

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. 23 %	"Risikable" statsobl. 16 %
Virksomhedsobl. 27 %	Realkreditobl. 30 %

Risikonøgletal

Varighed: 2,7 %
Konveksitet: - 0,6 %

Valuta

DKK: 37 %
EUR: 23 %
USD: 12 %
NOK: 7 %
RUB: 5 %
MXN: 5 %
IDR: 4 %
GBP: 3 %
BRL: 3 %
SEK: 1 %

I maj måned har afdelingen givet et afkast på 1,8 pct. Det er 1,1 pct. mere end afdelingens sammenligningsindeks EFFA's 1-10, som har givet et afkast på 0,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,2 pct., hvilket er 1,3 pct. mere end sammenligningsindekset.

Maj måned har været rigtig god for obligationsinvestorer generelt. I betragtning af det relativt lave renteniveau er det lidt imponerende, at porteføljen kan generere et afkast på næsten 2 pct. i løbet af en måned. En stor del af forklaringen skal findes i en generel svækkelse af danske kroner og euro i løbet af den seneste måned. Valutakursændringer har således givet ca. halvdelen af afkastet i maj måned.

Afkastmæssigt har højdespringerne været de "risikable" statsobligationer. Denne del af porteføljen består af mexicanske, indonesiske, irske, brasilianske og russiske obligationer og har givet et afkast på godt 4 pct. i maj måned og mere end 8 pct. i 2014. I maj er det specielt de russiske obligationer, som med et afkast på næsten 10 pct. har bidraget positivt. For hele 2014 har de russiske obligationer dog været et mere tvivlsomt bekendskab. På trods af det gode afkast i maj måned er det stadig faldet ca. 5 pct. for hele 2014. Oprindeligt investerede vi i russiske obligationer ud fra en betragtning om, at Rusland havde sunde offentlige balancer og havde åbnet deres obligationsmarkeder således, at det blev nemmere at investere for udlændinge. Denne case er blevet totalt elimineret af krisen om Ukraine. Indtil videre har vi holdt fast i vores eksponering, da vi ikke ønsker at sælge i panik, men vi evaluerer løbende om risikoen står mål med det potentielle afkast. Det positive ved russiske obligationer er, at de giver en rente på 8-9 pct. Samtidig må man formode, at de fleste investorer, som gerne ville af med russiske aktiver, har solgt. Derfor forventer vi ikke det store salgspres, medmindre situationen eskalere voldsomt. Det negative ved at have russiske obligationer i porteføljen er, at det er stort set umuligt at gennemskue, hvad der kommer til at ske i Ukraine/Rusland, og hvordan det vil påvirke de finansielle markeder. Samlet set udgør russiske obligationer ca. 5 pct. af porteføljen.

Vi skrev i april måned, at vi var en smule bekymrede for størrelsen og intensiteten i det rentefald, vi indtil videre har oplevet i 2014. Rentefaldet er sket på trods af, at langt de fleste, specielt vestlige, økonomier har det betydeligt bedre end på samme tidspunkt sidste år. Det indikerer, at for mange investorer har været positioneret mod stigende renter og gennem den seneste tid er blevet "tvunget" til at vende rundt og købe længere obligationer. Det er stadig vores strategi stille og roligt at nedbringe andelen af meget rentefølsomme obligationer og dermed fokusere på at beskytte investorernes formue, når renterne på et tidspunkt stiger igen. Det er især på europæiske obligationer, det er meget svært at gennemskue den udvikling, vi har oplevet. Et godt eksempel er 10-årige irske statsobligationer. Her er renten i løbet af det seneste år faldet faldet fra 4 til 2,3 pct. På trods af at Irland er ved at komme på fode igen og klarer sig bedre, så er langt fra alt positivt. På de nuværende renteniveauer bliver man kun i meget begrænset omfang betalt for risikoen. Tankevækkende er det også, at 10-årige irske renter nu er lavere end tilsvarende 10-årige amerikanske. Når vi næste gang vælger at reducere risikoen i porteføljen, vil det med stor sandsynlighed være de irske obligationer, som bliver solgt.

Peter Mosbæk, 2. juni 2014.