

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	7 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	24 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,6
Konveksitet:	0,0

Valuta

DKK:	57 %
EUR:	14 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	2 %
GBP:	2 %
COP:	2 %
JPY:	2 %
CHF:	1 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
PLN:	1 %
SEK:	1 %
EGP:	0 %
INR:	0 %
Andre:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juli et afkast på 1,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,5 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 4,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,6 pct.

Renten på den amerikanske 10-årige statsobligation steg godt 0,1 procentpoint hen over juli til knap 4 pct. I samme periode faldt renten på den 2-årige amerikanske statsobligation marginalt og er aktuelt på ca. 4,9 pct. På de tyske statsobligationsrenter så vi samme bevægelse med faldende korte renter og stigninger i de længere obligationsrenter. Eksempelvis faldt den 2-årige statsobligationsrente 0,2 procentpoint til godt 3 pct. i juli, mens renten på den 10-årige omvendt steg fra 2,4 pct. til 2,5 pct., og den 30-årige steg fra 2,4 pct. til 2,6 pct.

I løbet af måneden var de store centralbanker også i fokus. Såvel Federal Reserve (Fed) som Den Europæiske Centralbank (ECB) hævede deres ledende rente med 0,25 procentpoint til hhv. 5,5 pct. og 3,75 pct. Danmarks Nationalbank fulgte bevægelsen fra ECB og hævede ligeledes renten 0,25 procentpoint til 3,35 pct. Markedet indpriser, at både Fed og ECB er tæt på rentetoppen, men der er fortsat risiko for, at centralbankerne kan gøre mere på renten. Selv om tillidsindikatorerne for erhvervslivet på både fremstillings- og servicesektorerne har vist en svækkelse (især for fremstilling), så er arbejdsmarkedet fortsat stramt i både USA og Europa, hvilket uden tvivl bekymrer centralbankerne. Hvis arbejdsmarkedet er for stramt, betyder det alt andet lige større lønpres, hvilket kan betyde fortsat grobund for inflationsstigninger i fremtiden. Modsat falder inflationen og kerneinflationen fortsat pænt på begge sider af Atlanten, men i lyset af at centralbankerne reagerede meget sent på inflationsstigningerne tilbage i 2021, så har de ikke den luksus at kunne tage en afventende tilgang. Vi vil formentlig derfor se, at centralbankerne og markedets forventning til centralbankerne i høj grad vil afspejles i de økonomiske nøgletal over de kommende måneder. Både Fed og ECB har brug for at se tegn på opblødning i arbejdsmarkedet, samtidig med at inflationen og især kerneinflationen fortsat falder. Derudover vil yderligere tegn på afmatning fra erhvervstillidsindikatorerne være af betydning. Men det primære at holde sig for øje er alle indikatorer på arbejdsmarkedet og lønvækst. Afbøjning i disse indikatorer er nødvendige for, at centralbankerne kan flytte foden fra speederen i forhold til yderligere renteforhøjelser.

På trods af vores forventning om højere obligationsrenter på den lidt længere bane så vil vejen derhen ikke foregå uden udsving i begge retninger. Vi forventer ikke en recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er fortsat til stede for en svækkelse, og at markedet vil indprise dette scenario i højere grad, end det gør aktuelt. I lyset af at både renteniveau og kreditspænd er i den høje ende i forhold til de seneste 10-15 år, så mener vi, at man som obligationsinvestor bliver kompenseret godt for at påtage sig risiko.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. august 2023.