

DK0060005098

**Peter Mosbæk**

Obligationsschef, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer.

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

Aktivfordeling

Realkreditobl.:	79 %
Statsobl.:	6 %
Øvrige/kreditobl.:	14 %
Kontant	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,0
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år)	0,70
Deltavektor (5 år)	0,50
Deltavektor (10 år)	0,70
Deltavektor (30 år)	0,20

Afkastet for december var på 1,4 pct., mens sammenligningsindekset EFFAs 1-10 gav et afkast på 2,4 pct. I 2011 har afdelingen givet et afkast på 6,6 pct., mens sammenligningsindekset har givet 8,7 pct.

December måned har langt fra været en stille måned på det danske obligationsmarked. Månedens var præget af voldsomme rentefald fra i forvejen meget lave renteniveauer. Således nåede renten på 1-årige rentetilpasningslån ved månedens udgang ned på ca. 0,8 pct. Lidt afhængig af udsteder. Samtidig nåede renten på den danske 10-årige statsobligation ned på ca. 1,7 pct. ved månedens udgang. Med en relativ defensiv positionering har afdelingen ikke fået fuldt udbytte af rentefaldet.

I løbet af måneden har realkreditinstitutterne afsluttet de auktioner, som de begyndte i november. Efterspørgslen har været relativt stor og er blevet understøttet af et generelt faldende renteniveau. De institutter, som solgte deres obligationer først, er således dem, hvis låntagere har fået de højeste renter.

Man kan med rette stille spørgsmålstegn ved, om det giver mening for obligationsinvestorer at låne penge til relativt højt forgældede danske boligejere til så lave renter, som tilfældet er i dag. Kendsgerningen er imidlertid, at med den usikkerhed, der er i den øvrige del af Europa, så foretrækker mange investorer at opgive en del af et potentielt fremtidigt afkast for at investere i danske obligationer, hvor investorerne vurderer sikkerheden som større end tilfældet er i tilsvarende europæiske obligationer.

Vi havde håbet at få mulighed for at købe nogle relativt billige obligationer mellem jul og nytår, som det har været muligt de foregående år. I år har efterspørgslen dog været så stor, at vi ikke har fundet niveauerne attraktive, og vi har derfor holdt os væk.

Vi fastholder en defensiv strategi i afdelingen. Det vil sige, at vi holder en rentefølsomhed, som ligger tæt på minimum, der er to år. På et tidspunkt vil denne jagt efter sikkerhed blive afløst af fokus på at levere afkast. Det kan meget vel betyde, at renterne generelt kommer til at stige. I den situation er det ligeledes sandsynligt, at danske renter kommer til at stige mere end f.eks. tyske renter. Det er dog ikke umuligt, at efterspørgslen efter "sikre" aktiver vil stige yderligere inden da. Ud fra en langsigtet betragtning er det dog meget svært at lave en god investeringscase for længere danske obligationer.

Peter Mosbæk, 5. Januar 2012.