

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.

I juli måned har afdelingen givet et afkast på 0,4 pct. Det er 0,1 procentpointbedre end afdelingens benchmark, EFFA's 1-10, som har givet et afkast på 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 5,1 pct., hvilket er 1,5 pct. bedre end benchmark.

Igen i juli måned er renterne faldet. Ved udgangen af måneden er renten på en 10-årig tysk statsobligation 1,17 pct., dermed er renterne lavere end de var sidste år i maj måned. Samtidig har de japanske renter også sat ny bundrekord. Her er den 10-årige rente nu meget tæt på 0,5 pct !. Det lader ikke til, at japanerne forventer, at renterne stiger i den kommende tid. Med til at trække renten ned i Japan har været det voldsomme opkøb af obligationer, som centralbanken foretager løbende. Reelt køber de næsten 75 pct. af de obligationer, som bliver udstedt. Selvom man kan argumentere for, at Europa ligner Japan på en række områder, er det meget svært at forestille sig, at de europæiske renter skal ned på samme niveau som de japanske. Det har trods alt taget japanerne næsten 20 år at få renterne ned på det nuværende niveau. Selvom man aldrig skal blive overrasket over udviklingen på de finansielle markeder, så er det ingen hemmelighed, at det undrer os, at investorer er villige til at placere penge for så lange perioder til så lav en forretning. Selvom inflationen er lav nu, så er der langt fra nogen garanti for, at det også vil være tilfældet om 3-4 år. Køber man en 10-årig obligation til godt 1 pct. i rente ved man, at man i alt får ca. 10 pct. i afkast samlet over de kommende 10 år.

I juli måned er afdelingens afkast primært blevet genereret af de amerikanske, mexicanske og indonesiske obligationer. For alle gælder det, at det primært er en styrkelse af valutaen, som har genereret afkastet. Til gengæld har de russiske obligationer igen haft det svært.

Aktivfordeling

"Sikre" statsobl. 21 %	"Risikable" statsobl. 14 %
Virksomhedsobl. 22 %	Realkreditobl. 39 %

Risikonøgletal

Varighed: 2,2 %
Konveksitet: - 0,7 %

Valuta

DKK: 43 %
EUR: 16 %
USD: 12 %
NOK: 7 %
RUB: 3 %
MXN: 5 %
IDR: 5 %
GBP: 3 %
BRL: 3 %
SEK: 3 %

Lige før månedsafslutningen sidste måned lykkedes det os at få solgt nogle kreditobligationer udstedt af FIH. Obligationerne var blevet købt tidligere på året fra en udenlandsk investor. Det lykkedes os at sælge obligationerne til en pris, som gjorde at det samlede afkast på obligationerne endte på næsten 20 pct. Da obligationerne udgjorde ca. 2 pct. af afdelingens formue, har denne transaktion betydet et afkast på ca. 0,4 pct. for hele afdelingen, hvilket vi selvfølgelig er rigtig glade for. Obligationmarkedet kan generelt være meget illikvidt og svært at overskue, fordi der udstedes så utrolig mange forskellige obligationer. Denne FIH-transaktion er et eksempel på, hvordan man siden 2008 har kunne udnytte dette. Der er dog ingen tvivl om, at dette også er et af de sidste eksempler på denne type af investeringer - i hvert fald i denne omgang. Når stemningen vender, og investorerne begynder at sælge obligationer, vil det modsatte gøre sig gældende. Her er der en risiko for, at mange obligationer vil falde i kurs, fordi der ikke er nogle investorer klar til at tage fra. Vi er i løbet af det sidste ½ år stille og roligt begyndt at forberede os på, at nogle obligationstyper kan blive hårdt ramt i forbindelse med en eventuel finansiell uro. Dette er sket ved at nedbringe andelen af kreditobligationer i afdelingen og ikke mindst udskifte lange kreditobligationer med kortere, som ikke er så kursfølsomme. Dermed har vi i højere grad mulighed for at købe nogle billige obligationer, såfremt der skulle opstå uro på de finansielle markeder. Udover at ændre eksponeringen mod kreditobligationer har vi også generelt nedbragt rentefølsomheden i afdelingen gennem de seneste tre måneder.

Peter Mosbæk, 1. august 2014.