

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

**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 statsobligationer:	4 %
Risikable statsobligationer:	13 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	61 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	60 %
SEK:	10 %
EUR:	9 %
NOK:	6 %
MXN:	5 %
USD:	4 %
IDR:	2 %
INR:	2 %
RUB:	2 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar måned givet et afkast på -0,3 pct. Sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav i samme periode 0,7 pct. i afkast. Afdelinger i samme Morningstar Kategori™ gav i gennemsnit et afkast på 0,1 pct.

Som det fremgår af ovenstående har afdelingen ikke klaret sig særligt godt, hverken hvis man sammenligner med sammenligningsindekset eller tilsvarende afdelinger hos Morningstar. Den primære årsag til dette er, at afdelingen stort set ikke har nogen eksponering mod "sikre statsobligationer". De sikre obligationer, som ligger i afdelingen, er stort set udelukkende danske realkreditobligationer. I begyndelsen af 2016 har tyske, danske og amerikanske statsobligationer været det eneste sted at søge tilflugt. Da risikoobligationer samtidig er faldet kraftigt i kurs, betød det, at de sikre obligationer ikke har kunnet opveje faldet i risikoobligationer, og det samlede resultat er blevet negativt. Vores udgangspunkt har gennem længere tid været, at den globale økonomi klarer sig hæderligt, særligt den vestlige verden, og at renterne på sikre obligationer er meget lavere, end den økonomiske situation tilsiger. Som langsigtet investor giver det efter vores bedste vurdering ikke mening at købe tyske 10-årige statsobligationer til hverken 0,5 eller 0,2 pct. i rente. Samtidig skal vi ca. tre år tilbage for at finde en tilsvarende attraktiv prissætning af risikoobligationer. På den baggrund har vi svært ved at argumentere for en anderledes sammensætning af porteføljen.

Det er umuligt at sige, om uroen er overstået, men det som gør os forholdsvis komfortable er, at porteføljen af risikoobligationer nu giver en betydelig rente, som bliver tilskrevet hver måned samtidig med, at mange emerging markets-valutaer er faldet kraftigt i kurs. Reelt behøver obligationerne ikke stige i kurs for at give et attraktivt afkast. De skal "bare" stoppe med at falde i kurs. Især i betragtning af, at alternativafkastet på sikre statsobligationer er meget lavt, hvis ikke negativt. Der er godt nok flere og flere, som begynder at tale om styringsrenter på ned til -4,5 pct. i Europa. Selvom man ikke skal udelukke noget, tror jeg selv, at Den Europæiske Centralbank vil kunne se, at en sådan politik medfører flere problemer end fordele (hvis der overhovedet er nogen fordele). I stedet burde man nok nærmere vurdere centralbankernes mandat og stålsatte fiksering på at opnå en inflation på 2,0 pct. Det har jeg argumenteret for flere gange før, og det er helt sikkert ikke noget, der sker på den korte bane, og slet ikke i Europa. Tager man de positive briller på kan, kan man måske se en vis opblødning i Sverige.

Vi har benyttet uroen til at foretage lidt indkøb og dermed øge eksponeringen mod risikoobligationer på bekostning af sikre obligationer. Andelen af risikoobligationer er således øget fra ca. 32 til ca. 35 pct. af porteføljen.

Peter Mosbæk, 2. marts 2016