

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:	17 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,6
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	64 %
USD:	13 %
SEK:	10 %
NOK:	6 %
EUR:	1 %
MXN:	0 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i september måned et afkast på 0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt med 0,5 pct.

I september måned så vi igen mindre rentestigninger. Den amerikanske 10-årige rente steg til over 3 pct. og lå ved månedens udgang på 3,06 pct. I Europa var der også mindre rentestigninger, men med en 10-årige dansk statsrente på 0,41 pct. må vi dog endnu engang konkludere, at der er tale om meget små bevægelser i obligationsrenter, som lader til at være stort set fastlåste på de nuværende niveauer.

Afdelingens store smertensbarn, Argentina, er kommet lidt tilbage, primært som følge af at renten er faldet. Den argentinske peso ligger stadig meget svagt, og investorernes tillid er begrænset. Det lader til, at en stor del af faldet i valutaen skyldes, at mange lokale er blevet nervøse og har sendt deres penge ud af landet, da valutaen første gang kom under pres. Under de tidligere kriser i Argentina har der været kapitalkontrol, hvilket har gjort det stort set umuligt for de lokale at få penge ud af landet. Det er ikke tilfældet længere, hvilket det lader til, at mange har benyttet sig af. Det store fald i valutaen har betydet, at landets eksterne gæld er blevet relativt høj. De har dog fået et lån af IMF, som giver dem noget tid til at få økonomien balanceret. Da vi oprindeligt investerede i Argentina var det med troen på, at den nye præsident kunne reformere landet og for alvor få Argentina inkluderet i verdenshandlen. Potentialet for Argentina er enormt, og udgangspunktet var bedre end mange steder, samtidig med at *up side* for investorerne var stor, såfremt det lykkedes dem at nedbringe inflationen. Det er klart, at dette ikke længere er casen. For Argentina er det nu i højere grad et spørgsmål om overlevelse, i hvert fald på den korte bane. Budgettet skal balanceres, og forbruget skal ned. Risikoen for en recession er betydelig. Vi vurderer dog, at valutaen nu er så billig, at det i sig selv vil tiltrække investeringer og understøtte væksten. Derfor holder vi fast i vores investering, som på de nuværende niveauer kun udgør godt 1 pct. af formuen i afdelingen. Samlet set har investeringen kostet knap 1 procentpoint.

Overordnet set er det svært for mig at se det rimelige i, at emerging markets generelt har fået så mange tæsk, samtidig med at den udviklede verden og især USA er gået fri. Det minder lidt om perioden op til finanskrisen i 2007-2008, hvor man talte om en "dekobling" mellem emerging markets og resten af verden. Dengang var argumentet, at væksten i EM var så stærk, at de sagtens kunne klare sig uden resten af verden. Det var ikke tilfældet dengang. Ligeledes vil USA ikke kunne flyve videre på en lyserød sky, hvis vi får en fuld EM-krise. EM udgør min. 40 pct. af den globale BNP, og mange af de amerikanske virksomheder, som slår nye indtjeningsrekorder, sælger deres produkt til den nye middelklasse i EM-landene. Derfor er det naivt at tro, at den vestlige verden i dagens globaliserede samfund ikke påvirkes hårdt af en evt. krise i EM. Relativt set er EM derfor efter min vurdering attraktivt prissat. Det store spørgsmål er så, om EM står alene eller om det er første bastion, som er faldet, inden turen kommer til kredit og aktier lige om lidt.

Peter Mosbæk 2. oktober 2018