

**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 juni måned gav afdelingen et afkast på -0,9 pct., hvilket er marginalt højere end afdelingens sammenligningsindeks. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,5 pct., hvilket er 2,7 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Den negative stemning, som prægede obligationsmarkederne i maj, fortsatte i juni måned. Hvor det i maj måned primært var statsobligationerne og realkreditobligationerne, der havde det svært, spredte det sig i juni måned til kreditobligationerne, hvor mange faldt relativt meget i kurs. Det kom ikke som den helt store overraskelse, og vi har flere gange flaget risikoen for, at kreditobligationer ville få det meget svært, når renten på et tidspunkt begyndte at stige. Mange investorer har gennem specielt det sidste år jagtet stort set alle typer af obligationer, der bare gav lidt i rente. Mange af disse obligationer er faldet med 10 kurspoint. Med en effektiv rente på 1-3 pct. før renterne begyndte at stige, betyder det, at investorerne har mistet mange års afkast på meget kort tid. Kursfaldene betyder, at flere virksomhedsobligationer begynder at se interessante ud. De var dog stadig ikke decideret billige ved udgangen af juni måned efter vores opfattelse. Men meget dyre var de heller ikke.

Afdelingen har gennem længere tid haft en forholdsvis begrænset eksponering mod virksomhedsobligationer på 17 pct. Og ikke mindst har vi i meget stor udstrækning holdt os til relativt korte obligationer, som ikke er så følsomme over for rentebevægelser. Det betyder ikke, at virksomhedsobligationerne ikke er faldet i kurs, men faldet har været begrænset. Porteføljen af virksomhedsobligationer har stadig givet et afkast på ca. 4,5 pct. i 2015, på trods af et negativt afkast på ca. 1,2 pct. i juni. Vi følger markedet tæt, men øgede ikke eksponeringen eller risikoen i nævneværdig grad i juni måned.

I sidste måneds opdatering fokuserede vi meget på det danske realkreditmarked, som havde det svært i maj. Det gjorde vi fortsat i juni måned, hvor udbuddet virkede noget større end efterspørgslen. Det betyder, at kreditspændene stille og roligt kører ud. Med en konverterbar 3,5 pct.-obligation omkring kurs 100 må man formode, at udstedelsen i lange realkreditobligationer snart stopper. Renteforskellen mellem en F3/F5/variabel og en konverterbar 30-årig obligation var ved udgangen af juni så stor, at meget få låntagere fremadrettet vil vælge det konverterbare alternativ. På sigt vil det understøtte prisfastsættelsen af både de konverterbare, men også de øvrige realkreditobligationer, som alle har tabt "i sympati" med det konverterbare segment. Relativt set var det stadig vores vurdering i slutningen af juni, at danske realkreditobligationer var en af de aktivklasser, der var mest attraktivt prissat. Derfor udgjorde realkreditobligationer med 68 pct. også en meget stor andel af porteføljen ved udgangen af måneden.

Usikkerheden omkring Grækenland var meget stor ved udgangen af juni, eftersom den græske regering valgte at indkalde til folkeafstemning om, hvorvidt forslaget fra EU skal accepteres eller ej. Der skal stemmes den 5. juli, og de græske banker holder lukket indtil da, og der er indført

kapitalrestriktioner. Enkelte politiske ledere i EU har valgt at opridse den græske afstemning som et valg mellem euro og drachmer. En beskrivelse, der meget vel kan blive rigtig, såfremt Grækenland stemmer nej. Udfaldet af situationen i Grækenland vil formentlig sætte retningen for obligationsmarkedet hen over sommeren.

Peter Mosbæk, 1. juli 2015