

## 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:	7 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	56 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,6
Konveksitet:	-0,2

**Valuta**

DKK:	64 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	6 %
EUR:	1 %
MXN:	1 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i august måned et afkast på -0,9 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,4 pct.

I august måned er obligationsrenterne på sikre statsobligationer faldet en smule i både Danmark, Europa og USA. Faldet er på ca. 0,10 procentpoint for en 10-årig obligation, så der er absolut tale om mindre forskydninger. Derimod er renten på italienske statsobligationer steget med 0,50 procentpoint til et godt stykke over 3 pct., og niveauet er nu højere, end da panikken var på sit højeste tilbage før sommerferien. Uroen er denne gang sandsynligvis drevet af bekymringer omkring det budget, den italienske regering vil fremlægge for 2019. Fundamentalt er problemet imidlertid, at ingen investorer (bortset fra ECB og nogle lokale banker) køber italienske statsobligationer.

Afdelingen har i august måned været ret hårdt ramt af udviklingen i svenske kroner og – ikke mindst – i Argentina, som efter en rolig juli måned igen kom i søgelyset med kapitalflugt og en kraftigt faldende peso.

Hvis nogen var i tvivl, er udviklingen i Tyrkiet og Argentina en god påmindelse om, hvor galt det kan gå, hvis stemningen på de finansielle markeder skifter, og investorerne mister tilliden til enkelte aktivklasser eller lande. På vej op er stemningen god, og investorerne ser muligheder frem for potentielle risici. Når stemningen vender, er fokus alene på kapitalbevarelse og at få solgt usikre papirer drevet af en *stop loss*-tilgang. Indtil videre har den voldsomme uro primært været koncentreret omkring Argentina og Tyrkiet. Emerging markets-aktier og -valutaer har dog generelt haft det vanskeligt. Det kan være lidt svært for mig at forstå den meget voldsomme divergens mellem afkastet på amerikanske aktiver og emerging markets. Eskalerer handelskrigen, bliver alle ramt; bremses væksten, bliver alle ramt. Omvendt er det ofte, at emerging markets er den aktivklasse, som får "tæsk" først. Mange emerging markets-lande er afhængige af fremmed kapital for at finansiere betalingsbalanceunderskud. Fundamentalt er det stadig min overbevisning, at potentialet i emerging markets overordnet set er væsentligt bedre end i den vestlige verden. Væksten vil være højere, demografien ser de fleste steder bedre ud, og realrenten er højere end i vesten. Alt dette hjælper dog ikke, når investorerne bliver bange.

Spørgsmålet er, om denne uro omkring emerging markets er et enkeltstående tilfælde eller endnu et eksempel på aktivklasser, som bliver ramt af, at centralbankerne er i gang med at nedrosle og reversere de store obligationsopkøb, som de har foretaget gennem de seneste 10 år. Eksempler på andre aktiver, som også er faldet kraftigt i værdi, inkluderer italienske obligationer, ejendomme i London/Stockholm/Sydney samt Bitcoins, hvis man betragter dem som aktiver. Frygten er selvfølgelig, at nedturen spredt sig til andre aktivklasser som virksomhedsobligationer og aktier på de udviklede markeder. Givet hvor vi er i kredittcyklen, og hvor aggressivt mange virksomheder er belånt, er det i høj grad noget, vi frygter. Derfor forholder vi os stadig afventende og har ikke rigtigt benyttet svagheden i emerging markets til at øge risikoen.

Peter Mosbæk 3. september 2018