

DK0060004950



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef, ansvarlig for
Maj Invest Obligationer.

Peter har opnået en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem mere end 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Aktivfordeling

"Sikre" statsobl. 24 %	"Risikable" statsobl. 16 %
Virksomhedsobl. 27 %	Realkreditobl. 32 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,9 %
Konveksitet:	- 0,8 %

Valuta

DKK:	35 %
EUR:	24 %
USD:	12 %
NOK:	7 %
RUB:	5 %
MXN:	5 %
IDR:	4 %
GBP:	3 %
BRL:	3 %
SEK:	1 %

I april måned gav afdelingen et afkast på 0,1 pct. Det er 0,4 pct. mindre end afdelingens sammenligningsindeks, EFFAs 1-10, som gav et afkast på 0,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,3 pct., hvilket er 0,2 pct. mere end sammenligningsindekset, der gav 2,1 pct.

April måned har som de tre første måneder af 2014 været præget af rentefald. Rentefaldet har dog været begrænset. Renten på en 10-årig tysk statsobligation er faldet med ca. 0,1 procentpoint, mens de korte renter stort set er uændrede. Som det var tilfældet i første kvartal, har rentefaldet været bredt funderet. Renten er således faldet på både statsobligationer, realkreditobligationer og virksomhedsobligationer. Den faldende rente virker i meget stort omfang til at være drevet af investorernes "jagt på rente". Der er ikke længere en frygt for, at de sydeuropæiske lande ikke kan betale investorerne, men nærmere en frygt for at få 0 pct. i rente ved at lade pengene stå kontant. Man kan argumentere for, at centralbankernes 0-rente politik virker som ønsket ved at presse de lange renter ned og således hjælper et økonomisk opsving på vej.

Der er dog flere bekymrende aspekter i den udvikling, vi ser på obligationsmarkederne. For det første virker det som om, at investorerne er ved at blive "fartblinde". For at få en rimelig rente presses investorerne til at tage mere og mere risiko. Da stort set alle obligationer er faldet i rente, og den rigelige likviditet betyder, at stort set alle kan refinansiere sig, er det svært for investorerne at vurdere den reelle risiko ved det, de køber. Det er bekymrende at se, hvordan mange virksomheder og lande, som for kort tid siden ikke ville have haft en chance for at udstede obligationer, nu kan udstede til meget lave renter. Et eksempel på dette er Grækenland, som i april måned udstedte en 5-årig statsobligation til en rente på knap 5 pct. Private investorer (Ikke IMF og ECB) fik for ca. to år siden nedskrevet værdien af deres græske statsobligationer. På trods af denne nedskrivning har Grækenland igen en statsgæld svarende til 170 pct. af BNP. Det er et gælds niveau, som det i hidtil i verdenshistorien ikke er lykkedes noget land at tilbagebetale uden at devaluere sin valuta. Det vil efter vores vurdering heller ikke lykkes for Grækenland. Der er meget stor sandsynlighed for, at der i løbet af de næste år igen skal nedskrives på den græske statsgæld. Derfor skal de private investorer, som netop har købt de nye græske obligationer håbe på, at det næste gang er IMF og ECB, som skal tage tabet. Håb er ikke et særligt godt udgangspunkt for investeringer. Især ikke når risikopræmien (renten) ikke er højere.

Udvikling betyder, at vi i den kommende tid vil være meget påpasselige med, hvilken risiko vi køber til porteføljen. Ingen kan sige, hvornår den store risikoappetit på obligationsmarkederne ender, men når det ender, kan det blive relativt grimt. Når panikken er størst, kan man ofte foretage nogle rigtig gode investeringer. Det er dog meget svært at forudsige, hvornår det sker. Det er vores strategi løbende at mindske risikoen i porteføljen, efterhånden som renten falder, og obligationerne bliver dyrere.

Afkastet i april måned har været påvirket af valutakursudviklingen. Euroen er blevet styrket, hvilket har påvirket værdien af de obligationer, som ikke er udstedt i danske kroner og euro, negativt. Vi har i løbet af måneden øget eksponeringen mod emerging markets-obligationer via køb af brasilianske og indonesiske obligationer. På længere sigt forventer vi, at euroen vil blive svækket, men hvornår er ikke til at sige.

Peter Mosbæk, 3. maj 2014.