

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	18 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	3 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	4,1
Konveksitet:	-0,9

#### Valuta

DKK:	63 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	9 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	1 %
RUB:	1 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	2 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %
PEN:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april måned et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,0 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -4,1 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 6,1 pct.

2022 har indtil videre været et voldsomt år med krig i Ukraine, geopolitiske spændinger, markant stigende energipriser, stigende inflation osv. Udviklingen på de finansielle markeder har også været voldsom for mange. Obligationssrenterne er steget markant pga. forventninger om renteforhøjelser fra centralbankerne, og kreditobligationerne er faldet i kurs, primært pga. de stigende renter, men også højere kreditspænd. Sidst, men ikke mindst, er de globale aktiemarkeder også faldet pænt. Kort sagt har det i årets første fire måneder været svært at undgå negative afkast. Nykredits Realkreditindeks er faldet mere end 10 pct. i år, Nasdaq er faldet med små 22 pct., S&P 500 er faldet med knap 14 pct., den 10-årige amerikanske statsobligationsrente er steget knap 1,5 pct. til 2,9 pct. osv.

April blev på mange måder en gentagelse af de tendenser, vi har set i første kvartal. De amerikanske aktieindeks faldt pænt (S&P 500 med -9 pct. og Nasdaq med -13 pct.), den amerikanske dollar steg ca. 5 pct. i forhold til den danske krone, og obligationsrenterne steg pænt. Rentestigningerne var drevet af forventninger om hurtigere renteforhøjelser fra både Fed og ECB. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg 0,6 procentpoint til 2,9 pct., og den tilsvarende danske og tyske steg 0,4 procentpoint til henholdsvis 1,2 pct. og 0,9 pct. De danske realkreditrenter havde det fortsat svært i et marked med stigende renter, og mod månedsafslutningen åbnede realkreditinstitutterne nye 30-årige obligationer med 3,5 pct. kupon og 3 pct. kupon på 20-årige. Nykredits Realkreditindeks faldt 3,75 pct. i måneden.

For første gang i mange år udgør obligationer nu et fornuftigt alternativ til aktier qua de højere obligationsrenter. Markedet er dog på kort sigt udfordret af aggressive centralbanker, som markedet måske fortsat kan have underpriset med Feds styringsrente på ca. 3,25 pct. ultimo 2023. Men man skal ikke negligere, at markedet p.t. har ensidigt fokus på stigende inflation og stigende renter. Så hvis der sker noget, der potentielt kan røkke ved dette, så er potentialet for faldende renter stort, idet det virker til, at alle kun har fokus på fortsat stigende renter. Hvis man kan tåle volatiliteten, så har obligationer på længere sigt efterhånden nået attraktive renteniveauer. Måske renterne på den korte bane skal lidt længere op, men på længere sigt er det fortsat svært at se, at obligationsrenterne strukturelt skal ligge meget højere end nu. Mængden af gæld i verden og et opsparringsoverskud, der ikke forsvinder, vil fortsat lægge et nedadgående pres på renterne på sigt. Som dansk investor har vi et fortræffeligt sted at placere penge i noget sikkert, likvidt og med en rimeligt attraktiv prissætning – konverterbare danske realkreditobligationer med en rente omkring 3,5 pct. Vi forventer at øge allokeringen mere i disse mod reduktion af nogle af de udenlandske obligationer i porteføljen over den kommende tid.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. maj 2022