

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:	18 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,7
Konveksitet:	-0,6

Valuta

DKK:	59 %
USD:	14 %
SEK:	8 %
NOK:	5 %
CHF:	3 %
UYU:	2 %
IDR:	2 %
ARS:	1 %
INR:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %
MXN:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,7 pct. Siden årsskiftet har porteføljen givet et afkast på 2,7 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,8 pct.

I maj måned steg recessionsfrygten betydeligt grundet handelskrig og svagere nøgletal, især for fremstillingssektoren i USA og Europa. Handelskrigen mellem USA og Kina eskalerede yderligere, da Donald Trump lidt overraskende beskyldte Kina for at sabotere forhandlingerne om en handelsaftale og samtidigt annoncerede yderligere tariffater på kinesiske varer. Kina gav svar på tiltale med egne tariffater på amerikanske varer og trusler om at reducere eksporten af diverse sjældne industrimetaller til USA. Sidst på måneden blev Mexico også mødt af trusler fra Donald Trump om øgede toldsatser.

Resultatet var væsentlige fald i statsobligationsrenter og på aktiemarkedet globalt. Den toneangivende amerikanske 10-årige rente faldt ca. 0,4 procentpoint og endte måneden på 2,1 pct. Den amerikanske rentekurve blev inverteret (lange renter lavere end korte renter), hvilket historisk set ofte har været en indikator på en kommende recession. Rentekurven indpriser implicit rentesænkninger fra FED på ca. 0,5 procentpoint. De tyske 10-årige statsobligationsrenter nåede et nyt "all-time low" på -0,2 pct. efter et fald på 0,2 procentpoint, og også danske 10-årige statsobligationsrenter faldt og endte måneden på -0,1 pct.

Samlet set nød obligationskurserne godt af faldende statsrenter, men risiko-præmierne for mere usikre segmenter blev øget. Således steg kursen på realkreditobligationer generelt, især de konverterbare, og den toneangivende 1,5 pct. 30-årige lukkede over kurs 100. Det betød åbning af 1,0 pct. 30-årige serier. Endnu en rekord på det danske obligationsmarked. Kreditspændet på virksomhedsobligationer steg med ca. 17 basispunkter for investment grade globalt og ca. 69 basispunkter for high yield globalt (bemærk svarende til ca. 20 pct.). Investment grade-obligationer formåede dog at levere et positivt afkast alligevel grundet faldet i statsobligationsrenterne. Emerging markets-obligationer klarede sig samlet set ok med et svagt positivt afkast, men dette var primært på grund af de generelt faldende basisrenter samt en marginalt stigende dollar, da kreditspændet for *hard currency bonds* steg ca. 30 basispunkter.

Afdelingen fik især positive afkastbidrag fra positionerne i amerikanske og australske rentefutures, hvor vi havde lagt en stor del af porteføljens varighed. Derudover bidrog virksomhedsobligationer, primært de amerikanske, og emerging markets-obligationerne. Selv om afdelingen nød godt af kursstigningerne i maj måned, er vi ambivalente om de faldende renter. Med negative renter ud til længere end 10-årspunktet i både Tyskland og Danmark, til ca. 6-7-årspunktet i flexobligationer, historisk lave spænd på konverterbare realkreditobligationer og en noget usikker verden for "risikoobligationer" ser afkastpotentialet umiddelbart lavere ud end længe. Vores vurdering er dog fortsat, at de bedste langsigtede afkastmuligheder ligger i amerikanske og australske statsobligationer, hvor vi fortsat ser potentiale for yderligere rentefald. Dernæst inden for emerging markets-segmentet, hvor realrenterne fortsat er markant højere end i de vestlige lande, men hvor man skal være meget selektiv. Alt i alt vælger vi at fastholde en relativt defensiv portefølje med begrænset varighed og forsigtig allokering til "risikoobligationer" (high yield og emerging markets).

Gustav Bundgaard Smidth, 6. juni 2019.

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950