

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:	14 %
Risikable statsobligationer:	17 %
Virksomhedsobligationer:	20 %
Realkreditobligationer:	57 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	1,9
Konveksitet:	-0,2

Valuta

DKK:	50 %
SEK:	9 %
EUR:	8 %
NOK:	6 %
MXN:	4 %
USD:	10 %
IDR:	2 %
INR:	3 %
RUB:	2 %
PLN:	2 %
ARS:	1 %
GBP:	2 %
DOP:	1 %
TRY:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i november måned et afkast på -0,2 pct. Sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav samme afkast.

Når renterne falder, sker det typisk i relativt roligt tempo over en længere periode, mens rentestigninger (ligesom aktiefald) ofte indtræffer pludseligt og forholdsvis voldsomt. November var en lidt voldsom måned, hvor renterne steg. De største stigninger så man på amerikanske statsobligationer, hvor renten på de 10-årige steg med et 0,5 procentpoint til 2,4 pct. Tyske 10-årige statsobligationer steg med forholdsvis beskedne 0,11 procentpoint til 0,28 pct. Det betyder, at renterne i USA ved udgangen af november måned var højere end primo 2016. Samtidig var forskellen mellem tyske og amerikanske renter på det højeste niveau i mange år ved udgangen af måneden. Umiddelbart er det meget mere attraktivt at købe en amerikansk statsobligation til knap 2,5 pct. i rente end en tysk til ca. 0,25 pct. i rente. For en dansk investor er ulempen dog, at det er meget dyrt at afdække valutaeksponeringen for investeringer udstedt i dollar. De årlige omkostninger var ved udgangen af november måned på mere end 1 pct., hvilket fjerner en betydelig del af rentefordelen. Vi vurderer dog, at det stadig er for tidligt at begynde at købe lange obligationer. Risikoen for yderligere rentestigninger er betydelig.

Risikoen for meget store rentestigninger er efter vores vurdering imidlertid begrænset indtil videre. Den gældsplagede verden, vi lever i, har ikke råd til betydelige rentestigninger. Det ville få rentekomkostninger på den allerede optagne gæld til at eksplodere. Den eneste grund til, at det ikke er sket endnu, er, at renterne er blevet presset ned, samtidig med at gælden er steget. Skal vi pludselig have ekspansiv finanspolitik og skattelettelser i USA, som Donald Trump har talt om, er der ikke plads til, at renterne kan stige. Den vestlige verden er fanget i en gældsælde, hvor der ikke er plads til rentestigninger, da det relativt hurtigt vil dræbe væksten. Den bedste (og eneste løsning) er en længere periode med kraftigt negative realrenter, som kan være med til at udhule den reale værdi af gælden. Det er selvfølgelig nemmere sagt end gjort. Især er det svært at sikre sig, at inflationen kan kontrolleres. Vi ser en betydelig sandsynlighed for, at den amerikanske centralbank lancerer QE4 næste gang, der for alvor opstår problemer i den amerikanske økonomi. Det kan meget vel presse de længere amerikanske renter meget langt ned. Det sker ikke i nær fremtid, men det er vores vurdering, at finansmarkederne har lidt for meget fokus på mulighederne ved Donald Trump og ikke så meget de risici, som valget også har medført. Kombinerer man det med de øvrige risici, som den globale økonomi står overfor, kan man ikke undgå at blive en smule bekymret. Derfor er det vores forventning, at vi generelt vil nedbringe risikoen i porteføljen i de kommende måneder.

I løbet af november måned investerede vi i amerikanske, svenske og danske inflationsindekserede obligationer. Samlet udgør investeringen ca. 4 pct. af porteføljen. Derudover øgede vi eksponeringen mod Mexico og nedbragte andelen af indiske obligationer efter valget af Donald Trump.

Peter Mosbæk, 5. december 2016