

## Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

**Aktivfordeling**

Sikre statsobligationer:	7 %
Risikable statsobligationer:	16 %
Virksomhedsobligationer:	23 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	6,5
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK:	68 %
USD:	5 %
NOK:	3 %
EUR:	6 %
SEK:	0 %
GBP:	2 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
INR:	0 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	0 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
COP:	2 %
PEN:	1 %
Andre:	2 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,8 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,6 pct.

Januar og februar har primært været domineret af en lang række stærke makro-økonomiske nøgletal fra både Europa og USA, der viste et fortsat (for) stærkt arbejdsmarked samt inflationstal og vækstindikatorer for erhvervslivet, der begge var højere end forventet. Resultatet af denne lange række af stærke nøgletal var, at forventningen i markedet gik fra en "blød landing" i økonomien til "ingen landing", dvs. fortsat høj vækst og inflation, der ville betyde yderligere rentehævelser fra Federal Reserve (Fed) og Den Europæiske Centralbank (ECB). Primo marts var denne forventning på toppen, og markedet prisede da ind, at Fed ville hæve renten til 5,5 pct. og ECB til 4 pct. i 2023.

Denne optimisme omkring økonomien blev dog afløst af frygt mere eller mindre fra den ene dag til den anden. To amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, kom i problemer og blev overtaget. Dette førte til øget usikkerhed omkring bankerne, og mange små og mellemstore banker så et vist dræn af indskud, der i stedet blev placeret i de største banker. Europa gik heller ikke fri, da Credit Suisse blev overtaget af UBS, og i samme ombæring fik aktionærerne en smule penge ud af Credit Suisse, mens visse obligationer blev nedskrevet til 0. Det gav næsten tumultagtige scener på obligationsmarkedet for netop denne type obligationer kaldet AT1 (Additional Tier 1), som er de mest efterstillede gældsinstrumenter, bankerne har. Både fra myndighederne i Storbritannien og EU blev det dog meget hurtigt meldt ud, at her ville obligationsejerne ikke kunne blive efterstillet aktionærerne, som det var tilfældet fra Schweiz, da UBS overtog Credit Suisse.

Den store uro og usikkerhed fik statsobligationsrenterne i EU og USA til at falde markant i løbet af marts. Mod slutningen af måneden kom der dog lidt mere ro over markedet, hvilket fik renterne til at stige lidt igen, aktier genvandt det tabte, og kreditspænd kørte lidt ind igen, men dog med en pæn udvidelse samlet set hen over måneden.

Den 10-årige amerikanske og tyske statsobligationsrente faldt hhv. ca. 0,45 procentpoint og 0,36 procentpoint til hhv. 3,5 pct. og 2,3 pct. i løbet af måneden. Kreditspænd kørte ud, hvilket primært var drevet af banksektoren.

Vi har i løbet af måneden foretaget et par mindre tilpasninger i porteføljer. Vi har ud over mindre tilpasninger i realkreditporteføljen reduceret i porteføljens eksponering mod faldende statsobligationsrenter (danske og amerikanske) samt reduceret i eksponeringen mod emerging markets-obligationer via salg af obligationer denomineret i INR.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. april 2023.