

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tue Emil Christensen**  
Porteføljeleder

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	15 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	5 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	5,2
Konveksitet:	-1,4

#### Valuta

DKK:	60 %
USD:	6 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
SEK:	2 %
GBP:	3 %
MXN:	2 %
CHF:	2 %
RUB:	2 %
INR:	2 %
JPY:	2 %
DOP:	2 %
IDR:	2 %
UYU:	2 %
BRL:	2 %
ZAR:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts måned et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,2 pct.

Mens renteutviklingen i februar bød på en generel rentestigning i såvel USA, Europa som i emerging markets, så har marts måned haft en lidt anden karakter. Mens rentestigningerne er fortsat i USA, hvor den 10-årige statsobligationsrente er steget fra ca. 1,4 pct. til ca. 1,7 pct., så er de 10-årige statsobligationsrenter i Danmark og Tyskland stort set uændrede hen over marts med en lille pil nedad. Emerging markets-renterne er for de fleste landes vedkommende steget i kølvandet på de stigende amerikanske statsobligationsrenter.

I marts har der været positive afkast på porteføljens fire overordnede obligationstyper med det højeste afkast på kreditobligationer og statsobligationer (begge ca. 2,3 pct. målt i danske kroner), hvilket skyldes en blanding af dels faldende kreditspænd og dels en svækket dansk krone i forhold til eksempelvis amerikanske dollars, hvilket har betydet positive afkast i danske kroner. Også porteføljen af emerging markets-obligationer har givet et pænt afkast henover marts med ca. 1,3 pct. opgjort i danske kroner. Porteføljen af danske realkreditobligationer, der udgør ca. halvdelen af porteføljen, har givet et beskedent positivt afkast i marts. Realkreditobligationerne klarede sig ret godt i starten af måneden, hvor renterne faldt lidt tilbage, men markedet virker fortsat lidt presset af de højere renter henover året, hvilket har betydet en varighedstilførsel til markedet fra de konverterbare realkreditobligationer. Vi mener fortsat, at segmentet ser attraktivt ud i forhold til f.eks. danske og tyske statsobligationer. Såfremt obligationsrenterne stiger yderligere fra de nuværende niveauer, vil vi begynde at se de første låntagerne lave "omvendte konverteringer" i 0,5 pct. obligationerne; altså købe deres fastforrentede obligationer tilbage i markedet langt under kurs 100 og udstede nye lån omkring kurs 100. Det vil virke understøttende for prisfastsættelsen i markedet, og i det lys kan man sige, at den "værste" del af rentestigningerne ligger bag os. Det er dog ikke det samme som, at obligationerne ikke vil falde i kurs hvis renterne stiger yderligere, men vi tror ikke vi vil se den samme udvidelse af risikopræmier, som vi har set især i januar og februar.

Vi har i marts foretaget lidt ændringer i porteføljen. Vi har solgt alle porteføljens inflationsindekserede obligationer, reduceret lidt varighed i amerikanske statsobligationer og foretaget et par mindre tilpasninger i både porteføljen af realkreditobligationer og blandt emerging markets-obligationerne.

Gustav Bundgaard Smidth, 6. april 2021