

## 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:	12 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,4

**Valuta**

DKK:	55 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	5 %
EUR:	4 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	2 %
INR:	1 %
COP:	1 %
UYU:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i august måned et afkast på 0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 0,9 pct., mens sammenligningsindekset gav et afkast på 0,5 pct.

Målsætningen som porteføljemanager for afdeling Globale Obligationer er at give vores investorer et fornuftigt afkast uden at tage alt for store risici. Det har altid været vores strategi at reducere risikoen i porteføljen, når vi vurderede, at obligationer generelt var dyre. Desuden har vi forsøgt at investere den største del af formuen i de obligationstyper, som vi vurderer som mest attraktivt prissat. I det nuværende miljø er vi kraftigt udfordret. I de over 20 år jeg har beskæftiget mig med obligationsinvestering, husker jeg ikke, at det samlede afkastpotentiale ved obligationsinvestering har været så begrænset, som tilfældet er i dag. Op til finanskrisen var kreditspændet på virksomhedsobligationer og realkreditobligationer meget lave, og merrenten i forhold til statsobligationer var historisk lav. Til gengæld kunne man få næsten 5 pct. på 10-årige amerikanske statsobligationer og ca. 4,5 pct. for en tilsvarende tysk statsobligation. Det er renteniveauer, som porteføljemanagere og investorer i dag kun kan drømme om. For nærværende er renten på amerikanske 10-årige statsobligationer tæt på 2 pct., mens de tyske på en god dag giver 0,5 pct. Da stort set alle andre obligationer prissættes i forhold til disse to, har det betydning for hele det globale obligationsmarked. Det kan godt være, at kreditpræmierne ikke helt er på niveau med 2007, men de er stadig meget lave, og samlet set betyder det absolutte renteniveau betydeligt mere.

Dette er dog ikke en ny tilstand, og statsrenterne har faktisk været lavere, end de er for nærværende. Dog er kreditpræmierne nu lavere, end de har været før, og det samlede potentiale er derfor meget begrænset. Det er givet, at der i fremtiden vil komme tidspunkter, hvor det er betydeligt mere attraktivt at købe obligationer, end tilfældet er for nærværende. Da prisen for at investere forholdsvis defensivt trods alt efterhånden er begrænset, er det mere og mere vores tilgang. Det betyder, at vi sælger nogle af de obligationer, som har klaret sig bedst, og som ser dyrest ud, samtidig med at vi forsøger at geninvestere lidt mere defensivt. Det er dog ikke nemt, og der er ingen tvivl om, at det afkast, vi kommer til at levere indtil den næste korrektion, vil være begrænset.

Som nævnt forsøger vi løbende at reducere risikoen i porteføljen. Under normale omstændigheder ville vi samtidig øge allokeringen mod statsobligationer kraftigt. Udfordringen er dog her, at mange af de korte statsobligationer handler til meget negative renter eller handler i en valuta, hvor det er meget dyrt for en dansk investor at afdække valutarisikoen. Derfor giver det efter vores vurdering alene mening at købe statsobligationer for den del af porteføljen, som skal investeres i længere obligationer med varighed. Da vi indtil videre fastholder en lav varighed i porteføljen betyder det, at der kun er en begrænset andel af porteføljen, der vil blive investeret i statsobligationer.

Peter Mosbæk, 4. september 2017