

**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.:	7 %
Virksomhedsobl.:	16 %
Realkreditobl.:	67 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK:	69 %
SEK:	7 %
USD:	7 %
EUR:	6 %
MXN:	4 %
NOK:	3 %
IDR:	2 %
BRL:	1 %

Afdelingen gav i august måned et afkast på -0,8 pct. Afdelingens sammenligningsindeks EFFAS 1-10 gav i samme periode et afkast på -0,5 pct. For de første otte måneder af 2015 har afdelingen givet et afkast på 1,6 pct., hvilket er 1,9 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Efter flere år uden større tilbagefald på aktiemarkedene bød august på det største fald siden 2011. Samtidig faldt de europæiske aktier med næsten 8 pct. på en enkelt dag. Den primære årsag var, at mange investorer blev nervøse over kursfaldene på de kinesiske aktier og ikke mindst, at kineserne valgte at devaluere deres valuta over for den amerikanske dollar. Devalueringen havde ikke den forventede effekt og medførte et globalt salg af stort set alle risikoaktiver. Hårdest ramt var emerging markets, men mange aktiver blev solgt og positioner likvideret. Eksempelvis tabte dollar næsten 3 pct. i forhold til euroen på meget kort tid. Normalt vil man under så kraftige aktiefald se investorer søge ly i sikre obligationer som tyske og amerikanske statsobligationer. Det var dog kun i meget begrænset omfang tilfældet denne gang. Det skyldes nok, at renterne er forholdsvis lave, og at nogle investorer også valgte at likvidere QE-positioner, hvor de var positioneret til en lavere rente som følge af ECB's opkøb af obligationer. Det viste sig efterfølgende, at Kina har været sælger af meget store beløb i amerikanske statsobligationer for at understøtte deres valuta og det lokale aktiemarked.

Selvom vi i en lang periode har reduceret eksponeringen mod emerging markets og dollar i afdelingen, er Maj Invest Globale Obligationer også blevet ramt af uroen. Halvdelen af tabet på 0,8 pct. kan tilskrives afdelingens beholdning af emerging markets-obligationer, som udgør godt 7 pct. af formuen. Afkastet var på -5,5 pct. Ved årets begyndelse udgjorde denne aktivklasse ca. 13 pct. af beholdningen. Stemningen omkring emerging markets var stadig meget negativ ved månedens udgang, og vi vil sandsynligvis se outflow fra denne aktivklasse i den kommende tid. Prisfastsættelsen er efter vores vurdering blevet ret attraktiv. Vi vil derfor holde øje med, om outflow af kapital ser ud til at holde op. Sker det, vil vi øge eksponeringen. Indtil videre finder vi, at stemningen er for dårlig.

Samtidig med at mange valutaer faldt i værdi over for danske kroner, havde danske realkreditobligationer det også svært i august måned. Merrenten på realkreditobligationer i forhold til statsobligationer steg forholdsvis kraftigt i august måned. Det betød, at beholdningen af realkreditobligationer (67 pct.) gav et marginalt negativt afkast på 0,1 pct. Ligesom med emerging markets er det vores vurdering, at realkreditobligationer igen er attraktivt prissat. Udfordringen er, at renten stadig er lav og rentestigninger kan gøre obligationerne endnu billigere. De seneste fald i kursen på realkreditobligationer medførte, at udstedelsen stoppede helt. Låntagerne synes ikke, det er attraktivt med et 3 pct. fastforrentet lån. Det vil på sigt understøtte prissætningen. Samtidig er forskellen mellem den korte rente på 0 og det forventede afkast på en fastforrentet konverterbar obligationer ved uændret rente oppe på næsten 3,5 pct. Dermed skal renten stige en

del, før det er mere attraktivt at købe korte obligationer, såfremt man har en investeringshorisont på et år. Samlet set har de seneste måneders bevægelser skabt nogle muligheder, som vi vil forsøge at udnytte den kommende periode.

Peter Mosbæk, 5. september 2015