

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:	17 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,3

**Valuta**

DKK:	58 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	6 %
EUR:	4 %
MXN:	2 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i april måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt med 0,1 pct.

Efter forholdsvis store udsving på finansmarkederne i februar og marts, kom der lidt mere ro på i april. De amerikanske aktier målt ved S&P 500-indekset lå ved udgangen af måneden nogenlunde uforandret, mens de europæiske aktier steg pænt, og DAX var oppe med mere end 4 pct. Paradoksalt falder udviklingen på de europæiske aktiemarkeder sammen med en periode, hvor de makroøkonomiske nøgletal har skuffet voldsomt. Det lader dog ikke til at bekymre investorerne voldsomt. De stigende europæiske aktier er nok nærmere et resultat af, at det ser ud som om, at euroen er ved at være færdig med sin himmelflugt over for dollar. I det mindste for en periode. Dollar er blevet styrket med knap 2 pct. i forhold til euro og kroner. Denne udvikling er drevet af fortsat stigende renter i USA. Både de korte og de længere renter i USA steg pænt i april måned. Både den 2-årige og den 10-årige statsrente steg med ca. 0,2 procentpoint. Det er dog lidt tankevækkende, at rentestigningerne i USA kun havde begrænset effekt i Europa og Japan. Tyske renter steg med omkring 0,05 procentpoint, mens de japanske er stort set uændrede. Det betød, at forskellen mellem tyske og amerikanske 10-årige renter nåede et niveau, som vi ikke har set i mange år. Elastikken lader til at være spændt forholdsvis pænt efterhånden, og det er svært at se denne renteforskel blive meget større. Det er nok også det, der er forklaringen på, at vi (endelig) så en styrkelse af dollar.

På valutasiden var dollar forholdsvis ene om klare sig godt i forhold til euro og kroner. Andre valutaer som svenske kroner, norske kroner, schweizerfranc og langt de fleste emerging markets-valutaer tabte i forhold til danske kroner i april måned. Værst gik det ud over russiske rubler, som faldt med 7,5 pct. i kølvandet på de vestlige sanktioner som følge af de påståede giftangreb i England og Syrien. Russiske obligationer udgør knap 2 pct. af porteføljen og har siden, vi købte dem efter olieprisfaldet i 2016, givet et meget højt afkast. Mon ikke at der endnu engang falder ro på, hvilket vil betyde, at investorerne kan fokusere på den økonomiske udvikling og gældssituation, som ser forholdsvis fornuftig ud, i hvert fald sammenlignet med mange vestlige lande. Den politiske risiko vil altid være der, og det er årsagen til, at investorer forlanger betydelige risikopræmier for at investere i Rusland. Tankevækkende (og måske skræmmende) er det, at eksempelvis 76 pct. af tyskerne ser Donald Trump som en større risiko for verdensfreden end Putin. Kun 13 pct. mener, at Putin er den største risiko.

Samlet set var udsvingene forholdsvis små. Pga. den lave varighed i porteføljen kostede de begrænsede rentestigninger ikke det store. Kreditobligationerne klarede sig endnu engang rigtigt pænt. Statsobligationer med kreditrisiko gav et mindre negativt afkast som følge af valutakursudviklingen, mens de sikre statsobligationer og kreditobligationerne gav et positivt afkast, primært som følge af den styrkede dollar.

Peter Mosbæk, 3. maj 2018