

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	20 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,1
Konveksitet:	-0,5

Valuta

DKK:	61 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	5 %
CHF:	2 %
UYU:	2 %
IDR:	2 %
ARS:	1 %
INR:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %
MXN:	1 %

Maj Invest Globale obligationer gav i februar måned et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,0 pct. Samlet set har porteføljen givet et afkast på 0,8 pct. i år, mens sammenligningsindekset har givet 0,4 pct.

I februar så vi en mindre rentestigning på tyske og amerikanske statsobligationer, men renteniveauet på danske statsobligationer forblev stort set uændret. Blandt de mere risikable virksomhedsobligationer så vi henover måneden en spændingsnævring på både investment grade- og high yield-obligationer, som nød godt af den positive stemning på de globale aktiemarkeder, som er oppe +3 pct. henover måneden.

I porteføljen indgår både sikre statsobligationer, statsobligationer fra emerging markets-lande, virksomhedsobligationer og realkreditobligationer (pt. danske og svenske). I februar gav alle fire aktivklasser positive afkast, og de højeste afkast kommer fra de mest risikable (high yield) virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationerne. Det er lidt bemærkelsesværdigt, idet man ofte ser negative afkast på porteføljens sikre statsobligationer, når de mest risikable obligationer klarer sig godt, men det var ikke tilfældet i februar.

En interessant observation er den divergens, vi har set i år mellem aktiemarkedets og obligationsmarkedets prisfastsættelse. Obligationsmarkedet har i høj grad indpriset, at der ikke kommer flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank og ydermere udskudt forventningerne til renteforhøjelser fra Den Europæiske centralbank, ECB. Lidt forsimplet så har obligationsmarkedet fokuseret meget på de relativt skuffende indikatorer for den underliggende økonomiske vækst samt den ændrede retorik fra ECB og Fed, mens det lader til, at aktiemarkedet har lagt mere vægt på en mulig handelsaftale mellem USA og Kina, som katalysator for en positiv stemning på aktiemarkedet, som er blevet forstærket af udmeldingerne fra især Fed. Det er dog relevant at bemærke, at der med den nuværende prisfastsættelse i obligationsmarkedet ikke rigtigt er plads til positive realøkonomiske overraskelser eller højere inflation, da det ikke er foreneligt med den nuværende prisfastsættelse. Det betyder, set med vores øjne, at der er mulighed for rentestigninger senere på året, såfremt de forskellige tillidsindikatorer indikerer, at det ikke står så galt til med realøkonomien, som det aktuelt er indpriset. Alternativt så fortsætter den skuffende udvikling i realøkonomien, og i det scenario vil det efter vores opfattelse være svært at fastholde prisfastsættelsen af aktier på de nuværende niveauer.

Alt i alt fastholdes en relativt defensiv portefølje med en begrænset varighed omkring tre år og en fortsat begrænset allokering til de mere risikable segmenter i obligationsmarkedet (high yield og emerging markets).

Gustav Bundgaard Smidth, 4. marts 2019