

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

**Peter Mosbæk**

CIO, obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

Aktivfordeling

Sikre statsobligationer:	11 %
Risikable statsobligationer:	13 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	63 %
SEK:	10 %
EUR:	5 %
NOK:	6 %
USD:	5 %
MXN:	3 %
IDR:	1 %
CZK:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
ARS:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april måned et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 0,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,3 pct., og sammenligningsindekset har givet 0,1 pct.

Den begivenhed, der var mest fokus på i april, var givetvis det franske præsidentvalg. Finansmarkederne var ved udgangen af måneden stadig voldsomt paranoide, hvad angår meningsmålinger. Det vil sige, at selvom alt tydede på, at ingen af de to EU-modstandere reelt havde en chance for at blive valgt i sidste ende, så var der stadig en del, som rystede på hånden. Jeg har imidlertid ikke oplevet, at dette for alvor påvirkede aktier og obligationer i form af højere risikopræmier. Bevares, rentespændet mellem tyske og franske statsobligationer er kørt noget ud i løbet af 2017, men ser man fundamentalt på den franske økonomi, burde det være sket for lang tid siden. Ikke desto mindre var reaktionen på det forventede resultat af første valgrunde en kraftig *risk-on*-bevægelse. Aktier steg kraftigt, euroen blev styrket, det tysk-franske rentespænd blev indsnævret og renten på europæiske high yield-obligationer faldt yderligere. Den positive reaktion var kraftigere, end jeg havde forventet. Sandsynligheden (risikoen om man vil) for, at Marine Le Pen bliver fransk præsident er meget lille og kan slet ikke sammenlignes med de tilsvarende sandsynligheder op til Brexit og valget af Donald Trump.

Selvom Frankrig kan blive et problemland i relation til euroen og EU's overlevelse, er elefanten i rummet uden tvivl Italien. Italien har reelt set ikke haft økonomisk vækst, siden landet kom med i euroen. Det eneste, som holder det hele flydende, er ECB's opkøb af italienske statsobligationer. Mere og mere tyder dog på, at Tyskland snart er ved at have fået nok og vil insistere på, at ECB neddrogler de pengepolitiske stimuli, som følge af at den europæiske økonomi generelt har fået det bedre. Derudover har ECB efterhånden købt så mange obligationer, at deres ejerandel er tæt på, hvad den må være. Det betyder også, at såfremt der for alvor skulle opstå fornyet mistillid til de sydeuropæiske økonomier, vil ECB's muligheder for at agere være begrænsede. Efter min bedste vurdering er det alene et spørgsmål om tid, før uroen omkring Italien blusser op igen.

Den positive stemning på finansmarkederne betød, at renterne steg en anelse i løbet af måneden. Det er sammen med den svækkede dollar den primære årsag til, at afdelingen gav et mindre negativt afkast i april måned. De risikable statsobligationer, realkreditobligationerne og kreditobligationerne gav alle et negativt afkast. De risikable statsobligationer gav et negativt afkast på lidt mere end 1 pct. Det skyldes primært, at euroen og danske kroner blev styrket i forhold til de fleste emerging markets-valutaer. Samtidig lod det til, at emerging markets tog en "puster" efter et meget positivt første kvartal. Realkreditporteføljen tabte en anelse som følge af de stigende renter, men det var igen primært valuta-kursudviklingen, der trak afkastet på kreditobligationerne ned. Til gengæld bidrog både valutaafdækningen og renteaafdækningen positivt til afkastet.

Peter Mosbæk, 1. maj 2017