

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:	16 %
Risikable statsobligationer:	8 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	56 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	59 %
USD:	12 %
SEK:	9 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
MXN:	1 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i juni måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,0 pct.

Det siger sig selv, at det er umuligt at forudsige, hvad der kommer til at ske på de finansielle markeder, især på kort sigt. Investering bør derfor foretages med udgangspunkt i en risikovurdering, hvor man vurderer det potentielle afkast og holder det op mod de risici, man ser. Nogle gange kan man med meget stor sandsynlighed konkludere, at prisfastsættelsen af visse aktiver er uholdbar. Bevægelserne på de finansielle markeder er svære at gennemskue og forstå, så det er ikke til at vide, hvornår markedet begynder at fokusere på problemerne frem for mulighederne. Det er ikke urimeligt at argumentere for, at man på de finansielle markeder gennem de seneste seks år (siden gældsproblemerne i Sydeuropa blev sparket til hjørne) har fokuseret på mulighederne frem for risiciene. En række finansielle aktiver, som ville være umulige at sælge for nogle år siden, går i dag som varmt brød, ligesom gearingen i forbindelse med virksomhedsopkøb er højere end i de glade dage op til finanskrisen i 2008. Efter min vurdering er der meget, som begynder at minde om tiden op til 2008. Selvfølgelig ikke på præcis samme måde, men risikoappetitten er meget høj, investorerne efterspørger gearing og lader til at investere i konstruktioner, hvor det er tvivlsomt, om de har styr på risikoen, og endelig har prisfastsættelsen af en lang række aktier mistet deres anker, og de handler nu mere på drømme og muligheder end realistiske forventninger.

Som sagt er det meget svært at forudsige, hvornår tingene vender, men der er tendenser til, at flere og flere aktivklasser begynder at få det svært. Gennem de seneste 12 måneder har vi oplevet kraftige fald i priserne på relativt mange aktivklasser, som ellers har klaret sig fantastisk gennem de seneste mange år med ekstrem lempelig pengepolitik. Her kan man f.eks. pege på boligpriserne i Stockholm, Oslo, Vancouver og Sydney; bitcoin og kryptovalutaer generelt; Italienske statsrenter; "Short" Vol-strategier samt emerging markets-lande som primært Argentina og Tyrkiet. Derudover bliver der delt forholdsvis hårde tæsk ud til virksomheder, der skuffer markedet. Generelt lader det dog til, at den positive stemning stadig er omtrent intakt på aktiemarkedet, særligt i de segmenter af aktiemarkedet som har klaret sig godt gennem den seneste periode. Dette mønster minder meget om det, man har set andre gange hen mod en større nedtur. Først en periode, hvor udvalgte aktivklasser har det svært efterfulgt af en periode, hvor alle aktivklasser har det svært. Om det også bliver tilfældet denne gang er umuligt at sige, men efter min bedste vurdering er det stadig for tidligt at øge risikoen i porteføljen.

Selvom noget er faldet, og f.eks. kreditpræmierne på europæiske high yield-obligationer er steget pænt, er det efter vores opfattelse ikke nok til, at vi finder niveauerne særligt interessante. Emerging markets er nok den aktivklasse, som i juni fik de drøjeste hug, men også her syntes vi, det er lidt for tidligt at øge risikoen. Kommer der et større generelt fald, venter flere fald sandsynligvis forude.

Peter Mosbæk 2. juli 2018