

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,9
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK:	61 %
USD:	5 %
NOK:	4 %
EUR:	11 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
RUB:	0 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september et afkast på -4,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 3,0 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -9,9 pct. hvilket er 2,0 procentpoint bedre end sammenligningsindeks.

September har været endnu en trist måned på de finansielle markeder. Obligationssrenterne er steget markant drevet af højere end forventede inflationstal og centralbanker, der har indikeret, at de hæver renten mere end markedets forventninger. De stigende obligationsrenter og forventningen til højere centralbankrenter fremover har også resulteret i faldende aktiekurser. I september er globale aktier faldet små 10 pct. opgjort i dollar og ca. 7 pct. opgjort i kroner. Den 10-årige tyske statsobligationsrente er steget 0,6 procentpoint fra 1,5 pct. til 2,1 pct., mens den tilsvarende amerikanske statsobligationsrente er steget fra 3,2 pct. til 3,8 pct. Den 2-årige amerikanske statsobligationsrente nåede over 4,3 pct. i løbet af måneden, hvilket er det højeste niveau siden 2007.

Hen over de seneste to måneder har finansmarkederne ændret deres forventning markant til, hvor hurtigt og hvor meget centralbankerne hæver renten, hvilket som tidligere nævnt er årsagen til de seneste måneders stigninger i obligationsrenterne. I begyndelsen af august forventede markedet, at Fed ville toppe i ca. 3,25 pct. og ECB omkring 1,25 pct. I slutningen af september var forventningen, at Fed topper omkring 4,5-4,75 pct. og ECB omkring 3 pct.

Med udgangspunkt i, at de fremadrettede indikatorer for udviklingen i fremstillingssektoren i EU allerede nu er under 50 (som indikerer tilbagegang), så er det en ikke ubetydelig risiko, at ECB omkring årsskiftet vil stå i den situation, at den europæiske økonomi er i (teknisk) recession. Formentlig vil inflationen også samtidig have toppet og være begyndt at aftage, hvilket alt andet lige øger sandsynligheden for, at ECB vil være nødt til at tage en mere afventende tilgang til renteforhøjelser. ECB har to resterende møder i 2022 i hhv. slutningen af oktober og medio december. Her forventer markedet p.t. ca. 75bp og 50bp renteforhøjelser, hvilket vil bringe den ledende rente i EU op på 2 pct. Det er slet ikke umuligt, at ECB kan (og vil) fortsætte med at hæve renten i 2023, men det er omvendt heller ikke umuligt, at de kan stoppe før de 3 pct. Grundlæggende set mener vi, at i lyset af hvor meget obligationsmarkedet p.t. indpriser af renteforhøjelser fra ECB, så er der god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter. I hvert fald på den kortere bane. Vi har derfor udnyttet de markant højere obligationsrenter i september til at øge varigheden yderligere i afdelingen. Ved udgangen af juli var varigheden 1,8, og ved udgangen af august var afdelingens varighed øget til 3,3. I løbet af september har vi øget varigheden til 4,9.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. oktober 2022.