

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:	12 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,5

Valuta

DKK:	55 %
USD:	14 %
SEK:	8 %
NOK:	5 %
CHF:	3 %
GBP:	3 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
ARS:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juli måned et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. I årets første syv måneder har porteføljen givet et afkast på 3,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,8 pct.

I juli måned blev den kursvending i pengepolitikken, flere af de toneangivende centralbanker har foretaget det seneste halve år, endeligt fuldbåret. Således satte Fed, for første gang siden 2008, styringsrenten ned på trods af pæne arbejdsløsheds- og BNP-tal. Renten blev sat ned med 25 basispunkter til 2,25 pct. som en slags "forsikring" mod potentielle risici fra handelskrig og afmatning i udlandet. Samtidig annoncerede Fed, at reduktionen af deres balance ville stoppe straks (2 måneder før tid). ECB gav løfte om at holde styringsrenten uændret *eller lavere* frem til mindst anden halvdel af 2020 og kom samtidig med en *kraftig* antydning af, at nye støtteforanstaltninger er på vej.

Markederne tog ECB's ord for gode varer og sendte de toneangivende tyske 10-årige renter ned med ca. 11 basispunkter i løbet af måneden til et nyt historisk lavpunkt på -0,44 pct. Dommen over Fed ser ud til at være, at de ikke var helt "dovish" nok, formodentlig på grund af udtalelser fra Powell om, at skridtet ikke skal ses "som starten på en langvarig kampagne af rentenedsættelser". Ikke desto mindre endte de tiårige amerikanske renter måneden omtrent uændret på 2,01 pct. Danske tiårige renter fulgte som vanligt trop med de tyske og faldt ca. 12 basispunkter til -0,37 pct.

På realkreditmarkedet betød de rekordlave renter, at oktoberterminen går over i historien som terminen med det største konverteringsomfang nogensinde. Kombinationen af højt udbud og sommerferie betød dog, at de konverterbare realkreditobligationer ikke helt kunne følge rentefaldet i statsobligationerne.

For risikoobligationer var afkast generelt gode i løbet af måneden. Således gav virksomhedsobligationer på indeksniveau et afkast i størrelsesordenen 2,3-2,4 pct. i danske kroner, godt hjulpet af amerikanske obligationer og en dollarstyrkelse på ca. 2,3 pct. i løbet af måneden. For high yield-segmentet kunne den føromtalt skuffelse muligvis spores, i og med at kreditspændet faktisk steg en anelse. Emerging markets-obligationerne viste i gennemsnit afkast i størrelsesordenen 3,4-3,5 pct. for både obligationer i hård og lokal valuta. Segmenterne oplevede overordnet set fald i både kreditspænd og lokale statsrenter, men også en styrkelse af flere større emerging markets-valutaer ift. danske kroner.

I porteføljen bidrog især afdelingens emerging markets-obligationer positivt til afkastet i juli måned. Det gælder blandt andet obligationer fra Uruguay, Indien og Mexico. Dernæst bidrog også afdelingens virksomhedsobligationer positivt, primært de amerikanske. Afdelingens realkreditobligationer gav samlet et lille negativt afkast. Hvad angår porteføljens varighed og risiko fastholder vi vores nuværende positionering, hvor vi har en begrænset varighed og en lidt forsigtig portefølje af risikoobligationer. Begrundelsen er fortsat, at de fleste risikopræmier er relativt lave både for realkredit- og risikoobligationer, og at rentekurverne er flade – man får altså "dårlig" betaling for at påtage sig risiko.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2019.