

**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.:	14 %
Realkreditobl.:	70 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-0,2

Valuta

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

Afdelingen gav i september måned et afkast på -0,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks i samme periode gav et afkast på 0,2. For hele 2015 har afdelingen givet et afkast på 1,4 pct., hvilket er 1,4 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Indtil september måned var det primært danske realkreditobligationer og emerging markets, der havde det svært på obligationsmarkederne. Merrenten på kreditobligationer er også steget, men relativt begrænset, og overordnet set har aktivklassen klaret sig imponerende godt i forhold til, hvad der er sket på de øvrige markeder. Det blev der ændret kraftigt på i september måned, hvor kreditobligationer havde det meget svært. Ofte forsøger iagttagere at forklare, hvad der er baggrunden. Det er for det meste en meningsløs øvelse, da der selvfølgelig ikke kun er én forklaring, men flere. Nogle vil pege på VW-skandalen, som en af de begivenheder, der fik investorerne til at indse, at det ikke er risikofrit at investere i virksomhedsobligationer. Det er min overbevisning, at denne repræsentation var sket alligevel inden for kort tid. Efter min opfattelse har man i en længere periode ikke fået tilstrækkelig kompensation for at investere i kreditobligationer. Det har været muligt at foretage enkelte fornuftige investeringer, men generelt har markedet været for dyrt, hvilket virksomhederne i stor udstrækning har benyttet sig af til at udstede enorme mængder af obligationer med lang løbetid til lav rente. Godt for dem, men skidt for de investorer, der købte dem. Mange obligationer er i løbet af godt seks måneder faldet med 20-25 kurspoint, vel at mærke uden at selskaberne nødvendigvis er i alvorlige problemer. Man kan et langt stykke hen af vejen takke ECB og deres obligationsopkøb for, at mange investorer glemte at fokusere på risici, men alene fokuserede på at få et afkast. Det gælder både aktieinvestorer og obligationsinvestorer. Nu sidder mange tilbage med tømmermændene, og så er det relevant at spørge, hvad det er, man har opnået?

I Maj Invest Globale obligationer har vi den laveste eksponering mod kreditobligationer i længere tid. Eksponeringen er ikke mere end ca. 15 pct. af formuen. Desværre er kreditobligationerne ikke det eneste, som har haft det svært i september måned. Både emerging markets og danske realkreditobligationer havde det fortsat svært, hvilket forklarer, hvorfor afdelingen faldt i værdi i september måned. De obligationstyper, som klarede sig bedst, er tyske statsobligationer, der har nydt godt af, at investorerne søger mod sikre havne. Her var afkastet heller ikke imponerende, hvilket i høj grad skyldes, at renten er så lav, at den dårligt kan falde yderligere.

Det rigtigt gode spørgsmål er nu, hvornår man som investor skal begynde at øge risikoen i porteføljen. Der er ingen tvivl om, at prisfastsættelsen af risikoobligationer i øjeblikket er noget af det meste attraktive, vi har oplevet i flere år. Det er ikke usandsynligt, at det bliver endnu billigere, før tingene stabiliserer sig. Men der er ingen tvivl om, at vi i løbet af de kommende måneder vil øge eksponeringen mod både emerging markets og kreditobligationer.

Peter Mosbæk 2. oktober 2015