

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,2
Konveksitet:	-1,5

Valuta

DKK:	61 %
USD:	9 %
NOK:	3 %
EUR:	6 %
SEK:	2 %
GBP:	1 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	1 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,0 pct., hvilket er en smule bedre end sammenligningsindekset, der faldt 0,5 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -0,9 pct., hvilket er 1,3 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, der er faldet 2,2 pct.

I oktober måned har centralbankerne generelt været i fokus, og de globale obligationsmarkeder har indpriset en markant ændring i markedets forventninger til, hvornår centralbankerne begynder at hæve renterne. Ovenstående tendenser gælder nærmest alle de store centralbanker, herunder bl.a. Federal Reserve, Bank of England, ECB og Bank of Canada. Markedsforventningen om tidligere renteforhøjelser fra centralbankerne har medført, at de kortere obligationsrenter er steget ganske pænt.

For en måned siden var markedsforventningen, at den første renteforhøjelse fra Fed ville komme omkring årsskiftet 2022-2023. Nu forventer markedet to til tre renteforhøjelser inden udgangen af 2022. Tilsvarende forventer markedet nu, at ECB har sat renten op med 20-25bp inden udgangen af 2022 mod 0bp for en måned siden. På ECB-mødet i slutningen af måneden lykkedes det ikke for ECB-præsident Lagarde at få talt markedets forventninger til renteforhøjelser ned. Snarere tværtimod. Ydermere fik hun meldt ud, at hendes forventning var, at PEPP (Covid-19 opkøbsprogram) ville stoppe i marts 2022. Det har efterfølgende fået rentespænd på eksempelvis italienske statsobligationer til at køre ud relativt til tyske. Det 10-årige rentespænd er på få dage kørt ud til 130bp efter at have ligget stabilt i omegnen af 100bp siden begyndelsen af året.

Mens de kortere obligationsrenter er steget, så er rentekurverne fladet ud, da de helt lange obligationsrenter er steget mindre eller faldet. Mest bemærkelsesværdigt er det, at mens den 10-årige tyske statsobligationsrente er steget fra -0,2 til -0,1 pct. i løbet af oktober, så er den 30-årige tyske statsobligationsrente faldet fra 0,3 til 0,15 pct. Det er en meget markant fladning af 10-30-rentekurven, og kun kortvarigt i forbindelse med for eksempel finanskrisen og Covid-19-krisen har vi set en så flad kurve. Strukturelt vurderer vi ikke, at kurven skal være så flad på længere sigt, men kurvefladningen kan sagtens fortsætte lidt endnu.

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 i sammenligning med andre dele af markedet ikke på et niveau, der virker specielt dyrt i forhold til så mange andre dele af obligationsmarkedet. Det er dog værd at huske, at performance i emerging markets-valutaer ofte har det svært i perioder med renteforhøjelser fra Fed. Vi er dog ikke overbeviste om, at det nødvendigvis er tilfældet denne gang. Mange emerging markets-lande er i gang med at hæve renterne som konsekvens af stigende inflation, hvilket kan begrænse valutaeffekten af højere renter fra Fed.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2021