

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:	18 %
Risikable statsobligationer:	10 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	49 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	5,1
Konveksitet:	-1,1

Valuta

DKK:	53 %
EUR:	5 %
USD:	16 %
JPY:	2 %
SEK:	4 %
NOK:	4 %
CHF:	2 %
GBP:	2 %
UYU:	1 %
DOP:	1 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
MXN:	1 %
BRL:	1 %
INR:	2 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april måned et afkast på 2,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,4 pct.

Mens de realøkonomiske effekter af nedlukningen pga. covid-19 viser sig i de makroøkonomiske nøgletal, har de finansielle markeder i vid udstrækning set henover disse tal. Selvom arbejdsløshed, forbruger- og erhvervstillid etc. alle sætter nye rekorder i negativ retning, havde det amerikanske S&P 500-aktieindeks sin bedste måned i mere end 30 år. Det kan synes paradoksalt, men en del af forklaringen er centralbankernes hurtige og markante respons i form af stimuli som "uendelige" QE-programmer, finanspolitiske støtteordninger etc. Der er ingen tvivl om, at især centralbankerne har fået afbøjet den værste panik på de finansielle markeder med deres massive og hurtige tiltag, men det synes alligevel slående, at aktiemarkederne så hurtigt er kommet retur, når man ser på den realøkonomiske virkelighed de kommende 6-12 måneder.

Hvis vi vender blikket mod obligationsmarkederne, er de globale statsobligationsrenter i Danmark, Tyskland og USA alle faldet en smule i løbet af april. På kreditobligationer var der et pænt fald i kreditpræmierne i både high yield- og investment grade-segmentet. Dog er selskaber inden for olie og gas hårdt ramt af det voldsomme fald i olie- og energipriserne. Det betyder, at mange selskaber er meget udfordrede. Også emerging markets har overordnet set gjort det godt i april med Indonesien og Rusland i spidsen afkastmæssigt og Brasilien som enlig svale med negativt afkast i april i denne portefølje. En interessant observation er, at de amerikanske aktier i S&P 500-indekset har vundet ca. 2/3 af det tabte hjem. S&P 500 er nede med knap 10 pct. siden årsskiftet, men var nede med mere end 30 pct. den 23. marts. Samme bevægelse har vi ikke set i amerikanske high yield-spænd. Kreditspænd på US high yield ex-energi var knap 300bp ved årets begyndelse og peakede på knap 1.000bp. Ved indgangen til maj måned var spændet ca. 650 bp. Dvs. løst regnet er kreditspænd her kun "halvt tilbage".

De sikre stats- og realkreditobligationer i porteføljen gav i april måned afkast i størrelsesordenen 1-2 pct. godt hjulpet af de omlægninger, vi foretog i marts måned. Emerging markets-obligationer gav knap 5 pct. i afkast og kreditobligationer godt 5 pct. Inden for porteføljen af kreditobligationer fortsatte vi vores aktive tilgang i april måned og deltog i flere nyudstedelser i investment grade-segmentet på attraktive renter. Da kreditspændet er kørt ind siden da, ligger mange af obligationerne allerede ved månedens udgang med afkast mellem 5-10 pct. Vi har reduceret i nogle af de mere risikable, subordinerede finansobligationer, vi købte medio marts, hvor frygten var på sit højeste. Her har afkast været 10-15 pct., og en stor del af potentialet var indfriet set med vores øjne. Vi forventer fortsat at være aktive med salg af obligationer, som har indfriet vores forventning til afkast og på købsiden, hvor vi holder øje med nyudstedelser og andre muligheder.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2020