

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	-3,5

Valuta

DKK:	58 %
USD:	10 %
NOK:	4 %
EUR:	6 %
SEK:	1 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i december måned et afkast på 0,9 pct., hvilket var markant bedre end sammenligningsindekset, der faldt 0,7 pct. i 2021 har afdelingen givet et afkast på 0,3 pct., hvilket er 2,4 procentpoint bedre end sammenligningsindekset, der faldt 2,1 pct. i 2021.

Som sædvanlig vil årets sidste månedskommentar fokusere mere på 2021 som helhed end blot begivenhederne i december. Desuden vil jeg også forsigtigt kigge i krystalkuglen og give mit bud på, hvilke temaer der kan komme til at fylde i 2022.

Selv om Covid-19 fyldte meget i manges bevidsthed både ved indgangen til 2021 og ved udgangen af 2021, så har Covid-19 ikke rigtig for alvor domineret obligationsmarkederne i det forgange år. Naturligvis har det til tider haft en direkte effekt på samfundet og finansmarkederne, men det er alligevel mest afledte effekter, der efter min mening har domineret. Det mest dominerende tema for obligationsmarkederne har været en tilbagevending af inflation, vi ikke har set siden 1980'erne. Indirekte er en del af inflationen givetvis skabt af diverse (midlertidige) flaskehalse og problemer i de globale forsyningskæder som følge af Covid-19, men en del skyldes også mere strukturelle faktorer.

En direkte konsekvens af den stigende inflation har været en gevaldig kovending fra flere af de store centralbanker. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, holdt fast i en retorik om, at den høje inflation var midlertidig, men endte alligevel med at vende rundt i løbet af fjerde kvartal. Fed kommer til at afvikle sit opkøbsprogram i løbet af første kvartal og kommer formentlig til at hæve renten tre gange i 2022. I lyset af en inflation på 5-6 pct. og en indikation af tre renteforhøjelser fra Fed i både 2022 og 2023, så synes den 10-årige amerikanske statsobligationsrente på godt 1,5 pct. ved udgangen af 2021 forholdsvis lav. Min forventning er, at vi i takt med aftrapningen af opkøb vil se stigende amerikanske obligationsrenter i første halvår 2022. Om rentepilen derefter peger op, lige ud eller ned, er sværere at spå om på nuværende tidspunkt. Vi fastholder derfor afdelingens positionering mod stigende amerikanske statsobligationsrenter.

Mens de vestlige centralbanker mest har gjort klar til at hæve renterne, så har langt de fleste EM-lande hævet deres renter betydeligt i 2021. Forskellen skyldes primært, at mange EM-lande får en "importeret" inflation via svækkede valutaer fra Covid-19-korrekturen i marts 2020, men også at deres inflationsforventninger ikke er lige så forankrede som i de vestlige økonomier. Samlet set har det betydet markant stigende renter i EM-komplekset i 2021. Det betyder også, at jeg har en forventning om, at mange EM-lande kan give gode afkast i 2022, i takt med at renteforhøjelserne stopper, og inflationen måske begynder at falde igen. Desuden giver mange EM-lande betydelige, positive realrenter, mens de vestlige lande er markant negative. Vi har ved indgangen til 2022 knap 20 pct. af porteføljen positioneret mod EM mod godt 10 pct. ved indgangen til 2021.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. januar 2022