

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:	10 %
Risikable statsobligationer:	15 %
Virksomhedsobligationer:	22 %
Realkreditobligationer:	51 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	53 %
SEK:	9 %
EUR:	10 %
NOK:	6 %
MXN:	3 %
USD:	8 %
IDR:	2 %
INR:	3 %
RUB:	2 %
PLN:	3 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i august måned et afkast på 0,9 pct. Sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav i samme periode 0,1 pct. i afkast.

Det begynder at blive en udfordring at finde attraktive investeringer. I løbet af august måned har danske realkreditobligationer klaret sig fornemt. Det er sådan set ikke så overraskende, da de i forhold til sammenlignelige europæiske obligationer stadig er attraktivt prissat. Derfor lader det også til, at en række udenlandske investorer er begyndt at øge eller har øget investeringerne i danske realkreditobligationer. Det viser meget godt, at investorerne er blevet mere globale, og hvordan en ekstrem pengepolitik et (faktisk mange) sted i verden påvirker prissætningen af obligationer globalt. Normalt ville det betyde, at investorerne solgte obligationer med meget lav rente for at købe f.eks. danske obligationer i stedet. Normalt ville det presse renten op igen. Det er dog ikke tilfældet denne gang, hvor de lokale centralbanker køber alt, hvad der sættes til salg af obligationer. Det "finansieres" ved at øge pengemængden. Derfor forsætter renterne bare med at falde globalt.

På et tidspunkt kommer det selvfølgelig til at vende. Enten opstår inflation eller også går køberne simpelthen i strejke. Spørgsmålet er bare, hvornår det sker. Det man kan sige er dog, at det man går glip af ved ikke at investere i lange guldrandede obligationer er meget begrænset. Derfor fastholder vi stadig en defensiv strategi med en lav rentefølsomhed i porteføljen. Til gengæld fastholder vi også en relativ stor andel af risikoobligationer på godt 35 pct. Med de seneste måneders kursudvikling er det dog vores vurdering, at man også skal til at være påpasselig med flere typer af risikoobligationer. På trods af en forsat "search for yield", så er renten på en række, særligt europæiske, risikoobligationer så lav, at man kun i meget begrænset omfang bliver kompenseret for risikoen for kursfald ved rentestigninger eller andre former for finansiel uro. Indtil videre understøtter ECB's opkøbsprogram dog obligationerne. Købspanikken er dog aftaget, og der er næppe tvivl om, at der i september vil komme mange nye udstedelser, når sommerferien i Europa er slut. Spørgsmålet er, hvordan markedet er i stand til at kapere dette.

Hvis man ikke skal have guldrandede statsobligationer, og europæiske kreditobligationer også er dyre, hvad skal man så købe i stedet? Det er ikke noget nemt spørgsmål. Efter vores vurdering er der stadig nogle emerging markets-obligationer i lokal valuta, som er fornuftigt prissat. Risikoen ved at investere i denne type obligationer er dog også noget større, så det er begrænset, hvor meget vi vil allokere til denne aktivklasse. I stedet tager vi en mere defensiv tilgang, hvor vi primært investerer i korte obligationer, som ikke er særligt kursfølsomme. Det betyder, at det forventede fremtidige afkast vil være noget lavere, men det samme vil risikoen for kursfald. På et tidspunkt, når markedet er blevet mere attraktivt prissat, vil vi så forhåbentlig kunne købe mere attraktivt prissatte obligationer. Uanset det lave renteniveau vil der dog fra tid til anden opstå attraktive muligheder. I august har vi til eksempel investeret i obligationer udstedt i engelske pund, da vi vurderer, at pundet er faldet for meget i forbindelse med Brexit.

Peter Mosbæk, 2. august 2016