

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	7 %
Risikable statsobligationer:	21 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	1 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	6,9
Konveksitet:	0,6
Gennemsnitlig eff. rente	5,0 %

#### Valuta

DKK:	58 %
EUR:	11 %
USD:	8 %
ZAR:	3 %
MXN:	2 %
NOK:	2 %
COP:	3 %
BRL:	3 %
DOP:	2 %
GBP:	1 %
JPY:	1 %
INR:	1 %
CHF:	1 %
PEN:	1 %
UYU:	1 %
SEK:	1 %
Andet:	0 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april et afkast på -2,0 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,4 pct.

April måned på obligationsmarkederne blev nærmest en komplet modsætning til udviklingen i marts, og vi var vidne til en ret markant rentestigning drevet primært af det amerikanske obligationsmarked. Det aflejrede sig i de globale obligationsrenter. En lang række stærke økonomiske nøgletal fra USA, der tyder på både højere vækst, et fortsat stramt arbejdsmarked og især stigende service- og kerneinflations, har ført til panderynker blandt verdens obligationsinvestorer. Oven på de mange stærke nøgletal tror markedet nu ikke helt så meget på, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, vil sænke sin ledende rente i år. Ved udgangen af april var der forventet en rentesækning fra Fed á 0,25 procentpoint i år mod seks rentesækninger ved indgangen til 2024. Ydermere forventer markedet nu, at Fed "kun" sænker renten til 4,5 pct., og at det bliver bundniveauet for den næste rentecyklus. I Europa er udviklingen dog ikke helt så stærk, og meget tyder på, at ECB på næste møde i juni vil sænke renten fra 4,0 til 3,75 pct.

Konsekvensen af ovenstående stærke nøgletal etc. har ud over en ændring i markedsforventningerne til Fed også aflejret sig i ret pæne stigninger i de amerikanske statsobligationsrenter. Eksempelvis er den 2-årige statsobligationsrente steget fra 4,6 pct. til over 5,0 pct. og er dermed tæt på toppen fra efteråret 2023. De 5- og 10-årige amerikanske statsobligationsrenter er nu omkring 4,7 pct. efter en stigning på 0,5 procentpoint hen over måneden. De tilsvarende tyske og danske statsobligationsrenter steg "kun" knap det halve i løbet af måneden, og den 10-årige danske statsobligationsrente er nu på 2,6 pct.

Kigger vi lidt fremad, er der ingen tvivl om, at obligationsrenterne – især de amerikanske – godt kan stige yderligere, hvis de kommende måneder fortsat byder på stærke nøgletal. De vigtigste indikatorer er fortsat arbejdsmarkedet og inflationen, som er det, vi primært holder øje med. Men i lyset af at obligationsmarkedet næsten har "aflyst" rentesækningerne fra Fed, så er min bedste vurdering, at den primære del af rentestigningerne i obligationsmarkedet ligger bag os på nuværende tidspunkt. Omvendt vil markedsreaktionen blive noget større, hvis enten arbejdsmarkedet begynder at vise tegn på opblødning og/eller kerneinflationsraterne igen begynder at falde/aftage. Risk/reward er således i min optik relativt gunstig for fortsat at holde en relativt høj rentefølsomhed i afdelingen, selv om det har kostet lidt på afkast i denne måned. Vi overvejer p.t. at reducere lidt risiko inden for kredit- og EM-obligationer og i stedet øge eksponeringen i sikre statsobligationer, da kreditspænd er kørt pænt ind i de seneste seks måneder.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2024.

*Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.*