

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,4
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK:	60 %
EUR:	11 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
JPY:	2 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
CHF:	1 %
INR:	1 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
COP:	1 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på 3,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,3 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -7,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 11,6 pct.

Oktober blev endnu en volatil måned på de finansielle markeder. Efter en forfærdelig september, hvor både aktie- og obligationskurser faldt som følge af høje inflationstal og aggressive centralbanker, var oktober lidt bedre for investorerne. Generelt steg de globale aktieindeks mellem 5 og 10 pct., mens obligationsrenterne var rimeligt stabile, men dog stigende. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 3,83 pct. til 4,05 pct., mens den tilsvarende tyske steg marginalt fra 2,11 pct. til 2,13 pct. Den 10-årige danske statsobligationsrente faldt faktisk i løbet af oktober fra 2,55 pct. til 2,52 pct., hvilket primært skyldtes, at Danmarks Nationalbank "kun" hævede renten med 0,6 procentpoint, mens ECB hævede med 0,75 procentpoint, som konsekvens af en stærk krone relativt til euro.

Generelt havde danske obligationer en fremragende oktober, dog oven på en svær september, da især de konverterbare realkreditobligationer fik indhentet lidt af det tidligere tabte. Kurserne på de lavere forrentede 30-årige konverterbare obligationer steg med 3,5-4 kurspoint i løbet af måneden, hvilket betød særdeles flotte afkast på denne del af porteføljen i oktober. I lyset af de generelt stort set uændrede danske statsobligationsrenter hen over måneden var denne del af porteføljen den primære årsag til porteføljens betydelige merafkast i forhold til sammenligningsindekset.

Som vi beskrev i seneste månedsopdatering, så mener vi grundlæggende, at obligationsmarkedet har inddiskonteret relativt meget i form af renteforhøjelser fra centralbankerne. De bagudrettede økonomiske nøgletal har været stærke med højere vækst og inflation end forventet, men de fremadrettede indikatorer tyder på en opbremsning. For Federal Reserve er det vigtigste pejlemærke en opbremsning på arbejdsmarkedet, så en eventuel pris/løn-spiral kan afvæbnes. I USA har inflationen toppet, mens der dog stadig er en stigning i kerneinflationen. I Europa stiger inflationen – både samlet og kerneinflationen. Dog tyder meget på, at væksten vil blive omkring 0 de kommende kvartaler, hvilket kan sætte ECB under pres i relation til fortsat store renteforhøjelser. Grundlæggende set mener vi, at i lyset af hvor meget obligationsmarkedet p.t. indpriser af renteforhøjelser fra Fed og ECB, så er der god risk/reward i at positionere sig til faldende obligationsrenter, da vi forventer, de snart vil signalere en afbøjning i tempoet/størrelsen af renteforhøjelser. Vi har derfor øget varigheden yderligere i afdelingen i løbet af oktober. Ved udgangen af juli var varigheden 1,8, og ved udgangen af september var varigheden 4,9. I løbet af oktober er varigheden øget til 6,3 år ved bl.a. at positionere os til faldende 5-årige amerikanske statsobligationsrenter.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2022.