

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,1
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK:	60 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	12 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
COP:	1 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november et afkast på 3,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -4,2 pct. hvilket er 6,2 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

Over de seneste måneder har vi gradvist øget porteføljens rentefølsomhed, i takt med at obligationsrenterne steg, og vi mente, at risk/reward var gunstig i længere obligationer. Denne beslutning har været særdeles gunstig siden obligationsrenterne toppede medio oktober. Vi har blandt andet købt femårige amerikanske statsobligationer på en rente tæt på 4,5 pct. Den er i løbet af november faldet til 3,75 pct., altså et markant tilbagefald i renterne. Dette tilbagefald skyldes to ting: Først og fremmest har både amerikanske og europæiske inflationstal været lavere end frygtet, hvilket fik markedet til at indprise en større sandsynlighed for, at centralbankerne snart vil hæve renten med mindre skridt end de 75bp, de har gjort de seneste gange. Derudover begynder de fremadrettede økonomiske indikationer også at pege på større vækstafmatning, hvilket betyder, at markedet spekulerer i, at Fed kan sænke renten igen mod slutningen af 2023. Disse forudsigelser er ligeledes blevet bekræftet af den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell. Markedet tog denne besked meget positivt og sendte amerikanske aktier op og obligationsrenterne ned.

Samlet set faldt den tiårige amerikanske statsobligationsrente med 0,4 procentpoint til 3,6 pct., mens den tilsvarende tyske faldt med 0,2 procentpoint til 1,9 pct. i løbet af november. De kortere toårige obligationsrenter faldt en smule i USA og steg omvendt en smule i Europa. De danske realkreditobligationer havde endnu en god måned hjulpet godt på vej af fortsat låntageropkøb og de faldende renter. Kreditobligationer så fortsatte spændingsnævninger drevet af den positive stemning på markedet.

Vi har fortsat med at tilpasse porteføljen i november. Mens vi de seneste måneder primært har hævet rentefølsomheden i afdelingen ved at øge eksponeringen til faldende statsobligationsrenter, så har vi i november foretaget en del nye investeringer i porteføljen af kreditobligationer. Vi har både købt IG-rated seniorobligationer samt et par subordinerede udstedelser. Vores fokus har været at få købt obligationer med attraktive renter og længere løbetider for at kunne kapitalisere på de høje obligationsrenter og relativt attraktive kreditspænd. Vi finansierede størstedelen af disse køb ved at sælge obligationer i dollar fra Den Dominikanske Republik, som har været i porteføljen et par år. De havde klaret sig godt relativt til kreditobligationer.

Samlet set er vi fortsat fortrøstningsfulde på afkastpotentialet i obligationer. På trods af lidt rentefald og spændingsnævring er begge dele fortsat attraktive.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2022