

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	0,7

Valuta

DKK:	57 %
USD:	10 %
NOK:	5 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %
SEK:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
BRL:	2 %
UYU:	1 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juni måned et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,2 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -0,8 pct., hvilket er 0,9 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, der er faldet 1,6 pct. i perioden.

Hen over juni måned har vi set et mindre rentefald på amerikanske statsobligationer, hvor den 10-årige amerikanske statsobligationsrente er faldet fra ca. 1,6 pct. til ca. 1,5 pct. Omvendt har den 10-årige tyske statsobligationsrente været nogenlunde uændret hen over måneden og lå ved udgangen af juni på -0,21 pct.

Danske realkreditobligationer udgør ca. halvdelen af porteføljen i Maj Invest Globale Obligationer. Siden februar har de konverterbare danske realkreditobligationer været igennem en turbulent periode til dels drevet af stigende danske og tyske statsobligationsrenter, hvilket også har betydet markant stigende varigheder på de konverterbare obligationer og det danske obligationsmarked som helhed. Desuden har aktiviteten på boligmarkedet været rekordhøj hen over foråret, og på trods af stigende realkreditrenter har låntagerne fortsat foretrukket fastforrentede lån. Kombinationen af stigende statsobligationsrenter, stigende varighed og højt udbud har ført til markante udvidelser af risikopræmierne på især de konverterbare realkreditobligationer med væsentlige kursfald til følge.

Hen over juni måned er stemningen dog markant forbedret i realkreditmarkedet, og omtrent halvdelen af udvidelsen af risikopræmierne siden februar er blevet reverseret. Vi har siden februar gradvist øget vores eksponering mod de konverterbare realkreditobligationer og har holdt fast i segmentet og udnyttet nogle muligheder undervejs til at finjustere vores positionering. Den underperformance, afdelingen har haft i perioden fra februar til og med maj måned, har stort set udelukkende kunne forklares med udvidede risikopræmier i realkreditmarkedet. De konverterbare danske realkreditobligationer er således også den primære årsag til den gode performance for afdelingen i juni. Vi ser fortsat potentiale for yderligere performance i segmentet og fastholder afdelingens eksponering.

Et tema, vi har berørt et par gange her i månedsoptdateringen, er udviklingen i og især forventningerne til den fremtidige inflation i USA (og mere generelt globalt). De seneste inflationstal fra USA er en årsvækst på 5,0 pct. i de amerikanske forbrugerpriser, og i det lys virker det i mine øjne fortsat tankevækkende, at de høje inflationstal ikke har formået at flytte de amerikanske obligationsrenter i nogen udstrækning. Snarere tværtimod. Aktuelt ligger de amerikanske 10-årige statsobligationsrenter omkring 1,5 pct., hvilket er betydeligt lavere end for tre måneder siden (før vi begyndte at se de høje inflationstal). I mine øjne betyder det, at risikoen for de amerikanske obligationsrenter er klart mere på op-siden end på ned-siden over de kommende måneder. Vi har derfor i juni positioneret os yderligere til stigende amerikanske statsobligationsrenter.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juli 2021