

## 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:	17 %
Risikable statsobligationer:	9 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,3

**Valuta**

DKK:	59 %
USD:	13 %
SEK:	10 %
NOK:	5 %
EUR:	4 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
UYU:	2 %
IDR:	1 %
ARS:	1 %
INR:	1 %
MXN:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset steg med 1,0 pct.

Den seneste måned på de finansielle markeder havde i meget stor udstrækning fokus på udviklingen i Italien. Jeg har i [månedsoptdateringen for Kontra](#) skrevet en del om situationen i Italien, så for en detaljeret vurdering henvises til dette månedsskriv. Vi er dog langt fra sikre på, at uroen er overstået, da den nye EU-kritiske regering har rigtigt gode muligheder for at stramme skruerne på EU. I afdeling Globale Obligationer har vi siden marts måned haft en obligationsafdækning, hvor vi har tjent penge på stigende 10-årige italienske renter. Dette var selvfølgelig en god position i maj måned. Samlet set bidrog positionen med 0,46 procentpoint til afdelingens afkast. Vi benyttede lejligheden til at tage gevinst på ca. halvdelen på et tidspunkt, hvor de italienske renter var meget høje, og det lod til, at der var en del såkaldte *forced sellers* i markedet.

Udviklingen i Italien og til dels også emerging markets betød, at maj måned var præget af et klassisk risk off-scenario, især inden for obligationer og valutaer. Renterne på sikre statsobligationer som Danmark og Tyskland faldt pænt, mens renterne for de mere risikable statsobligationer steg: Italien 1,01 procentpoint, Spanien 0,22 procentpoint, mens Danmark og Tyskland faldt 0,22 procentpoint. Alle ændringer er for 10-årige statsobligationer. På valutasiden så vi en kraftig styrkelse af dollar og schweizerfranc, som blev styrket med 3-4 pct. Selv vores smertensbarn svenske kroner havde lidt medgang og blev styrket med 2,5 pct.

Den eneste outlier er aktierne, som endnu engang klarede sig overraskende godt. Danske aktier steg ca. 1 pct. og MSCI World steg 0,5 pct. målt i dollar. Derudover blev dollar styrket med ca. 3 pct., så for danske aktieinvestorer var uroen i Italien en afkastfest. Det var stort set kun italienske aktier og europæiske finansaktier, som for alvor havde det svært. Enten obligationsinvestorerne eller aktieinvestorerne tager fejl.

Som nævnt var der ud over uroen i Italien også betydelig nervøsitet omkring emerging markets generelt og udvalgte lande i særdeleshed. I centrum af uroen var Tyrkiet og Argentina. Begge lande har betalingsbalanceunderskud og underskud på statsbudgettet samt en forholdsvis høj ekstern gæld. Derfor er investorerne bekymrede for, hvad stigende renter og en styrket dollar vil betyde. Desværre har vi en mindre del af afdelingen (godt 1 pct.) investeret i Argentina, hvilket har kostet godt 0,2 procentpoint i maj måned. Man kan diskutere, om det er rimeligt, men man må konstatere, at på trods af gode intentioner og forsøg, så er det kun i begrænset omfang lykkedes at komme igennem med reformer, og inflationen er ikke kommet under kontrol. Tyrkiet har længe været et land med meget store udfordringer i form af store betalingsbalanceunderskud og en meget høj ekstern gæld i dollar. Det er lidt svært at se, hvordan de skal betale den tilbage, særligt når den tyrkiske lira fortsætter med at blive svækket.

Peter Mosbæk 4. juni 2018