



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.:	9 %
Risikable statsobl.:	11 %
Virksomhedsobl.:	20 %
Realkreditobl.:	60 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	62 %
EUR:	8 %
USD:	8 %
MXN:	6 %
NOK:	5 %
IDR:	5 %
SEK:	3 %
GBP:	3 %

I januar måned gav afdeling Maj Invest Obligationer et afkast på 2,8 pct., hvilket er 1,1 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks EFFAS 1-10.

2015 begyndte som 2014, med faldende renter. Denne gang endda i et accelererende tempo. Showet er drevet af den europæiske centralbank, ECB, som midt i januar annoncerede, at de ville opkøbe store mængder af europæiske statsobligationer. Denne udmelding har været ventet længe og har i betydeligt omfang været med til at drive renterne ned og til at svække euroen.

Specielt svækkelsen af euroen var godt for afdelingen. Det afkast, vi opnåede i januar måned alene, svarer nogenlunde til vores forventninger til det samlede årsafkast for 2015. Porteføljen af statsobligationer gav over 7,5 pct. i afkast i januar. Langt det meste er dog valutagevinster. Kreditobligationerne gav et afkast på ca. 2½ pct., mens afkastet på realkreditobligationerne var væsentligt mere afdæmpet, da denne del af afdelingen stadig er meget defensivt positioneret. Efter ECB's udmelding steg stort set alle risikoaktiver i værdi, også de sikre. Selvom det godt kan fortsætte noget tid endnu, valgte vi i januar at nedbringe noget af valutarisikoen i porteføljen. For det første blev eksponeringen mod dollar halveret fra ca. 14 til ca. 7 pct. De seneste ni måneder er dollaren blevet styrket over for kroner med 22 pct. fra 5,39 til 6,59. Vi syntes derfor, at det gav mening at mindske positionen og dermed beskytte en del af den gevinst, vi har opnået over det seneste års tid.

Derudover solgte vi ud af de sidste brasilianske obligationer. Strukturelt har landet meget store problemer, og den faldende oliepris har ikke hjulpet på det. Da valutaen samtidig er blevet styrket med næsten 15 pct. i forhold til danske kroner siden midten af december, vurderede vi, at det var på tide at sælge ud. Brasilianske obligationer udgjorde dog kun knap 2 pct. af porteføljen.

Der har været flere indirekte effekter af ECB's lempelser. For det første blev Schweiz presset til at opgive den faste valutakurs over for euroen, hvilket resulterede i en voldsom styrkelse af schweizerfranc. Efterfølgende er danske kroner blevet det spekulative mål. Flere investorer er begyndt at købe danske kroner i forventning om, at Nationalbanken bliver tvunget til at opgive fastkurspolitikken og lade kronen blive styrket. Den politiske opbakning til fastkurspolitikken er dog meget stor, og Nationalbanken har ikke rystet på hånden endnu. Indtil videre har banken sænket renten til -0,5 pct., og vi forventer, at de vil fortsætte, så længe det er nødvendigt. Yderligere har Nationalbanken stoppet udstedelsen af danske statsobligationer, hvilket har presset renterne på såvel statsobligationer som realkreditobligationer yderligere ned. Den negative rente er dårlig for bankernes indtjening. Omvendt vil det være meget skidt for pensionskasser, virksomheder og den indenlandske økonomi i øvrigt, hvis kronen styrkes med 10-15 pct. fra den ene dag til den anden. Risikoen for, at det sker, er lille, men vi følger udviklingen tæt og vil forsøge at agere, hvis vi vurderer, der er behov.

Peter Mosbæk, 1. februar 2015