

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:	23 %
Realkreditobligationer:	60 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	59 %
SEK:	10 %
EUR:	10 %
NOK:	6 %
MXN:	5 %
USD:	4 %
IDR:	2 %
INR:	2 %
RUB:	2 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts måned et afkast på 1,1 pct. Sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav i samme periode 0,0 pct. i afkast. Afdelinger i samme Morningstar-kategori gav i gennemsnit et afkast på 1,4 pct.

Igen-igen satte centralbankerne agendaen på de finansielle markeder. På trods af høje forventninger lykkedes det Den Europæiske Centralbank (ECB) at overraske markedet positivt med flere lempelser, end mange investorer havde forventet. Udover at sænke renten yderligere 0,1 procentpoint til -0,4 pct. valgte ECB at supplere opkøbsprogrammerne for statsobligationer og realkreditobligationer med opkøb af investment grade-kreditobligationer. Ikke overraskende fik det europæiske kreditobligationer til at stige i værdi som følge af, at mange investorer ville købe, før ECB gik i gang. Ser man på prisudviklingen på statsobligationer og realkreditobligationer, efter opkøbene er begyndt, er det ikke den store overraskelse, at investorerne nu flokkes om de obligationer, ECB vil begynde at købe op af. Både statsobligationer og realkreditobligationer er faldet kraftigt i rente. Situationen er den i dag, at renten på kreditobligationer allerede er historisk lav, og effekten dermed uanset hvad må blive meget begrænset. Samtidig er det langt fra givet, at faldende renter er positivt ud fra et samlet samfundsøkonomisk synspunkt. Personligt er jeg overbevist om, at ECB's opkøbsprogrammer ender med at gøre mere skade end gavn. Men lige som ingen kan modbevise ECB, når de siger, at opkøbsprogrammerne har været en succes, kan jeg ikke underbygge, at verden på længere sigt ville være bedre stillet uden opkøbene, da ingen ved, hvordan verden havde set ud uden disse opkøb.

Allerede før opkøbene blev annonceret, vurderede vi i Maj Invest almindelige europæiske investment grade-obligationer som værende alt for dyre. En portefølje af udvalgte realkreditobligationer giver et afkast, som er mindst lige så attraktivt som europæiske kreditobligationer. Vi har derfor kun en meget begrænset eksponering mod dette segment af obligationsmarkedet, og det er umiddelbart ikke vores strategi at investere i obligationer efter annonceringen. Dertil er obligationerne alt for dyrt prissat allerede.

Annonceringen har også smittet positivt af på andre typer af obligationer, som ligger i porteføljen, især de europæiske high yield-obligationer er steget i kurs som følge af en forventning om, at investorer vil skifte de sikre kreditobligationer ud med mere risikable i forbindelse med ECB's opkøb. Det er en del af forklaringen på det fornuftige afkast i marts måned.

Ud over ECB har den amerikanske centralbank været ude med "bløde" udtalelser i løbet af marts måned. Meldingerne er blevet tolket således, at flere nu forventer, at der går længere tid, før de hæver renten igen, og at det i givet fald generelt kommer til at ske i et langsommere tempo. Med de udmeldinger, vi har oplevet på det seneste, kommer der nok til at gå noget tid, før renterne stiger.

Peter Mosbæk, 4. april 2016