

**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.:	3 %
Risikable statsobl.:	11 %
Virksomhedsobl.:	17 %
Realkreditobl.:	68 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	67 %
SEK:	7 %
EUR:	6 %
MXN:	6 %
USD:	4 %
NOK:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Afdelingen gav i oktober måned et afkast på 0,9 pct. Afdelingens sammenligningsindeks gav i samme periode et afkast på 0,4. For hele 2015 har afdelingen givet et afkast på 2,4 pct., hvilket er 2,0 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Endnu en gang lykkedes det centralbankerne at løbe med opmærksomheden i oktober måned. Denne gang var det Mario Draghi fra Den Europæiske Centralbank (ECB), som mente, at der var behov for at glæde de finansielle markeder med løfter om, at ECB er klar til at lempe pengepolitikken yderligere ved at sænke renten yderligere (fra -0,2 pct.) og ved at opkøbe flere obligationer i markedet. ECB vurderer, at det åbenbart ikke er nok, at flere europæiske statsobligationer handler til negativ rente. ECB forholder sig til sit mandat om, at inflationen skal være 2 pct. på mellemlang sigt. Hvad konsekvenserne er for resten af verden synes at være underordnet. Når dette er overstået, og der kommer nok til at gå en del år, tror jeg, at der vil blive sat spørgsmålstejn ved centralbankernes uafhængighed og generelt meget snævre mandat. Hvis bare de tror, at de kan få inflationen til 2 pct., kan de øvrige konsekvenser af deres lempelige pengepolitik synes lige gyldige.

Man kan i øvrigt med rette stille spørgsmålstejn ved, om centralbankernes obligationsopkøb har en effekt. Nogle ECB-medlemmer har været ude at sige, at man allerede kan se de positive effekter af centralbankernes opkøbsprogram. For os er det meget svært at få øje på. De negative effekter er langt nemmere at få øje på. I første omgang kan man nævne, at insolvente lande og virksomheder har fået muligheder for at refinansiere sig, samt at der endnu engang er opstået en uholdbar prisfastsættelse af visse boligmarkeder og aktivklasser. Derudover giver negative renter en lang række administrative og fordelingsmæssige problemer. Endelig har man i høj grad spist af det fremtidige afkast til gene for pensions- og livsforsikringselskaber, og ikke mindst deres kunder, som ønsker at spare op til pension.

På de finansielle markeder er det dog blevet modtaget positivt, og de 10-årige tyske renter faldt omkring 0,4 pct. Ret imponerende i betragtning af, at det ikke er mere end fem måneder siden, at mange investorer blev ristet, da renterne steg fra 0,05 pct. til mere end 1 pct. Investorenes hukommelse er kort, og sandsynligvis ender det endnu engang i tårer. I Maj Invest Globale Obligationer er der ingen obligationer, som pt. er del af en centralbanks opkøbsprogram, og medmindre de går i gang med at købe alle obligationer, er det ikke planen at investere i nogen. Der er gennem det seneste år sket en dekobling mellem renten på de obligationer, som er omfattet af opkøbsprogrammer, og så alle de andre. Renten på obligationer, der er omfattet af opkøb, er lavere end på andre tilsvarende obligationer og indeholder derfor ikke den fornødne risikopræmie. Vi foretrækker de obligationer, som handler til en højere rente, og som ikke er omfattet af et opkøbsprogram. Det inkluderer danske realkreditobligationer, diverse kreditobligationer og udvalgte globale statsobligationer.

I løbet af oktober måned har vi, som vi skrev i sidste måned, øget eksponeringen mod både kreditobligationer og emerging markets-obligationer. Vi har købt ansvarlig kapital fra Volvo, Nordea og det hollandske forsikringselskab ASR. Desuden har vi købt indiske og indonesiske obligationer. På baggrund af udviklingen i oktober "burde" vi have købt mere, men vi vælger at være tilfredse med det, vi allerede har tjent på de obligationer, vi har købt.

Prisfastsættelsen på risikoobligationer som kredit og emerging markets er ikke så attraktiv som i begyndelsen af oktober, men stadig rimelig. Derfor er det sandsynligt, at vi fremadrettet vil øge eksponeringen mod disse aktivklasser en smule.

Peter Mosbæk 2. november 2015