

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:	19 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	-0,7

Valuta

DKK:	60 %
USD:	14 %
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 marts måned et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,1 pct. Samlet set har porteføljen givet et afkast på 2,0 pct. i år, mens sammenligningsindekset har givet 1,5 pct.

I marts måned er det globale rentefald fortsat med endnu større styrke end de seneste par måneder. Mest bemærkelsesværdigt er, at den amerikanske rentekurve nu er inverteret. Altså at renten på f.eks. 10-årige statsobligationer er blevet lavere end renten på f.eks. 1-årige statsobligationer. Det betyder, at obligationsmarkedet nu forventer, at den amerikanske centralbank over det kommende år vil sætte renten ned. Det står i skærende kontrast til det sidste møde i den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), i 2018 kort før jul. Dengang satte de renten op med 0,25 procentpoint samt forventede, at de ville hæve renten yderligere i 2019. Siden da har FED ændret kurs, og de forventer nu ikke længere at hæve renten i 2019, men de forventer dog en enkelt renteforhøjelse i 2020. Set i det lys er der en markant forskel på obligationsmarkedets opfattelse og den "guidance" FED selv har givet.

Det interessante ved en invers rentekurve er, at det historisk har været en rimelig god indikator for en kommende recession. Det er dog efter min opfattelse ikke nødvendigvis tilfældet denne gang. Faktum er dog, at obligationsmarkedet forventer en rentenedsættelse. Den behøver ikke være afledt af en recession, men det vil formodentlig kræve en yderligere negativ realøkonomisk udvikling samt faldende inflation og måske også faldende lønninger over de kommende 6-12 måneder før en rentenedsættelse kan blive en realitet.

En anden interessant observation, som jeg kort berørte i månedsoptdateringen for februar, er, at der er stor divergens mellem den makroøkonomiske udvikling, som obligationsmarkedet forventer, og de indtjeningsestimater som aktieanalytikerne har, og som har drevet den markante aktiemarkedskorrektion. Det er svært at se, at både obligationsmarkedet får ret i rentenedsættelser, som jo formodentlig vil komme i et scenario med dårligere realøkonomisk udvikling, samtidigt med, at indtjeningsestimaterne ikke skal nedjusteres og føre til negativ kursudvikling på aktiemarkedene. En mulig joker er, at FED og ECB igangsætter endnu en omgang aggressive kvantitative lempelser, der kan understøtte aktiemarkedene.

Porteføljen har i marts nydt godt af eksponeringen imod faldende amerikanske og australske statsobligationsrenter. Ydermere har realkreditporteføljen, især de konverterbare obligationer, givet et pænt afkast i marts måned. Se eventuelt månedskommentar for afdeling Danske Obligationer. Sidst men ikke mindst har både kreditobligationer og emerging markets-obligationer bidraget positivt.

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

Gustav Bundgaard Smidth, 2. april 2019.