

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:	14 %
Risikable statsobligationer:	12 %
Virksomhedsobligationer:	19 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	54 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	5 %
EUR:	4 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	3 %
INR:	1 %
COP:	1 %
UYU:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september måned et afkast på 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,2 pct.

September måned bød på svagt stigende renter. Endnu engang skal man dog være feinschmecker for reelt at se det som stigende renter. Men på dette tidspunkt glæder vi os over alt, der kan være med til at forbedre det fremtidige afkastpotentiale for obligationsinvestorerne. Som det så ud ved udgangen af måneden, kan vi se frem til nogle magre år. Det absolutte renteniveau er absurd lavt, mens kreditpræmierne på virksomhedsobligationer og realkreditobligationer er blevet presset ned til niveauer, vi ikke har set siden før finanskrisen. For at dette billede for alvor skal ændre sig, kræver det betydelige rentestigninger. Noget som verden næppe kan tåle for nuværende, hvor mange er ved at blive kvalt i den voldsomme gæld, der er blevet opbygget gennem de seneste 40-50 år. De nuværende lave renter er en forudsætning for, at det hele ikke falder fra hinanden. Det betyder også, at renterne sandsynligvis vil forblive lave, så længe det er muligt for centralbankerne at holde dem nede. Desværre kan det risikere at vare længe endnu. I Japan har de siden 1998 haft en 10-årig statsrente, som har været under 2 pct. Det er dog først de seneste år, at det er gået fuldstændigt amok. For nuværende har de garanteret, at renten på den 10-årige statsobligation ikke stiger væsentligt over 0 pct. Såfremt det skulle ske, køber de bare tilstrækkeligt mange obligationer, så renten falder tilbage til 0 pct. igen. Det kan selvfølgelig kun ende galt, men det har man vidst længe. Det altafgørende spørgsmål er, hvornår det går galt.

Selvom der ikke er voldsomt mange muligheder i obligationsmarkederne forsøger vi at udnytte de muligheder, vi ser, samtidig med at vi fastholder en forholdsvist defensiv strategi. I løbet af september har vi øget eksponeringen mod pund. Det britiske pund er gennem de seneste måneder blevet hårdt ramt, primært af frygten for hvad Brexit ville betyde for den engelske økonomi. Det har betydet, at pundet faldt til det laveste niveau over for danske kroner siden 2008. Selvom den britiske økonomi ikke er fantastisk, så kan det samme siges om EU. Vi vurderer, at faldet i pundet er overgjort og har på den baggrund købt engelske statsobligationer for knap 4 pct. af formuen. Storbritannien har helt sikkert store udfordringer, men en af deres største er, at inflationen er stigende, hvilket meget vel kan tvinge dem til at hæve renten, og det vil sandsynligvis betyde, at valutaen styrkes.

I mine øjne er et af de mest interessante temaer i øjeblikket den tilgang som investorerne har til nye obligationsudstedelser. Man ser flere og flere udstedelser, hvor man spørger sig selv om, hvorfor nogen vil købe sådan noget. Et af de bedste eksempler er, at Østrig netop har udstedt en 100-årig obligation med en fast rente på lige over 2 pct. Og det er ikke det eneste eksempel. Generelt er det meget svært at se værdi i de virksomhedsobligationer, som udstedes i øjeblikket.

Peter Mosbæk, 2. oktober 2017