



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

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Aktivfordeling

Sikre statsobl.:	8 %
Risikable statsobl.:	11 %
Virksomhedsobl.:	21 %
Realkreditobl.:	60 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	59 %
EUR:	9 %
USD:	9 %
MXN:	6 %
NOK:	5 %
IDR:	5 %
SEK:	5 %
GBP:	3 %
BRL:	0 %
RUB:	0 %

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

I februar var rentefaldet for første gang i mange måneder forholdsvis afdæmpet, når man ser bort fra Danmark. Der var ligefrem små rentestigninger på længere tyske statsobligationer.

I løbet af måneden valgte vi at øge eksponeringen mod kreditobligationer. Store dele af markedet var meget dyrt. Det gjaldt særligt investment grade-obligationer udstedt af større, velkendte virksomheder. Som vi tidligere har skrevet, er der dog lommer i high yield-markedet og visse typer af ansvarlig kapital, der er mere rimeligt prissat. Vi øgede derfor investeringerne i ansvarlig kapital fra europæiske finansielle institutioner. Vi investerede således i obligationer udstedt af Nykredit, UBS og Rabobank. Investeringerne ændrer ikke ved, at vi fortsat har en forsigtig tilgang til markedet. Omvendt vurderer vi, at der, givet den meget anstrengte prisfastsættelse af andre obligationer, er et betydeligt potentiale for rentefald i de obligationer, vi har købt. Derudover giver de med kuponer på mellem 5,5 og 7 pct. et fornuftigt løbende afkast. Vi holder os som altid til de stærkeste finansielle institutioner i Europa og undgår sydeuropæiske og franske banker.

Derudover øgede vi eksponeringen mod svenske kroner. Den svenske centralbank valgte i februar at lancere negative renter og et opkøbsprogram for obligationer (QE/kvantitative lempelser). Resultatet blev ikke overraskende, at svenske kroner tabte lidt i værdi i forhold til danske kroner. Vi vurderede, at svenske kroner var blevet for billige og valgte på den baggrund at øge eksponeringen. Det ser ud til, at europæisk økonomi vil opleve en forbedring, måske blot midlertidig, drevet af den svagere euro. Det vil alt andet lige være positivt for den svenske, eksportorienterede økonomi. På den baggrund er det vores forventning, at svenske kroner vil styrkes fra niveauet ved udgangen af februar.

Der er næppe tvivl om, at hovedparten af afkastet for 2015 er blevet realiseret i årets første to måneder. Specielt de europæiske renter er på et niveau, hvor potentialet for yderligere rentefald er begrænset. Omvendt betyder det meget store opkøbsprogram fra ECB, at der reelt ser ud til at mangle obligationer, hvilket kan være med til at holde renterne på de nuværende, meget lave niveauer og dermed understøtte de mere risikable obligationer.

Afkastet i februar var primært genereret af porteføljen af kreditobligationer, som gav et afkast på 1,8 pct. Realkreditobligationerne gav et afkast på 0,1 pct., mens statsobligationerne (inkl. emerging markets) ligeledes gav et afkast på 0,1 pct. For årets to første måneder var det statsobligationerne, som med et afkast på 7,7 pct. var den klart bedste del af porteføljen. En stor del af dette afkast er drevet af svækkelsen af danske kroner i forhold til særligt dollar.

Peter Mosbæk, 4. marts 2015