

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tue Emil Christensen
Porteføljemanager

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,4
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	60 %
USD:	9 %
NOK:	3 %
EUR:	6 %
SEK:	2 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september et afkast på **-0,7 pct.**, hvilket er en smule mindre end sammenligningsindekset, der faldt **0,6 pct.** Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på **-0,9 pct.** hvilket er **0,8 procentpoint** højere end sammenligningsindekset.

I september så vi en rentestigning på de globale obligationsmarkeder. Den toneangivende 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 1,3 pct. ultimo august til 1,5 pct. ultimo september. I samme periode steg den tilsvarende tyske og danske statsobligationsrente ligeledes knap 0,2 procentpoint til -0,2 pct. hhv. 0,1 pct.

En af årsagerne til de stigende obligationsrenter har været, at chefen for den amerikanske centralbank, Fed, har varslet, at centralbanken ser det passende snart at begynde at aftrappe de månedlige opkøb af statsobligationer for 80 mia. dollar og realkreditobligationer for 40 mia. dollar, og det vil være passende at være færdig med QE/opkøb omkring medio næste år. Forventningen i markedet er derfor nu, at Fed på sit næste møde i november vil præcisere, hvordan opkøbene skal aftrappes. Den første amerikanske renteforhøjelse forventes omkring ultimo 2022.

De stigende obligationsrenter blev dog til en vis grad bremsede af øget nervøsitet og mindsket risikoappetit på aktiemarkederne, der faldt mod slutningen af måneden. Aktierne faldt dels pga. en frygt for lavere vækst i især Kina og dels også pga. inflationen i mange lande, der fortsætter med at være højere end forventet. I disse situationer ser vi typisk investorer søge mod mere sikre aktiver, hvilket gav et lille rentefald. På længere sigt ser vi dog fortsat stigende amerikanske obligationsrenter, og afdelingen er derfor fortsat eksponeret mod stigende amerikanske statsobligationsrenter.

De stigende renter har endnu en gang aflejret sig i virkelig negativ stemning på det danske realkreditmarked. På trods af en meget attraktiv prisfastsættelse relativt til mange andre obligationsmarkeder så er risikopræmierne fortsat med at stige. Kurserne er nu faldet så meget, at en 30-årig fastforrentet 2 pct. obligation uden afdrag er åben og ligger omkring kurs 100. Det kan betyde øget opkøb fra låntagerne, hvilket kan få markedet til at komme mere i balance og betyde faldende risikopræmier. Ydermere sænkede Nationalbanken den ledende danske rente med 10 basispunkter (0,10 procentpoint). Det kan betyde øget udenlandsk interesse, da valutaafdækning af danske kroner bliver mere attraktivt for udenlandske investorer.

Vi er fortsat positive på såvel emerging markets-obligationer som de mere risikable dele af kreditobligationsmarkedet. Selv om de generelle renter fortsat er i den lave ende i forhold til historiske niveauer, så er de relative niveauer for emerging markets- og high yield-kreditobligationsmarkedet i sammenligning med andre dele af markedet ikke på et niveau, der virker specielt dyrt.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. oktober 2021