

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:	11 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,0

Valuta

DKK:	55 %
USD:	14 %
SEK:	8 %
NOK:	5 %
CHF:	4 %
GBP:	3 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale obligationer gav i august måned et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,0 pct. Siden årsskiftet har porteføljen givet et afkast på 3,6 pct., mens sammenligningsindekset er steget 3,7 pct.

Den amerikanske præsident, Donald Trump, fik med et tweet den 1. august sendt rystelser gennem de finansielle markeder. Han pålagde yderligere 10 pct. told på import fra Kina på 300 mia. dollar. Dette sendte statsobligationsrenterne og aktier sydpå, og henover måneden faldt den 10-årige amerikanske statsobligationsrente fra ca. 2,0 pct. til under 1,5 pct. Den tilsvarende 10-årige danske og tyske statsobligationsrente faldt fra ca. -0,4 pct. til ca. -0,7 pct. henover måneden.

Selv om Trump senere på måneden udså dele af toldforhøjelsen til senere på året, var optrapningen af handelskrigen mellem USA og Kina en realitet, og modsvaret fra Kina kom sidst på måneden. Kina ville lægge 5-10 pct. told på varer importeret fra USA for en værdi af 75 mia. dollar, hvilket fik Trump op i det røde felt. Senere samme dag øgede han således toldsatserne på en lang række varer importeret fra Kina, og samtidigt "beordrede" han amerikanske firmaer til at finde alternativer til Kina.

Denne markante eskalering af handelskrigen betyder formentlig, at en løsning inden for kort tid på konflikten er urealistisk. Desuden er det oplagt at spekulere i, om Kina vil vente til efter det amerikanske præsidentvalg i november 2020 for at se, om en eventuel ny præsident vil kunne give et bedre resultat for Kina. En yderligere forværring vil alt andet lige lægge mere pres på de mest eksportafhængige økonomier og øge frykten for recession. Markedet ser dog ikke ud til at tillægge dette scenario særligt stor sandsynlighed endnu, selv om risikopræmierne naturligt nok er steget henover august. I USA forventer markedet dog, at Federal Reserve vil komme Trump til "undsætning" med en serie af rentesænkninger over det kommende år, hvor ca. fire rentesænkninger er indpriset.

Ud over rentefaldet i de sikre statsobligationer så vi i løbet af måneden især en forøget risikopræmie på emerging markets, hvor mange valutaer blev svækket 5-10 pct. relativt til den amerikanske dollar. Værst gik det ud over Argentina, hvilket dog ikke var en konsekvens af handelskonflikten, men en følge af en overraskende stor valgsejr ved primævalget til oppositionskandidaten Fernandez. Resultatet betød, at den argentinske peso tabte mere end 25 pct. i forhold til dollar, og samtidigt faldt obligationskurserne på argentinske obligationer i dollar voldsomt. Flere af obligationerne handlede ved indgangen til september omkring kurs 30-40. Dermed ser det ud til, at Argentina kan stå foran endnu en gældsrestrukturering. Den opmærksomme læser af disse månedsskriv vil kunne huske, at vi gennem en periode har haft en obligation udstedt i argentinske peso (udstedt af en AAA-udsteder) i porteføljen. Heldigvis lukkede vi denne position ned ca. en uge før primævalget og undgik dermed et markant tab på denne position. Samlet set har den argentinske obligation givet et afkast på små 10 pct. i år og dermed været et fornuftigt bekendtskab i 2019.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2019