

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på 0,3 pct., hvilket er lavere end sammenligningsindekset, der steg 0,8 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -0,6 pct., hvilket er 0,8 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, der er faldet 1,4 pct.

I november har vi været vidne til en del udsving på de globale obligationsmarkeder, som bød på et rentefald, en rentestigning og så et fald igen mod månedsafslutningen, da markederne blev nervøse for den seneste Covid-variant, Omikron. Samlet set ender vi dog med et mindre rentefald i de 10-årige statsobligationsrenter i USA (fra 1,55 pct. til 1,45 pct.), Tyskland (-0,11 pct. til -0,35 pct.) og Danmark (0,15 pct. til -0,08 pct.).

De kortere obligationsrenter, som påvirkes mest af markedets forventninger til fremtidige ændringer i de ledende renter fra centralbankerne, har ligeledes været lidt volatile. Især i USA har den amerikanske centralbank, Fed, ændret retorikken ganske markant over de seneste par måneder, i takt med at inflationen er steget. Således er de gået fra en retorik, der indikerer midlertidige inflationsstigninger og aftrapning af obligationsopkøb samt renteforhøjelse langt ude i fremtiden til at erkende, at man ikke længere kan tale om midlertidige inflationsstigninger, og at de forventer at aftrappe obligationsopkøb noget hurtigere end tidligere ventet. Fed køber aktuelt 120 mia. dollar pr. måned i stats- og realkreditobligationer, og markedet forventer nu en relativt hurtig aftrapning, så opkøb vil være færdige en gang i foråret, og renteforhøjelser kan følge hurtigt derefter. Det er faktisk det tætteste, vi er kommet på en egentlig erkendelse fra den amerikanske centralbank af, at de er "bagved kurven" i forhold til opstramninger af pengepolitikken. Markedet indpriser nu et sted mellem to og tre renteforhøjelser i 2022 fra Federal Reserve, hvilket har sendt de kortere amerikanske statsobligationsrenter højere over de seneste måneder. Interessant nok så er de meget lange amerikanske statsobligationsrenter faldet i samme periode, hvilket kan tolkes som om, at markedet forventer, at fordi Fed vil hæve renten hurtigere – og evt. mere end ellers for at dæmme op for inflationen – så risikoen for en opbremsning af væksten øges, hvilket lægger et nedadgående pres på de lange renter.

Mens vi taler om, hvornår de store centralbanker i de vestlige økonomier begynder at hæve renterne, så er mange lande i udviklingsøkonomierne allerede startet på at hæve renterne. Generelt er inflationsforventningerne ikke så forankrede i EM, som vi ser i f.eks. USA og Europa, og i kølvandet på svækkede valutaer efter coronakrisen i 2020 får mange EM-lande en "importeret" inflation, som virker i tillæg til de generelle prisstigninger på råvarer, fødevarer etc. Samlet set er flere EM-lande godt inde i deres renteforhøjelsescyklus. Set med vores øjne betyder det, at EM-obligationer overordnet ser attraktive ud gående ind i 2022; også selvom EM "normalt" gør det mindre godt i perioder med amerikanske renteforhøjelser. I lyset af de stigninger, vi har set i obligationsrenterne i mange EM-lande, så ser vi større potentiale for et rentefald i 2022 i EM relativt til USA/EU.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2021

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-3,2

Valuta

DKK:	62 %
USD:	10 %
NOK:	3 %
EUR:	5 %
SEK:	1 %
GBP:	1 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %