

## 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:	17 %
Realkreditobligationer:	56 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,4

**Valuta**

DKK:	57 %
USD:	11 %
SEK:	10 %
NOK:	5 %
EUR:	4 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	1 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på -0,4 pct. Siden årsskiftet har afdelingen givet et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset har givet et afkast på 0,5 pct.

Efter vores opfattelse har man i Sverige gennem lang tid haft en alt for lav rente i forhold til vækst, arbejdsløshed osv. Riksbanken har ligesom alle andre fokuseret på inflation, og vel at mærke inflation som centralbankerne har valgt at måle den i en meget lang årrække. Hvad der sker med priser på aktiver, som ikke indgår i den officielle inflation, lader til at være mere eller mindre underordnet for, hvordan centralbankerne agerer. Uden at dette skal blive endnu en diskussion af, hvad en finansiel boble er, så tror jeg ikke, der er mange, som vil argumentere mod, at det svenske boligmarked i flere områder er kommet op på en uholdbar prissætning. Det har været vores forventning, at Riksbanken på et tidspunkt ville indse det uholdbare i de lave renter og hæve dem, hvilket ville styrke valutaen. Disse rentestigninger ville nok påvirke boligmarkedet negativt, men det ville være en andenrunde effekt. Nu er der imidlertid flere indikationer på, at boligmarkedet vender snuden nedad, uden at det nødvendigvis sker på baggrund af rentestigninger. Det er selvfølgelig bekymrende, og det betyder, at vi bliver nødt til at evaluere, om det stadig giver mening at have en relativ stor eksponering mod svenske kroner. Det er ikke, fordi vi sælger det hele i panik, men billedet er blevet noget mere grumset. I november måned faldt svenske kroner med godt 1,0 pct. og næsten 3 pct. i 2017.

Desværre er den svenske Riksbank ikke den eneste centralbank, som udelukkende fører pengepolitik baseret på et snævert inflationsbegreb. Det er stort set en global besættelse, som startede tilbage i 80'erne, hvor centralbankerne succesfuldt var med til at få bekæmpet den høje inflation. Den new zealandske centralbank var den første, men efterfølgende er de stort set alle sammen fuldt med. Udfordringen er selvfølgelig, at det er meget komplekst at styre en vestlig økonomi. Det skulle være lidt af et tilfælde, hvis et enkelt, snævert begreb for inflation på ca. 2 pct. var optimalt. Personligt er jeg forholdsvis sikker på, at den lempelige pengepolitik, som især er ført efter finanskrisen, kommer til at skade mindst lige så meget, som den gavner. Den uholdbare prissætning af svenske boliger er bare et af ekstremt mange eksempler på skadelige bivirkninger. Den nærmest sygelige *search for yield*, hvor investorer set stort på risici for bare at opnå et acceptabelt forventet afkast, er et andet eksempel. Set fra centralbankernes og politikernes stol er fordelene ved denne strategi, at regningen først skal betales næste gang, det går galt.

Generelt har udviklingen været forholdsvis afdæmpet. De seneste måneder er der sket en dekobling mellem aktier og kreditobligationer. Hvor aktier er fortsat op i pænt tempo, så har kreditobligationer og især amerikanske high yield-obligationer haft det ret svært. Om det er begyndelsen på den længe ventede korrektion er selvfølgelig meget svært at vurdere. Det ændrer dog ikke på, at vi generelt fastholder en forholdsvis defensiv profil.

Peter Mosbæk, 1. december 2017