

## Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

**Aktivfordeling**

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	19 %
Virksomhedsobligationer:	21 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

**Nøgletal**

Effektiv rente:	5,7 %
Varighed:	6,8
Konveksitet:	0,8

**Valuta**

DKK:	59 %
EUR:	12 %
USD:	7 %
NOK:	2 %
MXN:	3 %
ZAR:	3 %
BRL:	3 %
GBP:	2 %
COP:	2 %
JPY:	1 %
CHF:	1 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
DOP:	2 %
SEK:	0 %
EGP:	0 %
INR:	0 %
Andre:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på 3,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,5 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 5,9 pct., mens sammenligningsindekset er steget 3,0 pct.

November blev den bedste måned for både obligationer og aktier i flere år. Obligationsrenterne faldt ret markant som følge af lavere end forventede inflations- og erhvervstillidstal fra både USA og Europa. Samtidig signalerede ledende medlemmer fra både Federal Reserve (Fed) og Den Europæiske Centralbank (ECB), at renteforhøjelserne var ovre for denne gang, og at næste bevægelse formentlig ville være en sænkelse af renterne. Markedet reagerede relativt positivt på denne byge af gunstige nøgletal og signaler fra centralbankerne, hvilket førte til massive fald i såvel korte som lange obligationsrenter samt pæne stigninger på aktiemarkedene. Samlet set faldt de 2-årige statsobligationsrenter i USA og Tyskland med henholdsvis 0,4 og 0,2 procentpoint til henholdsvis 4,7 pct. og 2,8 pct. De tilsvarende 10-årige obligationsrenter faldt fra 2,80 pct. til 2,45 pct. i Tyskland og fra 4,9 pct. til 4,3 pct. i USA. Den amerikanske dollar faldt 3 pct. hen over måneden.

Udviklingen på det danske realkreditmarked var ligeledes gunstig, og såvel flekslånsoptioner og de konverterbare realkreditobligationer faldt i rente (og steg i kurs), omtrent som man kunne forvente i lyset af de massive fald i statsobligationsrenterne. Også virksomhedsobligationer med både høj og lav rating havde en yderst gunstig måned. Kreditspænd blev indsnævret relativt pænt med 0,2 procentpoint for investment grade og 0,6 procentpoint for high yield, hvilket gav disse segmenter en flot performance. Også obligationer fra emerging markets-lande klarede sig godt – både obligationer udstedt i amerikanske dollar og euro samt i deres respektive valutaer. Afdelingen har gennem en periode haft en del af emerging markets-porteføljen i obligationer med høj varighed, og disse har i 2023 været blandt afdelingens bedste investeringer i mange år.

I lyset af de markante rentefald er det oplagt at tage en status på obligationsmarkederne her og nu. Grundlæggende set vurderer vi her primo december fortsat, at renteniveauet i obligationsmarkedet er på et attraktivt niveau – også oven på de seneste rentefald. De amerikanske obligationsrenter er således "blot" tilbage på niveauet fra primo september inden de kraftige rentestigninger frem til medio oktober. Renteniveauet i Europa er tilbage omkring niveauet fra slutningen af første halvår og er i det lys faldet lidt mere tilbage end de tilsvarende amerikanske. Det retfærdiggøres dog af, at de økonomiske nøgletal i Europa indikerer mere opbremsning end de amerikanske, og at ECB alt andet lige vil agere før Fed.

Samlet set fastholder vi afdelingens rentefølsomhed omkring de syv år og porteføljens overordnede eksponering. Vi ser fortsat potentiale for yderligere rentefald, især i afdelingens investeringer i udvalgte emerging markets-lande. Med det sagt er det dog ikke utænkeligt, at vi vil mindske porteføljens rentefølsomhed en smule i Europa, såfremt rentefaldet i regionen fortsætter.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. december 2023.