

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:	19 %
Risikable statsobligationer:	8 %
Virksomhedsobligationer:	16 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,6
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	61 %
USD:	13 %
SEK:	9 %
NOK:	6 %
CHF:	3 %
EUR:	1 %
MXN:	1 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	1 %
INR:	1 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,2 pct.

Oktober var en meget interessant måned. Ikke fordi investorerne fik et afkast af betydning, tværtimod var det meget svært at finde investeringer, som gav positive afkast. Som en dansk investor var man "heldig", at den amerikanske dollar blev styrket med 2,6 pct. Men ud over i valutaer og guld var der stort set ikke nogle steder at gemme sig. Ser man på obligationsmarkedet generelt, så så vi mindre rentefald på 0,05 procentpoint for tyske og danske statsobligationer. Faldet er så lille, at det reelt ikke har givet investorerne beskyttelse. Særligt i betragtning af at selvom europæiske statsobligationer af høj kvalitet faldt en smule i rente, så steg renten for amerikanske statsobligationer med nogenlunde det samme, som de europæiske faldt. Ser man på obligationer med en smule kreditrisiko, steg renten også. Det er ikke det billede, vi har været vant til de seneste perioder, hvor aktierne er faldet med 5-10 pct. Det afspejler dog vores frygt for, hvordan obligationsmarkedet kan opføre sig den kommende tid.

Vi er i en situation, hvor de fleste renter og kreditspænd ligger på så lave niveauer, at det er ekstremt svært at se, hvordan de skal falde yderligere. Særligt i betragtning af at de globale centralbanker tilsyneladende har skiftet fokus og for nærværende har mere opmærksomhed på de problemer, som ultralave globale renter har skabt, frem for risikoen for, hvad det vil betyde, hvis de strammer pengepolitikken. Det kan være svært at sige præcist, hvad der er årsagen til, at aktierne er faldet så relativt kraftigt i oktober, men en af årsagerne er nok, at chefen for den amerikanske centralbank (Powell) i begyndelsen af oktober udtalte, at der er behov for betydeligt højere renter. Samtidig har Den Europæiske Centralbank holdt fast i deres retorik om, at de stopper obligationsopkøbene i begyndelsen af 2019. Så indtil videre har de finansielle markeder mistet støtten fra den væsentligste drivkraft bag stigningen i finansielle aktiver gennem de seneste 10 år. På den baggrund er det ikke overraskende, at finansmarkederne har haft det halvsvært. Der er selvfølgelig en grænse for, hvor meget centralbankerne vil tillade, da for store fald i finansielle aktiver på et tidspunkt vil påvirke den rigtige økonomi. Hvor smertegrænsen går, er der ingen, der ved, men efterhånden som renterne stiger, bliver det selvfølgelig mere og mere attraktivt at købe længere obligationer. Indtil videre fastholder vi dog en lav rentefølsomhed på ca. 2,5 år, men forventer at øge den til 3 indenfor en overskuelig fremtid.

I løbet af oktober måned reducerede vi eksponeringen mod high yield-virksomhedsobligationer, som overraskende nok stort set ikke var påvirket af de faldende aktiemarkeder i oktober måned. Provenuet brugte vi til at øge "forsikringen" i porteføljen ved at købe knap 3 pct. obligationer udstedt i schweizerfranc.

Peter Mosbæk 2. november 2018