

## Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

**Aktivfordeling**

Sikre statsobligationer:	9 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,7
Konveksitet:	-1,9

**Valuta**

DKK:	58 %
USD:	11 %
NOK:	3 %
EUR:	8 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	1 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %
PEN:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts et afkast på 0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,2 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -3,4 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 4,2 pct.

De globale finansmarkeder var omkring månedsskiftet februar-marts præget af stor usikkerhed oven på Ruslands invasion af Ukraine. Det førte kortvarigt til rentefald på statsobligationer, og i løbet af marts steg renterne på statsobligationer til noget højere niveauer end før invasionen. Eksempelvis forventede markedet før invasionen, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, ultimo 2022 ville hæve renten til 1,5 pct. ultimo året. Ved udgangen af marts er forventningen, at Fed vil hæve renten til 2,5 pct. ultimo 2022.

Presset på centralbankerne for at hæve renterne er kun gået en vej det sidste lange stykke tid, i takt med at inflationsraterne stiger og stiger. Og de markant højere olie- og gaspriser oven på invasionen er umiddelbart kun med til at forstærke presset på centralbankerne. Således er forventningen nu, at Den Europæiske Centralbank, ECB, i slutningen af 2022 vil have hævet renten til 0 pct.

Forventningerne om større og hurtigere renteforhøjelser fra centralbankerne har naturligvis aflejret sig i højere obligationsrenter. Målt på 10-årige statsobligationsrenter har vi i marts set stigninger i USA fra 1,83 pct. til 2,34 pct., fra 0,14 pct. til 0,55 pct. i Tyskland og fra 0,44 pct. til 0,80 pct. i Danmark. De kortere obligationsrenter er tilmed steget endnu mere, hvor eksempelvis den 2-årige amerikanske statsobligationsrente er steget fra 1,44 pct. til 2,34 pct.

I lyset af rentestigningerne er det bemærkelsesværdigt, at afdelingen faktisk har givet et positivt afkast i marts. Afdelingen investerer overordnet i fire obligatortyper: sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Kun sidstnævnte har haft positivt afkast i marts med et afkast på små 2 pct. Resten af kategorierne har givet negative afkast i størrelsesordenen -0,5 pct. til -1,6 pct. Det positive afkast i afdelingen skyldes primært, at afdelingen gennem en længere periode har været positioneret til stigende amerikanske og tyske statsobligationsrenter, hvilket har givet et stort bidrag denne måned.

Vender vi blikket fremad, så er det som obligationsinvestor en næsten uvant situation, vi står i på nuværende tidspunkt. De negative og meget lave renter synes at ligge bag os, og afkastpotentialet er qua de højere renter blevet forbedret markant. Selvom renterne skulle stige yderligere herfra, så udgør de højere renter en større buffer end for blot tre eller seks måneder siden. Det er nok lidt for tidligt at afskrive, at renterne kan stige yderligere, men risk/reward ser betydeligt mere attraktiv ud nu end for tre måneder siden.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. april 2022