

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-2,7

Valuta

DKK:	58 %
USD:	10 %
NOK:	5 %
EUR:	5 %
SEK:	2 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	1 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juli måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,8 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -0,4 pct. hvilket er 0,5 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

I løbet af juli er de globale obligationsrenter generelt faldet relativt pænt. Eksempelvis er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldet fra 1,47 pct. til 1,23 pct. hen over måneden og ligger nu på laveste niveau siden medio februar. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente var godt 0,9 pct. ved årets begyndelse og steg til 1,75 pct. i løbet af årets første kvartal. Siden da er den amerikanske statsobligationsrente faldet støt – og det på trods af en BNP-vækst, som har overrasket positivt, og en amerikansk inflation, som ligeledes har været markant højere end forventet hen over de seneste måneder. Men i takt med at de globale PMI-indikatorer ser ud til at have passeret toppen, og at stigende obligationsrenter var "konsensusforventning", så har vi faktisk set et vedvarende rentefald de seneste måneder.

Set med mine øjne er det paradoksalt, at den 10-årige amerikanske statsobligationsrente kun er knap 1,25 pct., når BNP-væksten for andet kvartal forventes at komme over 8 pct. annualiseret, og seneste inflationstal var på 5,4 pct. årligt. Man kan således konstatere, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, i høj grad er lykkedes med at overbevise markederne om, at den høje amerikanske inflation kun er midlertidig, og at de med opkøb på 80 mia. amerikanske dollar pr. måned fortsat understøtter obligationsmarkederne. Men Fed er langsomt ved at gøre klar til at neddrose de månedlige opkøb. Det er således meget tænkeligt, at vi i løbet af de næste 1-2 måneder ser udmeldinger fra Fed om, hvordan de påtænker at neddrose opkøbene. Det kan alt andet lige få de amerikanske obligationsrenter til at stige. I afdelingen er vi positioneret til stigende amerikanske statsobligationsrenter som modvægt til en høj varighed og andel af konverterbare danske realkreditobligationer.

Dynamikken i det danske realkreditmarked er forbedret markant over de seneste 1-2 måneder i takt med det globale rentefald. Udfordringen med høj varighed er ikke væk, men fylder langt mindre nu, i takt med at renterne er faldet tilbage. Desuden er gassen gået lidt ud af boligmarkedet, hvilket har fået udstedelserne til at aftage lidt. Konsekvensen af ovenstående har været, at risikopræmierne er kørt noget ind fra toppen i juni måned, men fortsat ligger markant højere end ved årets start, og de konverterbare realkreditobligationer ser fortsat billige ud i forhold til andre Aaa-alternativer på trods af fin performance den seneste 1½ måneds tid. Mens den 10-årige tyske statsobligationsrente næsten er tilbage på niveauerne fra årets start, ligger den toneangivende 30-årige realkreditobligation 1 pct. 2053 ved udgangen af juli i kurs 97,5 mod 101,0 ved årets start.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2021