

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Aktivfordeling

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

Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	-1,9

Valuta

DKK:	57 %
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 august et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct., hvilket er 1,0 procentpoint højere end sammenligningsindekset.

I august har vi set en mindre rentestigning på de globale obligationsmarkeder. Den toneangivende 10-årige amerikanske statsobligationsrente er steget fra 1,2 pct. ultimo juli til 1,3 pct. ultimo august. I samme periode er den tilsvarende tyske og danske statsobligationsrente steget knap 0,1 procentpoint til henholdsvis -0,38 pct. og -0,09 pct.

I slutningen af måneden afholdt den amerikanske centralbank sit årlige symposium/centralbankseminar i Jackson Hole. Markedet havde med spænding set frem til talen fra den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, og om han ville afsløre Feds planer for aftrapning (tapering) af de månedlige obligationsopkøb på 80 mia. dollar i statsobligationer og 40 mia. dollar i realkreditobligationer (MBS'er). Powells tale var dog relativt set uden de helt store nyheder og løftede ikke sløret for hverken timing eller hastighed omkring afvikling af obligationsopkøb. Powell understregede, at tapering ikke var ensbetydende med forestående renteforhøjelser. Endvidere understregede Powell, at hastigheden for afviklingen af opkøb skulle tilpasses udviklingen i den amerikanske økonomi. Dermed bliver afviklingen gjort "dataafhængig" og betyder, at markedet i de kommende måneder vil holde fokus på de løbende nøgletal for den amerikanske økonomi. Ud over ovenstående brugte Powell en pæn del af talen på at understrege, at de nuværende høje inflationsrater er midlertidige, og at Fed ikke er bekymret for, at inflationen kommer til at løbe løbsk eller blive permanent højere end inflationsmålet på 2 pct. i gennemsnit.

Hen over måneden har vi ikke ændret væsentligt på porteføljens sammensætning. Vi har fortsat en pæn vægt af konverterbare danske realkreditobligationer, der fortsat ser billige ud i vores optik sammenlignet med det generelle globale renteniveau og ligeledes i forhold til eksempelvis europæiske investment grade-kreditobligationer. Den pæne vægt i konverterbare danske realkreditobligationer udgør den primære del af porteføljens renterisiko, og som modvægt hertil har vi positioneret porteføljen til stigende amerikanske og tyske statsobligationsrenter.

Vi er fortsat konstruktive på såvel emerging markets-obligationer som de mere risikable dele af kreditobligationsmarkedet. Selvom de generelle renter er i den lave ende i forhold til historiske niveauer, så er de relative niveauer i sammenligning med andre dele af markedet ikke på et niveau, der virker specielt dyrt i forhold til så mange andre dele af obligationsmarkedet.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2021