

# Maj Invest Obligationer

DK0060004950

# MAJ INVEST



**Peter Mosbæk**

CIO, obligationschef, ansvarlig for Maj Invest Obligationer.

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

## Aktivfordeling

|                      |      |
|----------------------|------|
| Sikre statsobl.:     | 14 % |
| Risikable statsobl.: | 13 % |
| Virksomhedsobl.:     | 20 % |
| Realkreditobl.:      | 53 % |

## Risikonøgletal

|              |      |
|--------------|------|
| Varighed:    | 2,4  |
| Konveksitet: | -0,3 |

## Valuta

|      |      |
|------|------|
| DKK: | 54 % |
| USD: | 13 % |
| EUR: | 9 %  |
| MXN: | 6 %  |
| NOK: | 5 %  |
| IDR: | 5 %  |
| SEK: | 3 %  |
| GBP: | 3 %  |
| BRL: | 2 %  |

I december måned har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct, hvilket er 0,2 procentpoint lavere end afdelingens sammenligningsindeks EFFAS 1-10. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 6,9 pct., hvilket er 1,0 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Når man tager fejl, er alle andre irrationelle, synes man selv. Renten på 10-årige tyske statsobligationer faldt endnu en gang i december måned. Det betyder, at de lukker året med en rente tæt på 0,5 pct. Det sker i øvrigt efter at have handlet til en rente på ca. 2 pct. i begyndelsen af året. Reelt betyder det, at man i år har fået ca. 75 pct. af det afkast på 20 pct., man får over ti år ved en rente på 2 pct. Eller sagt på en anden måde: De kommende ni år får man kun 5 pct. i rente i alt ved at holde de nu 9-årige tyske statsobligationer. Det er meget få scenarier, hvor det på længere sigt vil være attraktivt at eje så lange obligationer med så lav en rente.

Vores overordnede strategi er alene at købe obligationer, som vi ville købe til os selv som privatpersoner, og som vi samtidig er komfortable med at holde til ud-løb. 10-årige tyske statsobligationer opfylder ingen af disse to kriterier. December måned har været præget af en klassisk *risk-off* stemning, hvor det eneste, der dur, er sikre statsobligationer. Dog med den særegenhed, at stort set alle europæiske statsobligationer, bortset fra græske, er blevet handlet ned i rente. Det er sket ud fra en betragtning om, at jo værre det går, og jo mere inflationen falder, jo større er sandsynligheden for, at Den Europæiske Centralbank kommer som en ridder på den hvide hest og køber alle obligationer til en ubegribelig lav rente. Indtil videre har det virket at følge den strategi. Spørgsmålet er, om alle investorer kan komme ud på én gang.

Efter vores vurdering ser de obligationer, som ikke vil være omfattet af ECB's opkøb ved udgangen af december måned, noget mere interessante ud. Det gælder både high yield, som har haft et hårdt fjerde kvartal, og ikke mindst emerging markets, som har haft en meget hård december måned. De sidste 14 dage af året har likviditeten stort set været ikke-eksisterende i begge aktivklasser. Vi har et par gange forsøgt at købe nogle obligationer, som vi vurderede var faldet for meget. Men uden held. Som vi har berørt flere gange er denne i perioder meget ringe likviditet i obligationsmarkedet noget, man skal være meget opmærksom på og påpasselig overfor. Obligationer kan i perioder med inflow (tilgang af nye investorer) i obligationsmarkedet stige meget mere, end hvad der er rimeligt. Omvendt kan de falde utroligt hurtigt og voldsomt, hvis der opstår panik, og mange investorer vil ud på én gang. Panikken var denne gang relateret til olierelaterede obligationer, men også andre sektorer blev hårdt ramt. Afdelingen er generelt blevet ramt i december, fordi vi for tidligt har solgt de sikre statsobligationer, og der dermed ikke har været så meget at stå imod med i forbindelse med den negative stemning i december måned. Samtidig er norske kroner og mexicanske pesos blevet ramt hårdt af de faldende oliepriser.

Peter Mosbæk, 3. januar 2014