

DK0060005098

**Peter Mosbæk**

Obligationschef, 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.:	77 %
Statsobl.:	2 %
Øvrige/kreditobl.:	16 %
Kontant	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,1
Konveksitet:	-1,1

Deltavektor (2 år)	0,60
Deltavektor (5 år)	0,50
Deltavektor (10 år)	0,80
Deltavektor (30 år)	0,20

Afkastet for september var på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFA's 1-10 gav et afkast på 1,4 pct. I årets 9 første måneder har afdelingen samlet givet et afkast på 4,0 pct., mens sammenligningsindekset har givet 5,7 pct.

September måned har været præget af yderligere rentefald. Statsobligationer fra lande med gode balancer og AAA kreditvurderinger har været meget efterspurgt, hvilket har presset renterne ned på rekordlave niveauer. Årsagen har primært været bekymring omkring gældssituationen i Sydeuropa og den påvirkning, den vil få for den finansielle sektor i Europa og resten af verden. Alle bankaktier og gæld udstedt af banker har været hårdt ramt. Specielt de franske banker har været meget hårdt ramt, da de har en ret stor eksponering mod Sydeuropa generelt. Der har gået rygter, at amerikanske investorer ikke længere tør låne de franske banker penge, hvilket har øget usikkerheden yderligere. Bankerne er ligesom i 2008 tilbageholdende med at låne hinanden penge og vil hellere sætte pengene i den europæiske centralbank end låne dem ud til hinanden.

De finansielle markeder kører i øjeblikket på rygter og halve udtalelser fra diverse politikere. Stemningen er ekstremt nervøs, mens alle håber på, at der kommer en koordineret indsat omkring en yderligere kapitalisering af bankerne i Europa.

Danmark lever lidt sit eget liv. Danske realkreditobligationer klarer sig rimeligt, selvom de ikke kan følge med statsobligationerne ned i rente. For de konverterbare obligationer skal fokus igen rettes mod risikoen for betydelige konverteringer i de enkelte serier. I Maj Invest Danske Obligationer ligger der en del 30-årige 5 pct. konverterbare obligationer samt nogle 20 og 30-årige 4 pct. obligationer. På den korte bane forventer vi ikke voldsomme konverteringer. Mange af dem, som har et fastforrentet lån, vil gerne have et fastforrentet alternativ før de konverterer. Før der evt. åbner en obligation med en kupon på 3½ pct. er det ikke aktuelt.

Med de meget lave renter på rentetilpasningslån ser vi det som sandsynligt, at en større andel end normalt vil vælge f.eks. et 5-årigt rentetilpasningslån til den kommende auktion. Med en rente på omkring 2 pct. ser det meget attraktivt ud. Der er derfor en risiko for øget udbud i disse obligationer, hvilket vil føre til at investorerne vil forlange et højere rentetillæg. På den baggrund foretrækker vi de konverterbare obligationer, hvor nyudstedelserne ser ud til at blive meget begrænsede.

Vi mener stadig, at statsobligationer er for dyre. Med en rente på ca. 2 pct. for 10-årige obligationer risikerer man at miste et helt års rente på en enkelt dag med de udsving vi ser i øjeblikket. Rent faktisk kan man opnå næsten den samme rente på en variabelt forrentet realkreditobligation, som man kan på en 10-årig statsobligation. Vi fastholder derfor en lav rentefølsomhed i afdelingen.

Peter Mosbæk, 6. oktober 2011.