

## Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

**Aktivfordeling**

Sikre statsobligationer:	10 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	4,2
Konveksitet:	-0,8

**Valuta**

DKK:	62 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	9 %
SEK:	0 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	1 %
RUB:	0 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	1 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %
PEN:	1 %
Andre:	3 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på -4,9 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 7,2 pct.

Hen over maj måned har renteutviklingen været forholdsvis stabil i sammenligning med årets tidligere måneder. Renten på den 10-årige amerikanske statsobligation er faldet en smule fra 2,94 pct. til 2,85 pct., mens den tilsvarende 10-årige statsobligationsrente i Danmark og Tyskland omvendt er steget noget fra 1,23 henholdsvis 0,94 pct. til 1,47 henholdsvis 1,12 pct.

Siden begyndelsen af fjerde kvartal sidste år har hver eneste måned været kendetegnet ved, at obligationsmarkedet indprisede flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve. Men i maj blev denne udvikling stoppet, og markedet indprisede en lidt lavere rente fra Fed ultimo 2022 hen over måneden. Det på trods af, at Fed leverede den største renteforhøjelse siden år 2000 med renteforhøjelsen på 0,50 procentpoint i begyndelsen af måneden. De primære årsager til markedets ændrede prisning var en tiltagende nervøsitet for nedgang i økonomien og svage aktiemarkeder medio måneden. Desuden blev referatet fra Fed-mødet i maj tolket 'dovish' af markedet, idet en frygt for renteforhøjelser på 0,75 procentpoint blev afvist ud fra referatet. Når jeg læser referatet fra Fed-mødet, deler jeg dog ikke markedets syn på, at Fed vil være tilbageholdende med at sætte renten op. Fed forventer således fortsat at hæve renten til et niveau over 3 pct., og markedet indprisede et sted mellem 2,5 og 2,75 pct. ultimo 2022 mod slutningen af måneden. Vi har derfor udnyttet rentefaldet til at etablere nye positioner mod stigende amerikanske statsobligationsrenter, hvilket primært skyldes vores forventning om flere renteforhøjelser fra Fed, end markedet indprisede.

De danske konverterbare obligationer kom nogenlunde fornuftigt gennem måneden på trods af et mindre kurstab drevet af stigende danske statsobligationsrenter. Det konverterbare marked virker til at være bedre i balance ved udgangen af maj, hvilket kan tilskrives, at låntagerne på daglig basis opkøber langt flere konverterbare obligationer, end der udstedes. Der forsvinder ca. 500 mio. kr. netto dagligt af konverterbare drevet af opkøb/indfrielse relativt til nyudstedelser. Låntagerne har i høj grad søgt mod variabelt forrentede låntyper, hvilket omvendt har gjort disse obligationer noget billigere relativt til flekslånsobligationer.

Vi har hen over måneden foretaget et par mindre tilpasninger. Vi har reduceret lidt i udvalgte emerging markets-obligationer drevet af god performance og pæne afkast på flere dele af porteføljen. Provenuet er i overvejende grad placeret i danske realkreditobligationer.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juni 2022