

**Peter Mosbæk**

CIO, obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

Aktivfordeling

Sikre statsobl.:	3 %
Risikable statsobl.:	11 %
Virksomhedsobl.:	21 %
Realkreditobl.:	65 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	63 %
EUR:	8 %
SEK:	7 %
MXN:	6 %
NOK:	5 %
USD:	4 %
IDR:	3 %
GBP:	2 %
BRL:	1 %
INR:	1 %

Afdelingen gav i november måned et afkast på 1,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på 0,7 pct. For hele 2015 har afdelingen givet et afkast på 3,8 pct., hvilket er 2,7 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

I november måned var stemningen på obligationsmarkederne og de finansielle markeder generelt positiv. En stor del af forklaringen skal findes i Den Europæiske Centralbanks (ECB) løfter om yderligere pengepolitiske lempelser, som vi berørte i seneste månedsoptatering. Forventningen til, hvad ECB ville gøre, lod til at stige hver dag. Da centralbankchef Mario Draghi samtidig har fået et ry for aldrig at skuffe markederne, steg de allerede høje forventninger yderligere. Som det efterhånden lader til at være tilfældet med de fleste centralbanker, er det i høj grad de finansielle markeder som dikterer pengepolitikken, da ingen centralbanker vil skuffe i frygt for, at der vil opstå uro på de finansielle markeder, som kan påvirke den underliggende økonomi negativt. Det ligner mere og mere en farce og baseret på de økonomiske nøgletal, er det meget svært at se, der er behov for flere lempelser på nuværende tidspunkt.

Regningen for denne lempelige pengepolitik skal betales over de næste mange år, bl.a. af kommende pensionister, hvis købekraft bliver udhulet af lave renter. Et af de værste eksempler på centralbankernes ageren er Sverige. Som i Danmark, EU og Schweiz har man i Sverige negative renter, samtidig med at man har lanceret et opkøbsprogram, da inflationen er til den lave side. Sverige har rapporteret vækst på næsten 4 pct. samtidig med, at boligmarkedet er relativt dyrt prissat. Det understøtter ikke negative renter, men Sverige føler ikke, at de har noget valg, da de frygter en stærkere valuta, hvilket vil sænke inflationen. Det kan ikke blive ved for evigt. Vi er i Maj Invest Globale Obligationer derfor tæt på maksimal eksponering i forhold til svenske kroner. Ingen ved, hvor lang tid der kommer til at gå, men på et tidspunkt vil svenske kroner blive styrket.

Ud over at renterne er faldet, har forventningerne om yderligere lempelser fra ECB og forventninger om, at den amerikanske centralbank endelig vil hæve renten, betydet, at euroen (og danske kroner) er blevet svækket i forhold til en række valutaer. Både de faldende renter og den svækkede valuta bidrog positivt til afkastet i november måned. Af afkastet på 1,4 pct. udgør valutabevægelser 1 procentpoint. Statsobligationer med kreditrisiko gav et afkast på næsten 5 pct., mens realkredit- og kreditobligationer gav henholdsvis 0,75 og 2 pct. Sikre statsobligationer gav et afkast på 2 pct. For hele 2015 har valutakursudviklingen ligeledes været en betydelig positiv bidragsyder til afkastet. Denne udvikling kan selvfølgelig godt fortsætte i 2016, men der er en betydelig risiko for, at udviklingen vender. Vi er ikke overbeviste om, at dollaren skal styrkes så meget yderligere. Derfor er det vores forventning, at vi inden for en kortere periode vil valutaafdække afdelingens positioner i dollar og pund.

Den 15. december fejrer afdelingen sammen med Investeringsforeningen Maj Invest 10-års fødselsdag. Vi gør status i næste månedsopdatering.

Peter Mosbæk 2. december 2015