

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 april måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,7 pct.

Efter fire måneder i træk med relativt pæne bevægelser i obligationsrenterne har udviklingen hen over april været forholdsvis rolig. Både tyske og amerikanske obligationsrenter har været omtrent uændrede hen over måneden, dog med en lille pil op på de lange tyske obligationsrenter og en lille pil ned for de lange amerikanske statsobligationsrenter. De store aktieindeks var i et lille plus, mens kreditspænd blev kørt en smule ind. Alt i alt en relativt rolig måned samlet set.

Vender vi blikket fremad, er fokus rettet mod Federal Reserves og ECB's møder i begyndelsen af maj. Markedet forventede, at Federal Reserve ville levere den sidste 25bp renteforhøjelse i denne cyklus (blev vedtaget 3. maj, red.), hvilket bringer renten op på 5-5,25 pct. og dermed en samlet renteforhøjelse på 5 procentpoint siden den første forhøjelse i marts sidste år. Det er den hurtigste og kraftigste rentestigning fra Fed siden 1980'erne. Renteforhøjelserne har givet udslag i problemer i et par mellemstore amerikanske banker, men vi ser det som enkeltstående tilfælde på baggrund af en u hensigtsmæssig forretningsmodel/adfærd og ikke som et tegn på grundlæggende problemer i den amerikanske banksektor. Men det *kan* betyde en opstramning af kreditgivning og lånevilkår, hvilket potentielt kan give en opbremsning i økonomien. Det er dog ikke vores forventning, da vi strukturelt ser reallønsfremgang og pænt privatforbrug til at understøtte økonomien. Hvis vi får ret i denne økonomiske udvikling, så kan flere renteforhøjelser vente fra Fed senere på året.

Mens markedet var ret overbevist om udfaldet af rentemødet i USA, så er det mere uklart, om ECB forhøjer renten med 0,25 eller 0,5 procentpoint. ECB er fortsat et lille stykke vej fra at stoppe med at hæve renterne, hvor markedet forventer yderligere 0,75 procentpoint samlet i renteforhøjelser over de kommende møder.

Samlet set er vi fortsat komfortable med at have en del lange obligationer i porteføljen og en varighed i den højere ende. Selv om vores forventning på lang sigt er højere obligationsrenter, så vil vejen derhen ikke foregå uden udsving i begge retninger. Vi forventer ikke recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er absolut til stede for en svaghed, og for at markedet vil indprise dette scenario i højere grad end p.t. I lyset af både renteniveau og kreditspænd i den høje ende i forhold til de seneste 10-15 år så mener vi, at man som obligationsinvestor bliver kompenseret godt for at påtage sig risiko. Vi ser fortsat god værdi i lange obligationer i udvalgte latinamerikanske valutaer, da flere lande er færdige med renteforhøjelser og formentlig vil begynde at sænke renterne inden for de kommende seks måneder. Derudover ser vi god værdi i subordinerede finansielle virksomhedsobligationer, som fortsat handler til høje kreditspænd oven på uroighederne i banksektoren i marts/april.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2023.