



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 statsobl.:	7 %
Risikable statsobl.:	8 %
Virksomhedsobl.:	17 %
Realkreditobl.:	69 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,3
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK:	67 %
SEK:	7 %
USD:	7 %
EUR:	6 %
MXN:	5 %
NOK:	4 %
IDR:	2 %
BRL:	1 %
GBP:	0 %

I juli måned har afdelingen givet et afkast på 0,0 pct., hvilket er lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der gav 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,4 pct., hvilket er 2,2 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Grækenland satte i begyndelsen af juli måned dagsordenen på de finansielle markeder, da fremtiden for den græske tilstedeværelse i eurozonen så dystre ud. Efter at have misligholdt lån til IMF, indkaldte den græske regering befolkningen til en folkeafstemning om, hvorvidt det forslag, som på daværende tidspunkt blev foreslået af EU, skulle accepteres eller ej. Det blev til et græsk nej, hvilket straks prægede de finansielle markeder i særligt Europa, da de fleste nu forventede et såkaldt "grexit".

Efter længere tids forhandlinger mellem de europæiske finansministre og Grækenland kom en aftale om en ny hjælpepakke dog på plads. Denne har midlertidigt afværget en statsbankerot og en grexit, men betingelserne i aftalen er hårde og hårdere end det tilbud, den græske befolkning i første omgang afviste ved at stemme nej. Aftalen er primært en rammeaftale som afhjælp den umiddelbare situation i Grækenland efter et flertal i det græske parlament vedtog de første reformer. Hvordan rammerne skal se ud for den resterende del af lånet, der strækker sig over tre år, kræver yderligere forhandlinger. At investorerne fortsat ikke har tiltro til, at den nye aftale er holdbar, blev tydeliggjort da børsen i Grækenland åbnede igen efter fem uger med et fald på 30 pct. for flere græske bankaktier.

Usikkerheden i de finansielle markeder var høj i starten af juli, hvor både aktie- og obligationsmarkederne bød på store udsving. Efter den nye hjælpepakke kom på plads er den danske 10-årige statsrente faldet til 0,8 pct. ultimo juli og er nu på niveau med det renteniveau, vi så i begyndelsen af juni måned.

På realkreditfronten har de kraftige rentestigninger vi så i maj og juni påvirket låntagers konverteringsaktivitet væsentligt. Dette afspejler sig i en markant mindre oktober-termin, end vi har set de foregående terminer. Renten på et 30-årigt fastforrentet realkreditlån steg fra lige knap 2 pct. tidligere på året til lidt over 3 pct. ultimo juli og var i en periode oppe på 3,5 pct. Det er derfor blevet væsentlig mindre attraktivt at vælge fast rente, og flere søger mod alternativer, som f.eks. 5-årige rentetilpasningslån. Som vi skrev i sidste måned øgede vi i maj og juni eksponeringen mod konverterbare realkreditobligationer. Disse ser vi fortsat godt potentiale i, men har ikke på nuværende tidspunkt planer om at øge eksponeringen yderligere.

På den internationale front har vi fortsat eksponeringer mod emerging markets landene Mexico, Indonesien og Brasilien. Her har særligt den brasilianske valuta haft en hård sommer, da forventningerne til landets vækst er faldet yderligere. Landet er fortsat i recession, og som vi tidligere har skrevet, er der ikke meget positivt at sige om Brasiliens finansmarkeder.

Dog har Brasilien som et af få lande i verden en høj rente på over 12 pct., så der er fortsat plads til fald i valutaen. Emerging markets har sammen med den svagere norske krone påvirket månedens afkast i negativ retning, mens de resterende aktivklasser har trukket lidt op. Disse investeringer har dog tidligere på året klaret sig rigtig fint og dermed bidraget positivt til årets afkast.

Peter Mosbæk 5. august 2015