

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tue Thoft-Christensen**  
Porteføljeleder

#### Aktivfordeling

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Sikre statsobligationer:     | 17 % |
| Risikable statsobligationer: | 12 % |
| Virksomhedsobligationer:     | 20 % |
| Realkreditobligationer:      | 49 % |
| Kontant:                     | 2 %  |

#### Risikonøgletal

|              |      |
|--------------|------|
| Varighed:    | 4,3  |
| Konveksitet: | -1,7 |

#### Valuta

|      |      |
|------|------|
| DKK: | 59 % |
| EUR: | 7 %  |
| USD: | 8 %  |
| JPY: | 2 %  |
| SEK: | 4 %  |
| NOK: | 5 %  |
| CHF: | 2 %  |
| GBP: | 2 %  |
| UYU: | 2 %  |
| DOP: | 2 %  |
| IDR: | 2 %  |
| RUB: | 2 %  |
| MXN: | 2 %  |
| BRL: | 1 %  |
| INR: | 2 %  |

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,9 pct.

På de globale obligationsmarkeder har der hen over oktober været en dekobling mellem udviklingen i de europæiske og amerikanske statsobligationsrenter. Således er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steget ca. 0,2 procentpoint til knap 0,9 pct., mens den tilsvarende 10-årige danske og tyske statsobligationsrente er faldet ca. 0,1 procentpoint til hhv. ca. -0,5 pct. og ca. -0,6 pct.

Den amerikanske statsobligationsrente steg primært som konsekvens af, at obligationsmarkedet i højere grad inddiskonterer et *blue sweep*-scenario ved det forestående amerikanske valg, dvs. en demokratisk præsident (Biden) samt flertal i både Senatet og Kongressen til demokraterne. Såfremt dette scenario udspringer sig, vil det forventeligt betyde større finanspolitisk lempelse og dermed stigende udstedelse af amerikanske statsobligationer, hvilket har været medvirkende til at lægge et opadgående pres på de amerikanske statsobligationsrenter.

Omvendt faldt de europæiske statsobligationsrenter en smule. Dette skyldes dels de stigende Covid-19 smittetal i Europa, hvilket har betydet, at flere lande har skærpet restriktionerne eller foretaget egentlig nedlukning af dele af samfundet. Det øger sandsynligheden for en *double-dip*-recession i Europa, såfremt dette kommer til at stå på i længere tid. Ud over ovenstående varslede ECB-præsident Lagarde på ECB-mødet i slutningen af måneden, at yderligere lempelser vil blive annonceret i december i form af en (forventet) forøgelse af ECB's opkøbsprogram pga. Covid-19 kaldet Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

Samlet set har vi i afdelingen henover måneden haft positive afkast på afdelingens realkreditobligationer, der udgør ca. 50 pct. af porteføljen, kreditobligationer, der udgør ca. 20 pct. samt på emerging markets-obligationerne, der udgør ca. 12 pct. af porteføljen. Eneste segment med negative afkast var afdelingens investeringer i sikre statsobligationer, hvor de stigende amerikanske statsobligationsrenter trak afkastet i negativt terræn.

Henover måneden har vi foretaget en del mindre omlægninger inden for flere dele af porteføljen. Inden for emerging markets-obligationerne øgede vi en smule i russiske statsobligationer efter en periode med stigende renter og svækket valuta, omlagt en smule fra nominelle til inflationsindekserede obligationer i Uruguay samt købt en 10-årig obligation udstedt i dollar af Sri Lanka. Sidstnævnte handlede tæt på kurs 50 som konsekvens af en mulig restrukturering, da landet er udfordret på flere fronter. Vi vurderede dog, at afkast/risiko-forholdet var attraktivt, hvorfor vi har foretaget en mindre investering. I resten af porteføljen var der udelukkende tale om mindre justeringer i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. november 2020