

## 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:	13 %
Risikable statsobligationer:	11 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-0,4

**Valuta**

DKK:	58 %
SEK:	9 %
EUR:	5 %
NOK:	6 %
USD:	9 %
MXN:	3 %
IDR:	2 %
CZK:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
ARS:	2 %
DOP:	1 %

Afkastet i juni blev på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på -0,4 pct. Afdelingens tidligere sammenligningsindeks, EFFAS 1-10, er udgået og afløst af Bloomberg DK Gov 1-10. Vi har implementeret dette pr. 1. maj 2017.

Slutningen af juni måned var præget af rentestigninger. Rentestigningerne var dog forholdsvis begrænsede og skyldtes med stor sandsynlighed, at chefen for Den Europæiske Centralbank blev fejltolket i en tale, han holdt. Udtalelserne blev tolket som, at ECB snart ville stramme pengepolitikken, hvilket fik renterne til at stige. Som vi har oplevet utallige gange, gik der ikke mange timer, før andre ECB-medlemmer var ude og gyde olie på vandene, så rentestigningerne ikke løb løbsk. Renten på den 10-årige tyske statsobligation steg fra 0,25 pct. til 0,45 pct., så indtil videre er problemerne inddæmmede. Personligt forundres jeg over, hvor meget markedsdeltagerne lytter til og forsøger at fortolke hver eneste sætning, som et medlem af en centralbank kommer med. Hvis man tror, at man kan tolke noget, som andre ikke har opdaget, er man i min optik meget naiv. Det mest mystiske er, at der ikke er flere, som stiller spørgsmålstejn ved centralbankernes politik og ageren.

Afkastet for juni måned endte som skrevet tæt på nul. Det dækker over relativt store forskelle i afkastet for de forskellige typer af obligationer. Varigheden i afdelingen er fortsat forholdsvis lav, så rentestigningerne har kun haft begrænset indvirkning på det samlede afkast. Det, som generelt trak ned, var en svækkelse af en række af de råvarerrelaterede landes valutaer, herunder særligt Rusland, Norge og Colombia. En del af svækkelserne var drevet af en yderligere svækkelse af dollar (eller styrkelse af euro). Undtagelsen var Mexico, hvor peso blev styrket yderligere. Mexico er klart det land i emerging markets, som har klaret sig bedst i 2017. Vi valgte i slutningen af måneden at øge dollareksponeringen fra ca. fem til ti procent af formuen som følge af den seneste svækkelse.

En betydelig positiv bidragsyder til afkastet i juni var en meget lille position i en subordineret obligation udstedt af Vestjysk Bank. Obligationen blev købt for godt to år siden til kurs 22,5. I begyndelsen af juni måned blev der afgivet købstilbud på banken af et konsortium af investorer. Der kan stadig komme andre købere, men uanset hvad der sker, ser det ud til, at Vestjysk Bank er reddet, og at deres ansvarlige kapital bliver indfriet. På den baggrund er kursen på obligationerne opskrevet til kurs 90, hvilket svarer til et afkast i juni på 298 pct. Som nævnt er der "desværre" tale om en meget lille position, så for hele afdelingen er bidraget ikke mere end knap 0,2 procentpoint. De seneste mange år har vi i afdelingen tjent gode penge på udvalgte obligationer, som blev hårdt ramt under finanskrisen. Obligationen fra Vestjysk Bank er den sidste, der er tilbage i denne kategori.

Peter Mosbæk, 4. juli 2017