

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:	10 %
Risikable statsobligationer:	13 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	62 %
SEK:	9 %
EUR:	7 %
NOK:	5 %
USD:	5 %
MXN:	3 %
IDR:	2 %
CZK:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
ARS:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar måned et afkast på 1,1 pct., hvilket var på niveau med sammenligningsindekset.

Puha, sjældent har jeg syntes, at obligationer generelt har været så dyre som tilfældet var ved udgangen af februar. Undtagelsen er måske april 2015, men bortset fra det mindes jeg ikke tidspunkter, hvor potentialet har været mindre attraktivt. Vi er i en situation, hvor renterne generelt er lave. Tyske 10-årige statsobligationer giver ca. 0,20 pct. i rente. Merrenten på danske realkreditobligationer er på det laveste niveau i flere år, kreditobligationer er generelt dyrt prissat og emerging markets-obligationer har i de første par måneder af 2017 klaret sig rigtig godt. Men andre ord er potentialet forholdsvis begrænset i den kommende periode.

Vi kan dog glæde os over, at afdelingen har klaret sig forrygende i årets første to måneder. Med et afkast på 1,4 pct. har afdelingen givet et afkast, som er hele 0,9 procentpoint højere end Morningstar-kategorien og 0,7 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks.

Vi har gennem en længere periode reduceret risikoen i afdelingen, både via en nedbringelse af eksponeringen mod de mest risikable aktivklasser (kredit- og emerging markets-obligationer), men også ved, at vi stille og roligt lader obligationerne nærme sig udløb og dermed reducerer kursfølsomheden på den samlede portefølje. Så længe obligationerne er så dyrt prissat, som tilfældet er i øjeblikket, vil vi fortsætte med at reducere risikoen – aktivt eller passivt.

Februar måned var præget af nye rentefald, så endnu engang viste rentestigningerne sig at være et forbigående fænomen. I hvert fald indtil videre. Renten på den 10-årige tyske statsobligation er tilbage på 0,20 pct., mens de 10-årige amerikanske statsobligationer ligger på omkring 2,5 pct. Det mest tankevækkende er, at rentebevægelserne i løbet af februar har haft præg af et *risk off*-scenario. Investorerne har købt Tyskland og Danmark, samtidig med at de har solgt Frankrig, Italien, Grækenland og de øvrige mere eller mindre insolvente sydeuropæiske lande. Det er dog ikke et billede, man har kunnet se andre steder. Kreditobligationer går som varmt brød, også dem fra de sydeuropæiske lande, og aktierne kører bare af sted. Ingen tvivl om, at investorerne er trætte af at høre om gældsproblemerne i de sydeuropæiske lande, men det er en problemstilling, som skal håndteres på et tidspunkt. Indtil videre har man alene købt sig tid ved at lade ECB være stort set den eneste køber af italienske statsobligationer. Dette kan dog ikke blive ved. Situationen i dag minder lidt om det, vi oplevede i perioden frem til 2011, og det er en situation, vi følger meget nøje. Det er klart, at der skal være en katalysator for, at vi får den helt store tur, men med den nuværende prisfastsættelse bliver man, med nogle få undtagelser, reelt ikke betalt for at tage risiko. Derfor giver det efter vores bedste overbevisning mest mening at reducere risikoen i porteføljerne.

Peter Mosbæk, 2. marts 2017