

Maj Invest Globale Obligationer

MAJ
INVEST

DK0060004950



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationeschef

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	21 %
Risikable statsobligationer:	23 %
Virksomhedsobligationer:	11 %
Realkreditobligationer:	43 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	6,3
Konveksitet:	1,9
Gennemsnitlig eff. rente	4,7 %

Valuta

DKK:	61 %
EUR:	10 %
USD:	10 %
GBP:	2 %
MXN:	2 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
DOP:	2 %
HUF:	1 %
JPY:	1 %
TRY:	1 %
EGP:	1 %
NOK:	1 %
RON:	1 %
COP:	0 %
Andet:	3 %

Afdelingen gav i december måned et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset ligeledes faldt 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 4,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,8 pct. Vanen tro vil årets sidste månedsopdatering blive brugt til at kigge tilbage på det forgangne år og også kigge lidt frem mod, hvad det nye år kan byde på.

2025 var på mange fronter et begivenhedsrigt år. Massive europæiske finanspolitiske løfter til investeringer i især forsvar som konsekvens af bekymrende udmeldinger fra USA om viljen til at forsvare Europa førte i marts til de største rentestigninger i europæiske statsobligationsrenter siden den tyske genforening på en enkelt dag. Især Tysklands udmeldinger om finanspolitiske stimuli varsler en ny tysk æra med ekspansiv finanspolitik. Ud over massive rentestigninger i Europa blev euroen også styrket med ca. 5 pct. over for dollaren.

Nærmest inden finansmarkederne havde nået at fordøje denne begivenhed, var tiden kommet til Trumps varslede 'liberation day', hvor todsatserne blev offentliggjort. Det blev et kæmpe chok for markederne, da satserne var langt højere end frygtet, og da Kina og Trump efterfølgende endte i gensidige forhøjelser af todsatserne, blev resultatet massive fald på aktiemarkederne, højere kreditspænd, faldende dollarkurs og bekymrende stigninger i amerikanske statsobligationsrenter. Ultimativt endte det med, at Trump annoncerede en pause til forhandlinger, før todsatserne ville træde i kraft. Derfra vendte stemningen i markederne. Aktier og kreditspænd genvandt hurtigt det tabte, og finansmarkedet fandt straks på et nyt akronym til Trump: TACO (Trump Always Chickens Out).

Derfra gik resten af året relativt fredeligt på finansmarkederne på trods af en 'government shutdown' i USA fra 1. oktober, da republikanerne og demokraterne ikke kunne enes om at forlænge gældsloftet. Ydermere steg det politiske pres på den amerikanske centralbank, Federal Reserve, til nye højder, da Trump forsøgte at få afsat et Fed-medlem og ydermere gentagne gange lagde pres på Powell for at sænke renten mere og hurtigere. Om det var pga. Trumps pres, at Fed holdt renten uændret fra årets begyndelse til september, eller om de netop begyndte at lempe pga. det politiske pres, skal jeg lade være usagt. Men faktum er, at Fed med Powell i spidsen sænkede renten tre gange med 0,25 procentpoint i årets sidste fire måneder, så den ledende amerikanske rente endte året på 3,5-3,75 pct. Markedet forventer yderligere 2-3 rentesænkninger i 2026.

På trods af alt den politiske støj så klarede den amerikanske økonomi sig relativt godt, og dermed var kimen lagt til endnu et godt år for investorerne. Det toneangivende amerikanske aktieindeks startede året i ca. 5.900 og faldt til under 5.000 oven på 'liberation day', men lukkede alligevel året tæt på indeks 7.000 (6.846). Verdensindekset steg mere end 20 pct. over året opgjort i dollar, men en markant svækkelse af dollaren relativt til den danske krone på knap 12 pct. trak afkastet markant ned for en dansk investor. I Europa fortsatte Den Europæiske Centralbank, ECB, rentesænkningerne med fire lempelser á 0,25 procentpoint i første halvår, hvilket bragte den ledende rente ned til 2 pct. Danmarks Nationalbank fulgte trop, og dermed endte den ledende danske rente på 1,6 pct. Markedsforventningen til ECB for 2026 er, at de fastholder renten uændret over året.

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

MAJ
INVEST

På obligationsmarkederne var resultatet af alt ovenstående, at vi kunne observere den lidt særlige situation, at de toneangivende amerikanske statsobligationsrenter faldt ret pænt bortset fra den 30-årige, mens de tyske og danske statsobligationsrenter steg. Den 5-årige amerikanske statsobligationsrente faldt over året fra 4,36 pct. til 3,73 pct., den 10-årige gik fra 4,53 pct. til 4,17 pct., mens den 30-årige steg fra 4,75 pct. til 4,84 pct. De tilsvarende tyske statsobligationsrenter steg: den 5-årige fra 2,15 pct. til 2,45 pct., den 10-årige fra 2,37 pct. til 2,86 pct., mens den 30-årige steg fra 2,60 pct. til 3,48 pct., hvilket er det højeste siden 2011. I både USA og Europa steg de ultralange renter (f.eks. 30-årige) relativt meget i forhold til de 10-årige. Det er primært en konsekvens af lempelig finanspolitik (både i USA og Europa) og høje gælds niveauer, en 'normalisering' fra et lavt niveau samt i Europa også en ændring i hollandske pensionskassers behov for lange renter/obligationer, som gav et opadgående pres på de ultralange renter. Samlet set kan det ses som et udtryk for en større risikopræmie i ultralange obligationer.

Afkastmæssigt kom vi relativt fornuftigt igennem 2025. Som konsekvens af de pæne relative bevægelser i de globale obligationsmarkeder har vi over året ændret en del på allokeringen. Vi gik ind i året med en relativt lav eksponering og risiko mod virksomhedsobligationer, da kreditspænd var lave, mens vi så de bedste muligheder i højrenteobligationer inden for emerging markets (EM), især i lokal valuta. Dette kald har været rigtigt, og porteføljen af EM-obligationer gav samlet et afkast på mere end 12 pct., hvoraf den største del kom fra lokale markeder som Mexico, Sydafrika og Brasilien. Vi har været særdeles aktive i dette marked, og med pæne bevægelser og ofte isolerede til enkelte lande/markeder, har denne strategi været effektiv. Porteføljens vægt til EM er øget en smule fra 19 pct. til 23 pct. over året. Virksomhedsobligationer gav i danske kroner et afkast på godt 4 pct. Vi har ved årsskiftet fortsat en lav risiko her og en porteføljevægt på ca. 11 pct. mod 13 pct. ved årets indgang. Blandt de højtratede dele af porteføljen har den betydelige rentestigning i europæiske statsobligationsrenter ført til, at denne aktivklasse nu igen er attraktiv i et relativt perspektiv for første gang i mere end et årti. Vægten er øget fra 10 pct. til 21 pct. Vi har omvendt reduceret i danske realkreditobligationer, som afkastmæssigt havde et godt år. Men lave kreditspænd og en god relativ performance har medført en betydelig omallokering til EUR-statsobligationer.

Vender vi kort blikket mod 2026, så er jeg igen optimistisk mht. afkastpotentialet i porteføljen. Vi har en højere andel af højtratede statsobligationer, end jeg kan huske i mine snart 15 år i Maj Invest, og (på trods af det) fortsat et attraktivt afkastpotentiale, da 'risikopræmierne' i statsobligationer er steget betydeligt efter stigningen og opstejlningen af rentekurven. Vi har i porteføljen primært allokert risiko til EM, der fortsat ser uhyre interessant ud selv efter et godt 2025.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. januar 2026.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.