

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	17 %
Risikable statsobligationer:	12 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,1
Konveksitet:	-1,7

Valuta

DKK:	62 %
USD:	7 %
EUR:	5 %
NOK:	5 %
SEK:	4 %
GBP:	2 %
RUB:	2 %
CHF:	2 %
JPY:	2 %
MXN:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	1 %
YUY:	1 %
INR:	1 %
BRL:	1 %
AUD:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,7 pct.

November måned var ganske interessant på nyhedsfronten, da vi primo måneden fik nyheden om en nyudviklet coronavaccine. Det løftede risikoaktiver markant og gav initialt anledning til et lille *sell-off* i den sikre del af det globale obligationsmarked. Derudover fik vi en ny demokratisk præsident i USA, Joe Biden, om end taberne havde svært ved at anerkende resultatet. Det blev dog ikke til den jordskredssejr til demokraterne, som mange havde håbet. Derfor vil vi formentlig se en splittet kongres, hvor Repræsentanternes Hus og Senatet deles mellem Demokraterne og Republikanerne. Det vil give Demokraterne mindre indflydelse og den coronahjælpepakke, som de gik til valg på, bliver dermed forventeligt betydeligt mindre. På den måde kan man sige, at nyheden om den nye coronavaccine har skabt lidt balance i regnskabet, hvor en forværret situation med hensyn til et øget smittetryk og flere restriktioner og nedlukninger, samt et skuffende valg, ellers ville trække markederne i en mere nedadgående retning.

Trods en overordnet positiv stemning, markante aktiekursstigninger og et overstået amerikansk valg, virker rentemarkederne mere skeptiske. Initialt så vi pæne rentestigninger på 0,15-0,20 pct. i amerikanske og tyske 10-årige statsrenter på vaccinenyheden, men siden faldt renterne tilbage og sluttede måneden næsten uforandret. Den amerikanske 10-årige statsobligationsrente var oppe og vende ved 1 pct., men sluttede i 0,8 pct. Den tilsvarende tyske og danske sluttede måneden i henholdsvis -0,6 pct. og -0,5 pct.

De positive bidrag til afkast kom primært fra afdelingens eksponering mod emerging markets statsobligationer og kreditobligationer, hvor begge segmenter nød godt af den gode stemning oven på nyheden om den nye coronavaccine. Afkastet på EM-obligationerne blev løftet pænt af stigninger i de fleste EM-valutaer, mens den gode performance i kreditobligationerne var drevet af markante fald i risikopræmierne, hvor særligt high yield-segmentet performede. Realkreditobligationerne i porteføljen gav et mindre positivt bidrag.

I løbet af måneden solgte vi ud af en række kreditobligationer, der giver en lavere rente end lange danske konverterbare realkreditobligationer, trods de naturligt har en væsentlig højere kreditrisiko end AAA-ratede realkreditobligationer. Derfor solgte vi nogle kreditobligationer med meget lav rente til fordel for lange konverterbare realkreditobligationer. Derudover byttede vi afdelingens positioner i de lukkede 2050-serier med en kupon på 0,5 pct. til nye 2053-serier. Vi vurderer, at rabatten på de nye serier er for stor, og ser mulighed for en god relativ performance. På kreditobligationssiden var vi med i et par nyudstedelser inden for finans og lidt 'ikke-foranstillet seniorgæld' fra et lokalt dansk pengeinstitut.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. december 2020