

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. 22 %	"Risikable" statsobl. 14 %
Virksomhedsobl. 26 %	Realkreditobl. 38 %

#### Risikonøgletal

Varighed:	3,2 %
Konveksitet:	- 0,7 %

#### Valuta

DKK:	38 %
EUR:	25 %
USD:	12 %
NOK:	7 %
RUB:	5 %
MXN:	5 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
BRL:	2 %
SEK:	1 %

I juni måned har afdelingen givet et afkast på 0,5 pct. Det er 0,1 pct. mere end afdelingens sammenligningsindeks, som er EFFA's 1-10, og som har givet et afkast på 0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,7 pct., hvilket er 1,4 pct. mere end sammenligningsindekset i samme periode.

Efter en fantastisk maj måned for obligationsinvestorerne kommer det ikke som den store overraskelse, at juni har været mere afdæmpet. Med udgangspunkt i de aktuelle renteniveauer er det også sandsynligt, at afkastet de kommende måneder vil være relativt moderat. Renten fortsatte med at falde i juni måned, og det vil alt andet lige påvirke det fremtidige afkast negativt. De 10-årige tyske statsrenter faldt med yderligere 0,1 procentpoint og ligger nu helt nede på 1,25 pct. Det er meget tæt på den hidtidige rentebund fra 2013. Vi har tidligere på året reduceret rentefølsomheden i afdelingen og har derfor ikke fået fuld glæde af rentefaldet. Derudover er dollaren efter en længere periode med styrkelse igen blev svækket i juni måned. Baggrunden var udtalelser fra den amerikanske centralbank om, at de vil fastholde en lempelig pengepolitik længe endnu. Relevant for porteføljen er også, at norske kroner har haft en svær måned. Det skyldes ligeledes meget defensive udtalelser fra den norske centralbank, som nu forventer at holde renten lav i en længere periode, end det tidligere var tilfældet. Disse udtalelser betød, at norske kroner faldt med ca. 3 pct. i forhold til danske kroner. Generelt er det bekymrende, at stort set alle centralbanker er meget tilbageholdende med at hæve renterne, da de frygter en stærkere valuta, som vil kvæle de spæde opsving.

I løbet af måneden har vi som indikeret i sidste måned skilt os af med vores irske statsobligationer. Med en rente betydeligt under tilsvarende amerikanske statsobligationer kunne vi ikke længere finde valide argumenter for at holde dem i porteføljen. Med et afkast over 10 pct. har de bidraget flot til afdelingens afkast i 2014.

Derudover har vi reduceret andelen af russiske obligationer. De russiske obligationer er de seneste måneder kommet rigtigt flot tilbage efter en meget svær start på året, hvor investorer solgte russiske aktiver i forbindelse med krisen i Ukraine. På et tidspunkt havde de tabt næsten 20 pct. i 2014. For nærværende ligger de nogenlunde fladt for året. Vi har valgt at reducere positionen fra ca. 5 til 3,5 pct. Den primære årsag er, at Ukraine-situationen er meget svær at overskue, og vi har ikke noget begavet gæt på, hvordan det ender. Det er dog sikkert, at det kommer til at påvirke den russiske økonomi negativt, og det vil betyde, at en række internationale investorer vil være tilbageholdende med at investere i Rusland. På den baggrund ser vi ikke længere det samme potentiale i Rusland. Indtil videre fastholder vi dog en eksponering på 3,5 pct.

Vi har i stedet øget eksponeringen mod Indonesien. Den indonesiske valuta er blevet svækket noget over de seneste måneder, primært som følge af usikkerhed om, hvad resultatet af det forestående valg bliver. Vi ser stadig et fornuftigt langsigtet potentiale i Indonesien og har derfor valgt at øge eksponeringen.

Generelt fastholder vi en defensiv tilgang til markedet og fokuserer på ikke at tage for meget risiko, da vi ikke vurderer, at man bliver betalt tilstrækkeligt for rente- og kreditrisiko. Som altid er vi dog på udkig efter specielle cases.

Peter Mosbæk, 3. juli 2014.