

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:	17 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	50 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,8
Konveksitet:	-0,3

Valuta

DKK:	51 %
SEK:	9 %
EUR:	9 %
USD:	8 %
NOK:	6 %
MXN:	3 %
INR:	3 %
PLN:	3 %
RUB:	2 %
IDR:	2 %
GBP:	2 %
DOP:	1 %
TRY:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,3 pct. Sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav i samme periode -1,0 pct. i afkast.

For første gang i meget lang tid, så vi endelig i oktober måned noget, som med rette kan betegnes som rentestigninger. Bevares, renteniveauet er stadig meget lavt, og det er på ingen måde givet, at renten ikke vil falde igen til nye lavere niveauer, som det er sket de foregående gange, hvor renterne er steget. Ikke desto mindre kan vi glæde os over, at det er spæde tegn på, at det store rentefald måske er ved at være overstået.

Som jeg har skrevet flere gange er det meget svært at vurdere, hvad der er katalysatoren for bevægelserne på de finansielle markeder. Derfor er det også meget svært at vurdere, hvad årsagen er til, at renterne steg i løbet af oktober måned. Rentestigningen var global, og renten steg således i stort set alle lande. Et meget groft gennemsnit er, at de 10-årige og 30-årige renter er steget med ca. 0,25 procentpoint på globalt plan. De kortere renter er stadig forankret omkring nul de fleste steder, og der er dermed tale om en stejling af rentekurven. Det er dog relevant at fastslå, at renterne stadig er betydeligt lavere, end de var ved året begyndelse. Det er kun i Japan, at de 10-årige renter stadig er under 0. De sidste snart mange år har det mere eller mindre givet et "gratis" afkast at følge i hælene på centralbankernes pengepolitiske lempelser. QE-programmer og andre tiltag har sikret, at renterne er fortsat med at falde, hvilket har givet kursgevinster. Samtidig har investorerne haft mulighed for at sælge obligationerne til centralbankerne, såfremt de skulle blive nervøse. Renterne på alle obligationer var ved månedens udgang kommet så langt ned, at der mange steder reelt set kun er risiko for kursfald. Dermed giver det ikke længere mening at følge efter centralbankerne.

Især ikke når der er tegn på, at den blinde tillid, finansmarkederne har haft til centralbankerne, begynder at vakle en anelse. Samtidig er der meget spæde tegn på, at inflationen er stigende flere steder. Derfor er det på ingen måde overraskende, at investorer, som har købt obligationer til 0 pct. i rente med forventning om at sælge dem til -0,5 pct., bliver nervøse og forsøger at nedbringe deres eksponering. Spørgsmålet er selvfølgelig, om dette salg vil være nok til at få renterne til at stige yderligere givet centralbankernes massive opkøb. Oktober måneds rentestigninger er dog langt fra nok til at overbevise os om, at længere statsobligationer er attraktive, og varigheden for porteføljen er helt nede på 1,8 pct. Det er mig bekendt det laveste niveau nogensinde i afdelingens levetid. Varigheden er blevet sænket løbende som følge af, at geninvesteringer er foretaget i forholdsvis korte obligationer med begrænset rentefølsomhed.

Vi fastholder en forholdsvis høj andel af risikoobligationer på ca. 37 pct. Efter de seneste måneders imponerende afkast er de dog ikke så attraktivt prissat, som tilfældet har været tidligere, heller ikke relativt til guldrandede obligationer.

Peter Mosbæk, 2. november 2016