



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.:	15 %
Risikable statsobl.:	15 %
Virksomhedsobl.:	21 %
Realkreditobl.:	49 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,0
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	50 %
EUR:	13 %
USD:	13 %
MXN:	6 %
NOK:	5 %
IDR:	5 %
SEK:	3 %
GBP:	3 %
BRL:	2 %
RUB:	0 %

I oktober måned har afdelingen givet et afkast på 0,3 pct, hvilket er 0,1 pct. højere end afdelingens sammenligningsindeks EFFAS 1-10. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 7,0 pct., hvilket er 1,9 pct. mere end sammenligningsindekset.

Hvis september måned var lidt nervøs, så så vi for første gang siden maj måned 2013 opræk til rigtig panik på de finansielle markeder i starten af oktober måned. Specielt de europæiske aktier styrteddykkede, og det eneste, som for alvor steg, var de sikre statsobligationer fra lande som Tyskland, USA og Danmark. Danske realkreditobligationer klarede sig dog også fornuftigt. Da renten var lavest og panikken størst, var renten på 10-årige statsobligationer helt nede på 0,70 pct. Det er svært at sætte fingeren på, hvad det lige præcis var, som medførte panikken, men en del af forklaringen skal nok findes i, at den økonomiske udvikling i Europa generelt har skuffet. I begyndelsen af året håbede mange på, at Europa endelig skulle til at få det bedre. De seneste måneders nøgletal har dog for alvor sat spørgsmåltegn ved, om det også bliver tilfældet. Hos Maj Invest tror vi stadig, at Europa vil klare sig bedre end, hvad flertallet af økonomer forventer i øjeblikket. Vi har derfor en forventning om, at specielt de længere renter vil stige igen.

Panikken på aktie- og kreditmarkederne var dog relativt kortvarig, og ved udgangen af oktober har aktierne vundet det meste tilbage, mens kreditobligationerne også har fået det bedre. Vi har benyttet uroen til at øge eksponeringen mod kreditobligationer en anelse.

Vi har gennem en længere periode haft en mindre investering i russiske obligationer. Obligationerne blev købt for et par år siden, da vi dengang vurderede, at Rusland var attraktiv pga. lav gældsætning samtidig med, at de forsøgte at åbne deres obligationsmarkeder for globale investorer. Men så kom krisen i Ukraine, og investeringscasen ændrede sig markant. Allerede i juni måned solgte vi en del af obligationerne, og i september solgte vi de resterende. Set i bagklogskabens lys skulle vi have solgt det hele i juni. Årsagen til frasalget er, at vi er bekymrede for, at valutaen vil svækkes yderligere fremadrettet. Det virker til, at russiske virksomheder har svært ved at skaffe udenlandsk valuta, herunder dollar, og inflationen stiger kraftigt, hvilket kan lægge yderligere pres på valutaen. Samtidig er de politiske aspekter meget svære at gennemskue. Så på trods af at obligationerne giver en nominal rente på 10 pct. eller mere, har vi valgt at sælge de resterende obligationer. Indtil videre har det være fornuftigt, da russiske rubler er blevet svækket yderligere med næsten 8 pct., siden vi solgte, på trods af at den russiske centralbank har hævet renten med 1,5 pct. Samlet set har investeringen i russiske obligationer i 2014 bidraget negativt med 0,5 procentpoint. Eller sagt på en anden måde: havde vi ikke haft disse obligationer havde afkastet i 2014 været 7,5 i stedet for 7,0. I næste måned vil vi skrive en af de mange positive historier for 2014.

Peter Mosbæk, 4. november 2014