

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	8 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	6,2
Konveksitet:	0,3

#### Valuta

DKK:	61 %
USD:	6 %
NOK:	3 %
EUR:	13 %
SEK:	0 %
GBP:	2 %
MXN:	3 %
CHF:	1 %
INR:	1 %
JPY:	2 %
DOP:	0 %
IDR:	0 %
UYU:	1 %
BRL:	2 %
ZAR:	2 %
COP:	1 %
PEN:	1 %
Andre:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i januar et afkast på 2,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,3 pct.

Fra medio december og frem mod årsskiftet steg de globale obligationsrenter markant i kølvandet på udmeldinger fra Den Europæiske Centralbank, ECB, og den japanske centralbank, Bank of Japan. Ved indgangen til 2023 var obligationsrenterne derfor på et relativt højt niveau. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente lå på knap 3,9 pct., mens den tilsvarende tyske lå på knap 2,6 pct. I løbet af januar faldt ovenstående obligationsrenter til 3,5 pct. og 2,3 pct. Den amerikanske rente ligger nu lavere end før centralbankmøderne medio december, mens den tyske ligger godt 0,3 procentpoint højere.

Oven på et trist 2022 har markedsstemningen i januar været markant mere positiv. Aktierne er steget, obligationsrenterne er faldet, og kreditspænd er kørt ind, så der har grundlæggende været positive afkast på alle aktiver. I løbet af de sidste måneder af 2022 har vi gradvist øget afdelingens rentefølsomhed og samtidigt øget risikoen en smule i porteføljen af kredit- og emerging markets-obligationer. Det har været særdeles gunstigt i januar (og de foregående måneder), hvor porteføljen har performet bedre end sit sammenligningsindeks. Afkastet er bredt fordelt på alle delelementer af porteføljen. De sikre statsobligationer har givet et afkast på ca. 1 pct. opgjort i danske kroner drevet af faldende obligationsrenter, men trukket lidt ned af en styrket krone (og euro). Realkreditporteføljen har givet 1,7 pct. i afkast, kreditobligationer 2,0 pct. og emerging markets-obligationer 3,3 pct.

Vi har ikke ændret nævneværdigt på porteføljens overordnede eksponering hen over måneden, men inden for især emerging markets-porteføljen har vi foretaget en del tilpasninger. Vi har solgt helt ud af obligationer denomineret i indonesiske rupiah efter et pænt rentefald og styrkelse af valutaen. I stedet har vi købt emerging markets-obligationer denomineret i amerikanske dollar og euro med omtrent samme rente. Grundlæggende set har vi over det seneste halve år reduceret porteføljens eksponering til emerging markets-lokalvaluta, hvor vi har solgt helt ud eller reduceret markant i Indien og Indonesien og i stedet købt i højere forrentede emerging markets-lande som Brasilien, Mexico og Sydafrika.

På trods af rentefald og indsnævring af kreditspænd er vi fortsat fortrøstningsfulde på afkastpotentialet i obligationsporteføljen. Efter vores vurdering vil inflationen over de kommende måneder falde pænt tilbage, og centralbankerne vil kunne stoppe med renteforhøjelserne. Markedet indpriser dog allerede rentesænkninger fra især Fed fra slutningen af 2023, hvilket måske er lige optimistisk nok. Men samlet set er vi fortsat komfortable med en relativt høj rentefølsomhed, da den højere rente rigeligt kompenserer for eventuelle kursfald. Dette gælder især i den mere risikable del af porteføljen, hvor obligationsrenterne ofte er to-cifrede (primært på emerging markets) eller tæt på (primært kreditobligationer).

Gustav Bundgaard Smidth, 2. februar 2023.