

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	7 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	24 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	1 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	6,4
Konveksitet:	0,3

#### Valuta

DKK:	59 %
USD:	5 %
NOK:	3 %
EUR:	14 %
SEK:	1 %
GBP:	2 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
INR:	0 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	0 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	3 %
COP:	2 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 2,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 2,1 pct.

Efter et par måneder, hvor uro i især den amerikanske banksektor prægede markederne i en vis grad, har denne bekymring fortonet sig i løbet af maj måned. I stedet har fokus været på økonomiske nøgletal og til dels det amerikanske gældsloft. Problematikken omkring gældsloftet blev løst – som sædvanlig fristes man til at sige – med en aftale i sidste øjeblik.

Meget forsimplet kan man sige, at markedet gennem lidt tid har delt sig i to lejre eller måske mere mellem to bekymringer omkring den økonomiske udvikling. På den ene side har der været en bekymring om, at væksten i USA vil aftage eller ende i en recession som konsekvens af de mange renteforhøjelser, udhuling af købekraft/disponibel indkomst samt strammere kreditvilkår. Såfremt dette udspiller sig, vil det formentlig få Fed til at sænke renten igen. Dette har været den primære årsag til, at obligationsrenterne i USA siden marts har ligget forholdsvis stabilt. I den anden lejr går bekymringen ikke på, at økonomien er på vej mod nedgang, men snarere på, at kerneinflationen/serviceprisinflationen fortsat er alt for høj og ikke rigtigt falder, mens det amerikanske arbejdsmarked fortsat er for stærkt. Det giver grobund for fortsatte lønstigninger på et højt niveau, hvilket formentlig vil holde inflationen over Feds komfortzone og føre til yderligere renteforhøjelser. Hos Maj Invest forventer vi, at det sidste scenario er det mest sandsynlige.

I løbet af maj måned har en række amerikanske nøgletal været ganske stærke. Især tal for arbejdsmarkedet, lønvækst og tillidsindikator for serviceerhverv har været bedre end forventet. Det har medvirket til, at markedet nu priser endnu en 0,25 procentpoint renteforhøjelse ind fra Fed, og de amerikanske obligationsrenter er steget pænt. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation er steget 0,4 procentpoint til 4,4 pct., mens den 10-årige er steget godt 0,2 procentpoint til 3,65 pct. De europæiske obligationsrenter er stort set uændrede hen over måneden. Initialt steg de i sympati med de amerikanske obligationsrenter, men lavede end forventede tyske og spanske inflationstal var med til at drive renterne ned mod månedsafslutningen.

På trods af vores forventning om højere obligationsrenter på lidt længere sigt så vil vejen derhen ikke foregå uden udsving i begge retninger. Vi forventer ikke en recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er fortsat til stede, og det kan betyde, at markedet vil prise dette scenario ind i højere grad, end det gør aktuelt. I lyset af at både renteniveau og kreditspænd er i den høje ende i forhold til de seneste 10-15 år, så vurderer vi, at man som obligationsinvestor bliver kompensert for at påtage sig risiko.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juni 2023.