

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-3,0

Valuta

DKK:	63 %
USD:	5 %
NOK:	4 %
EUR:	9 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	1 %
RUB:	0 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juli måned et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -5,5 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 5,4 pct. i samme periode.

Over den seneste halvanden måned har vi set et bemærkelsesværdigt stemnings-skift i de globale obligationsmarkeder. Indtil medio juni havde 2022 ellers mere eller mindre budt på en lang periode med uafbrudte rentestigninger, kun kortvarigt afbrudt af Ruslands invasion af Ukraine. Drivkraften bag obligationsrentestigningerne var en lang række af højere end forventede inflationstal fra stort set alle verdens lande. Inflationen i både USA og Europa er over det seneste år gået fra et niveau lidt højere end 2 pct. (inflationmålsætningen) til at nærme sig 10 pct. De høje inflationsrater har også for alvor fået centralbankerne til at hæve renten i 2022, selv om onde tunger vil mene, at det var lige sent nok, de reagerede.

Medio juni var den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steget fra 1,5 pct. primo året til 3,5 pct. Siden da har Federal Reserve hævet renten to gange á 0,75 procentpoint, og ECB har overrasket ved at hæve renten 0,5 procentpoint i stedet for 0,25 procentpoint. Men siden medio juni er både den amerikanske og tyske 10-årige statsobligationsrente faldet knap 1 procentpoint. Det kan synes paradoksalt, men mens markedet indtil medio juni udelukkende fokuserede på inflation, så er markedets fokus vendt helt rundt, og den primære driver for renteutviklingen siden da har været et tiltagende fokus på svaghed for både udbuds- og efterspørgselsiden i økonomien. Markedet forventer dermed implicit, at ECB ikke kan hæve renten mere end til ca. 1 pct. ultimo 2022 og ikke igangsætter yderligere renteforhøjelser, mens markedet faktisk indpriser betydelige rentesænkninger fra Federal Reserve i 2023.

Vi tror grundlæggende, at der er strukturelle årsager til, at inflationen ikke vil falde tilbage på de niveauer, vi havde før covid-19, og vi mener også, at især den amerikanske økonomi og arbejdsmarkedet er så stramt, at der ikke kommer nogen recession. Vi har derfor udnyttet det store rentefald til at mindske varigheden i afdelingen og er i høj grad positioneret til rentestigninger fremadrettet. Vi er formentlig tæt på toppunktet for inflationen i både USA og Europa p.t., så retningen for renteutviklingen de kommende måneder vil formentlig blive dikteret af, dels hvor hurtigt inflationen og især inflationsforventningerne aftager, og dels hvor meget svaghed de fremadrettede indikatorer for både produktion og efterspørgsel vil vise. Den seneste måneds tid har markedets fokus været på sidstnævnte, men vi tvivler på, at denne tendens fortsætter.

Bortset fra reduktionen i afdelingens varighed har vi ikke ændret nævneværdigt på porteføljens allokering.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2022