

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:	13 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	54 %
USD:	12 %
SEK:	10 %
NOK:	6 %
EUR:	3 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	3 %
INR:	1 %
COP:	1 %
UYU:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,1 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 1,1 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,4 pct.

Det er ikke fordi, man ikke ved, at finansmarkederne fungerer sådan, men derfor kan man ikke undgå at blive en smule overrasket over, hvordan stemningen kan skifte mellem optimisme og pessimisme. I øjeblikket oplever vi på udvalgte dele af markedet en optimisme, som jeg ikke kan huske at have oplevet på denne side af finanskrisen. Særligt europæiske high yield-obligationer og de mere risikobetonede dele af europæiske investment grade-obligationer er stukket helt af. Et eksempel fra egen portefølje er en hybridobligation (ansvarlig kapital) udstedt i euro af det australske mineselskab BHP. Den kan kaldes i 2024, men kan i teorien også løbe uendeligt. Da den blev udstedt i 2015, kom den med en rente på 5,625 pct. I januar 2016 handlede den til en rente på mere end 7 pct., og ved udgangen af oktober handlede den til en rente på ca. 1,75 pct. Noget af en rutsjetur for at sige det mildt. Denne type af ansvarlige lån kan være rigtig gode investeringer, men risikoen er højere, og det skal man have betaling for. Det får man ikke længere. For at sætte det lidt på spidsen, så får man nærmest associationer til borgere, der hamstrer gær før en strejke eller dåsemad og vand før en storm. Vi solgte i løbet af oktober afdelingens obligation, men har samme udfordring som alle andre. Hvad skal vi købe i stedet? Der er ikke nogle åbenlyse steder at "gemme" sig, så det bedste, vi kan gøre, er at nedbringe risikoen yderligere. Ingen ved, hvor længe den gode stemning varer, men historien viser, at disse tilstande kan vare forholdsvis længe. Det eneste, vi kan gøre, er at håbe på, at investorerne på et tidspunkt får ilt til hjernen og finder ud af, hvor lidt de bliver betalt for at tage risiko. Vi kommer ikke til at øge risikoen i afdelingen, før vi har oplevet en betydelig korrektion i hele eller dele af obligationsmarkedet.

Vi skrev i den seneste månedsoptdatering, at vi havde købt nogle britiske statsobligationer udstedt i pund. Det var ud fra en vurdering af, at pundet var faldet mere, end hvad der var rimeligt på trods af udfordringerne i forbindelse med Brexit etc. Samtidig har Storbritannien som et af de få vestlige lande stigende inflation, hvilket vi vurderede kunne tvinge Bank of England til at hæve renten før og mere, end de egentlig har lyst til. Selvom det ikke nødvendigvis er positivt på længere sigt, kan det meget vel være med til at styrke valutaen på kort sigt. Vi har denne gang været forholdsvis heldige, da pund i løbet af forholdsvis kort tid er steget fra ca. 8,10 til 8,50. Korrektionen er gået så hurtigt, og været så kraftig, at vi i begyndelsen af november valgte at afdække valutaen. Samlet set har investeringen dermed givet et afkast på mellem 3 og 4 pct. Det er selvfølgelig ikke noget, som giver smør på brødet det næste år, men i dette voldsomt dyrt prissatte obligationsmarked bliver man nødt til at glæde sig over det man kan.

Peter Mosbæk, 2. november 2017