

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	15 %
Virksomhedsobligationer:	23 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,4
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK:	60 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	13 %
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 december et afkast på -2,1 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,8 pct. Samlet gav afdelingen et afkast på -6,2 pct. i 2022, hvilket var 6,7 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

Vanen tro vil vi i årets sidste månedsoptdatering følge lidt op på året, der er gået, og kigge på, hvad 2023 kan byde på, frem for at kommentere på begivenhederne den seneste måned. Det er naturligvis svært at opsummere et helt års begivenheder på en side eller to, men jeg vil alligevel gøre et forsøg.

2022 vil på mange måder blive husket som et trist år, naturligvis primært på grund af de tragiske begivenheder i Ukraine, der overskygger det meste. Oven i dette er vi midt i en europæisk energikrise og har set en inflation på +10 pct. Ligeledes blev resultatet på de finansielle markeder trist med tocifrede negative afkast på både aktier og obligationer.

Ved indgangen til 2022 var den 10-årige amerikanske statsobligationsrente 1,5 pct., mens den tilsvarende danske og tyske var henholdsvis 0,06 pct. og -0,18 pct. Inflationen var godt nok begyndt at stige i 2021, men centralbankerne fastholdt stædigt, at det var midlertidigt, og at de havde tålmodighed med at fjerne den ekstremt lempelige pengepolitik, de havde ført siden marts 2020. Det blev dog hurtigt klart for markedet, at perioden med negativ/nulrentepolitik ville forsvinde i løbet af 2022. De færreste havde ved årets begyndelse forudset, hvor meget centralbankerne ville ende med at hæve renten i løbet af året.

Den markant stigende inflation og centralbankernes jagt på at genvinde troværdighed var på mange måder temaet for 2022. Den stigende inflation, som blev forværret af de kraftigt stigende energipriser efter Ruslands invasion, ramte de højeste niveauer siden 1980'erne. Værre var, at den underliggende kerneinflation (ekskl. energi) også begyndte at stige til ukomfortabelt høje niveauer for centralbankerne. Centralbankerne tog derfor for alvor fat i løbet af andet halvår, og Fed hævdede samlet set renten fra 0-0,25 pct. til 4,25-4,5 pct., mens ECB hævdede renten fra -0,5 pct. til 2 pct. i løbet af 2022. De 10-årige statsobligationsrenter steg ca. 2,5-2,75 procentpoint i løbet af året, og den amerikanske endte på 3,9 pct., den danske på 2,8 pct. og den tyske på 2,6 pct.

Generelt var afkast på brede obligationsindeks negative i størrelsesordenen -10 pct. til -20 pct. Selv relativt korte obligationer gav negative afkast, da de korte obligationsrenter steg mere end de længere. Eksempelvis gav danske statsobligationer med løbetid på 1-5 år et negativt afkast på -6,8 pct., mens Nykredits Realkreditindeks gav et afkast tæt på -20 pct. Afkast på kreditobligationer var ligeledes negative med mere end 10 pct. Årsagen hertil var primært drevet af højere bagvedliggende rentestigninger, men oven i kom også stigende kreditspænd på både investment grade-segmentet (steg med 30-70bp) og high yield, der steg med små 200bp. Også emerging markets-obligationer faldt pænt. Eneeste lyspunkt for en dansk investor var, at dollaren steg knap 6 pct., hvilket gjorde, at obligationer i dollar og emerging markets-obligationer i lokal valuta fik markant mindre negative afkast opgjort i danske kroner.

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

Samlet set endte porteføljen i Maj Invest Globale Obligationer med et tab på 6,2 pct. over året, hvilket naturligvis ikke er godt absolut set. Relativt til afdelingens sammenligningsindeks, der faldt 12,9 pct., var merafkastet 6,7 pct., hvilket er tæt på det bedste siden afdelingens start. Afdelingen gav også et betydeligt merafkast på 3,7 pct. i forhold til det gennemsnitlige afkast i den sammenlignelige Morningstar Kategori™, de viste -9,9 pct. Samlet set var performance i 2022 relativt til sammenligningsindekset og kategorien blandt de allerbedste siden afdelingens start i 2005.

Hvis vi vender blikket mod 2023, er jeg mere fortrøstningsfuld end på noget tidspunkt i løbet af det seneste årti. I lyset af de markante stigninger i obligationsrenterne og kreditspænd er obligationer som aktivklasse nu reelt et alternativ til aktier. Renten på sikre realkreditobligationer ligger ved årsskiftet omkring 3,5 pct. for kortere obligationer og op til 5-6 pct. for konverterbare. I segmentet af kreditobligationer findes masser af attraktive investeringsmuligheder med renter i størrelsesordenen 6-10 pct. Og i emerging markets-segmentet findes flere fornuftige investeringscases med tocifrede renter.

Som obligationsinvestor vil man på den korte bane foretrække, at obligationsrenterne falder tilbage, så man kan realisere en kursgevinst. For en langsigtet obligationsinvestor er det derimod langt bedre løbende at få en attraktiv rente fremfor en kortsigtet kursgevinst.

Det er naturligvis altid svært at spå om udviklingen på de finansielle markeder, men mit bedste estimat er, at jeg på denne plads om et år kan skrive, at obligationsrenterne faldt en smule i 2023 og at kreditspænd ligger lavere, og obligationsinvestorer vil have opnået et fornuftigt afkast. I lyset af dette ligger afdelingens rentefølsomhed ved årsskiftet i den høje ende i forhold til de seneste mange år.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. januar 2023.