



**Peter Mosbæk**  
CIO, obligationschef, ansvarlig  
for Maj Invest Obligationer.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

#### Aktivfordeling

Sikre statsobl.:	7 %
Risikable statsobl.:	9 %
Virksomhedsobl.:	17 %
Realkreditobl.:	59 %
Kontant:	8 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	0,2

#### Valuta

DKK:	61 %
SEK:	8 %
USD:	7 %
EUR:	7 %
MXN:	5 %
NOK:	5 %
IDR:	4 %
GBP:	3 %

I april måned gav afdelingen et afkast på -0,7 pct., hvilket er 0,1 pct. højere end afdelingens sammenligningsindeks. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 3,4 pct., hvilket er 2,4 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

De første 28 dage af april måned var præget af faldende til stabile renter, men stemningen ændrede sig med ét i slutningen af måneden. På månedens to sidste handelsdage steg renten og kursen på den 10-årige danske statsobligation faldt med ca. 2½ kurspoint. Før rentestigningen handlede obligationen til en effektiv rente på 0,25 pct. Med lidt simpel hovedregning kommer man frem til, at man som investor på to dage har tabt et afkast svarende til det, man ville have fået i de kommende 10 år. Dette regnestykke illustrerer, hvorfor vi ikke har danske, tyske eller tilsvarende statsobligationer i afdelingen. Man skal dog huske på, at investorer, der har haft lange danske og tyske statsobligationer stadig har opnået rigtigt gode afkast, også i 2015. Vi synes dog ikke, at det potentielle afkast står mål med risikoen.

Det er altid svært at gætte på, hvad baggrunden for rentestigninger er. En masse kommentatorer har ofte en eller anden god (og gerne simpel) forklaring på udviklingen i obligations- og aktiekurser. I virkeligheden er det normalt noget mere komplekst, og der er næppe kun én forklaring. I dette tilfælde er vores bedste bud, at mange investorer har købt ind i den såkaldte europæiske *QE-trade*. Det vil sige opkøb af obligationer (det gør ECB også), salg af euro og køb af europæiske aktier. På et tidspunkt blev positioneringen over for europæisk QE for voldsom, og der skulle derfor ikke meget til, før de europæiske renter steg, euroen blev styrket og aktierne faldt. Reaktionen og bevægelserne viser, at centralbankerne ikke kan styre de finansielle markeder fuldstændigt.

Det gode spørgsmål er, om dette er vendingen eller bare et mindre bump på vejen. Det er svært at vide, men det er positivt, at vi for første gang i meget lang tid har set, at renterne i Europa også kan stige. Stigningen er dog stadig begrænset, og ikke nok til, at de lange statsobligationer er blevet attraktive. De er stadig meget dyre, uanset hvordan man betragter dem. Der er derfor ingen planer om at øge renterisikoen i afdelingen på de nuværende niveauer. Tværtimod vil vi muligvis benytte nye rentefald til at reducere varigheden.

At afdelingen faldt i værdi i løbet af april måned skyldtes ikke, at renterne steg. Det skyldtes udelukkende, at euroen blev styrket i forhold til en række valutaer. Især investeringerne i amerikanske, indonesiske og mexicanske obligationer bidrog negativt. Disse investeringer bidrog dog positivt tidligere i år, og vi har i løbet af året stille og roligt nedbragt eksponeringen mod valutaer uden for Europa.

Rammerne for afdelingen blev i april måned ændret, således at rentefølsomheden nu kan ligge mellem 0 og 9 pct. mod tidligere 1 og 9 pct. Det giver den bedste beskyttelse mod rentestigninger.

Peter Mosbæk, 5. maj 2015