

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:	14 %
Risikable statsobligationer:	10 %
Virksomhedsobligationer:	16 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-0,6

Valuta

DKK:	63 %
EUR:	1 %
USD:	13 %
SEK:	6 %
NOK:	4 %
CHF:	3 %
GBP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	1 %
MXN:	1 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar månedet afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,3 pct. mens sammenligningsindekset er steget 1,8 pct. Afkast bør som altid ses over en periode på tre år eller længere.

I februar var vi vidner til først nye rekordniveauer i aktiemarkedet for efterfølgende at se den hurtigste korrektion på 10 pct. (fald) siden 1933. Samtidig så vi et markant rentefald i især amerikanske statsobligationsrenter, hvor vi ultimo måneden så de laveste amerikanske statsobligationsrenter nogensinde. Også tyske og danske statsobligationsrenter faldt til tæt på niveauerne fra sensommeren sidste år. Blandt de højere forrentede kredit- og emerging markets-obligationer var februar også generelt en skidt måned med udvidelser af kredit-spænd, stigende obligationsrenter og faldende emerging markets-valutaer.

Den stigende risikoaversion i finansmarkederne skyldes spredningen af COVID-19. I februar blev mange nye lande ramt, og især i Sydkorea og Italien blev mange smittede, og frygten for en verdensomspændende pandemi tog til. COVID-19 har potentialet til at få store realøkonomiske effekter, hvis virussen bliver til en global pandemi. Aflysninger af rejser og konferencer, produktionsstop, karantæner, opbremsning i privatforbruget etc. kan føre til, at flere lande går i recession. Sådan behøver det ikke at gå, men allerede nu kan de økonomiske effekter ses. Eksempelvis faldt det kinesiske PMI-indeks fra 50 i januar til 35,7 i februar, hvilket er det laveste nogensinde. Ser vi samme udvikling i mange lande på samme tid, vil global vækst falde markant og en global recession kan blive en realitet. Vi forventer ikke, at det kommer så vidt, men risikoen er til stede.

Der er ingen tvivl om, at frygten og risikoaversionen for alvor bed sig fast den sidste uge i februar. Den 2-årige amerikanske statsobligationsrente faldt henover måneden fra ca. 1,3 pct. til 0,9 pct., mens den tilsvarende 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra ca. 1,5 pct. til ca. 1,15 pct. Det laveste niveau nogensinde. Obligationsmarkedet indprisede ved månedens udgang en markant reaktion fra Fed. Alt andet end en markant rentesænkning på f.eks. 0,50 procentpoint fra Fed i marts vil være en skuffelse for markedet.

Samlet set har vi ikke ændret nævneværdigt på porteføljens overordnede eksponering i de seneste måneder. Vi har gennem en lang periode haft en stor del af porteføljens varighed via eksponering mod 10-årige amerikanske statsobligationer, hvilket har været fordelagtigt i lyset af de seneste begivenheder. Vi havde primo marts ikke planer om at ændre porteføljens overordnede eksponering nævneværdigt. Dog vil vi se, om de store korrektioner inden for eksempelvis high yield-obligationer og emerging markets giver muligheder for at foretage mindre omlægninger inden for segmenterne. Samlet set fastholder vi en varighed omkring tre år og en fortsat moderat eksponering mod de mere risikable dele af obligationsmarkedet.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. marts 2020