



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.:	68 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	0,3

Valuta

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

I maj måned gav afdelingen et afkast på -0,1 pct., hvilket er 0,3 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 3,4 pct., hvilket er 2,7 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Siden rentestigningerne begyndte i slutningen af april, har obligationsmarkederne, og de finansielle markeder generelt, været ret nervøse. Det var som om, at mange investorer havde glemt, at obligationer også kan falde i pris. Det er de i givet fald blevet husket på nu. I den kommende periode vil det nok betyde, at de agerer væsentligt mere forsigtigt. Det er tvivlsomt, om vi i vores levetid kommer tilbage til den prisfastsættelse, vi oplevede i april måned.

Danske konverterbare realkreditobligationer blev meget hårdt ramt i forbindelse med rentestigningerne. Umiddelbart var danske realkreditobligationer en af de obligationsaktivklasser, som blev hårdest ramt globalt. Vi har set det mange gange før: obligationerne bliver hårdt ramt, når renten stiger, og dermed får de mere rentefølsomhed. Det betyder, at nogle investorer bliver tvunget til at sælge, mens potentielle købere typisk forholder sig afventende. Samtidig gjorde de seneste måneders relativt store udbud ikke situationen nemmere. Da realkreditobligationerne i begyndelsen af måneden var billigst, var merrenten den højeste siden 2008/09. Vel at mærke samtidig med at andre obligationstyper opretholdt en forholdsvis dyr prisfastsættelse. Vi udnyttede den billige prisfastsættelse til at købe konverterbare obligationer for ca. 10 pct. af formuen. Efterfølgende blev prisfastsættelsen normaliseret, samtidig med renterne faldt noget tilbage. Dette har dog ændret sig i begyndelsen af juni, hvor renterne igen er steget.

Derudover reducerede vi i løbet af måneden vores beholdning af indonesiske obligationer. Indonesien udgjorde næsten 5 pct. af porteføljen og har generelt været en rigtig god investering. Væksten i Indonesien er aftagende, og vi frygter, at de ligesom resten af verden vil forsøge at svække deres valuta, hvilket ikke vil være godt for værdien af indonesiske obligationer målt i danske kroner. Det er baggrunden for, at vi reducerede eksponeringen. Til gengæld købte vi en lille andel brasilianske obligationer. Umiddelbart er det svært at finde meget positivt at sige om Brasiliens finansmarkeder. Korruption, inflation, svag vækst, lavere råvarepriser og manglende investeringer betyder, at landet er kraftigt udfordret. Det er også afspejlet i prissætningen. Deres valuta er faldet kraftigt, og renterne ligger på den høje side af 12 pct. Dermed er der plads til, at valutaen kan falde med yderligere 12 pct. i løbet af det kommende år, før afkastet bliver negativt på et års sigt. Indtil videre har vi kun investeret 1½ pct. af formuen, men vi vil øge investeringen, hvis det bliver mere attraktivt. Den relativt svage euro betød, at vi ved udgangen af maj var forholdsvis forsigtige med at øge eksponeringen mod valutaer uden for euroområdet.

Der er næppe tvivl om, at den kommende tid kan blive udfordrende for

obligationsinvestorer. Husk dog, vi har skrevet mange gange før, at rentestigninger vil være positive for de investorer, som har en lidt længere investeringshorisont. På trods af at vi øgede varigheden en smule, er afdelingen stadig relativt defensivt positioneret. Når renten stiger, betyder det, at det er muligt at geninvestere til en højere rente.

Peter Mosbæk, 3. juni 2015