

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef



**Tue Emil Christensen**  
Porteføljemanager

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	3 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	4,4
Konveksitet:	-1,2

#### Valuta

DKK:	57 %
USD:	10 %
NOK:	5 %
EUR:	5 %
SEK:	2 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,1 pct.

Hen over maj måned har renteutviklingen på amerikanske og tyske statsobligationer været forholdsvis stabil, og måneden endte med et beskedent fald i den 10-årige amerikanske statsobligationsrente til 1,6 pct. og omvendt en mindre stigning i den tilsvarende tyske statsobligationsrente til godt -0,2 pct.

Det helt store tema i finansmarkederne og især på obligationsmarkederne er udviklingen og forventningerne til den fremtidige inflation. Den amerikanske centralbank ændrede sit pengepolitiske mål sidste år fra et absolut inflationsmål på 2 pct. til et gennemsnitligt inflationsmål på 2 pct. Men de seneste inflationstal fra USA fra april kom medio maj ud på 4,2 pct., hvilket var markant højere end markedets forventninger på 3,6 pct. Feds foretrukne inflationsmål, PCE, kom ud på 3,1 pct. årligt, hvilket også var højere end markedets forventninger.

Set med mine øjne er det tankevækkende, at de høje inflationstal ikke har formået at flytte de amerikanske obligationsrenter i nogen udstrækning. Det vidner om, at Feds månedlige opkøb på 80 mia. amerikanske dollar i amerikanske statsobligationer i høj grad påvirker prisfastsættelsen på obligationsmarkedet. Men i takt med at inflationen er kommet højt op, øges presset på Fed for at stoppe opkøb og normalisere pengepolitikken (sætte renten op). Fed har indtil videre meldt klart ud, at de mener stigningen i inflationen er midlertidig, men hvis inflationen stiger som forventet, så er det ikke utænkeligt, at inflationsforventningerne også vil stige, hvilket kan give en selvopfyldende spiral.

Oven i de stigende inflationstal for USA har Bidens regering fremlagt meget store finanspolitiske pakker, der skal finansieres via øget statsgæld. I lyset af at store dele af den amerikanske økonomi kører på fuld damp og ikke har brug for yderligere stimuli, så virker timingen ikke helt optimal. Der er også flere økonomer, bl.a. Larry Summers og Mohammed El-Erian, som har meldt sig med kritik af bl.a. Feds politik og Bidens finanspolitik.

Efter flere årtier med lav/faldende inflation er der flere indikationer på, at vi kan stå foran et regimeskifte med højere fremtidig inflation. Det er ikke ensbetydende med, at vi kommer til at genopleve inflationsspøgelset fra 70'erne og 80'erne, men måske skal vi igen til at vænne os til en inflation på mere end 1-2,5 pct.

Set med mine øjne betyder det, at risikoen for de amerikanske obligationsrenter er klart mere på opsidens end nedsiden i den kommende tid, og vi har derfor positioneret os til stigende 10-årige amerikanske statsobligationsrenter i løbet af måneden, samtidig med at vi har nedbragt afdelingens rentefølsomhed.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2021