

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:	13 %
Virksomhedsobligationer:	21 %
Realkreditobligationer:	53 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	62 %
SEK:	10 %
EUR:	6 %
NOK:	5 %
USD:	5 %
MXN:	3 %
IDR:	2 %
CZK:	2 %
RUB:	2 %
INR:	1 %
ARS:	1 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts måned et afkast på 0,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,5 pct.

Begyndelsen af marts var præget af rentestigninger, men stadig i et meget begrænset omfang, og obligationer er stadig generelt set dyrt prissat. Vi er i en situation, hvor man næsten kun kan vente på, at der sker et eller andet, som rammer enten sikre obligationer, risikoobligationer eller begge typer på en gang, og hvor ingen ved, hvordan tingene kommer til at udspille sig. Umiddelbart virker europæiske kreditobligationer som den aktivklasse, der er dyrest prissat. Basisrenten er 0 pct. eller negativ, og kreditpræmierne er historisk lave. Det er en aktivklasse, vi gennem længere tid har reduceret eksponeringen mod, og der er intet i den seneste tids udvikling, som har fået os til at revurdere denne strategi. De eneste undtagelser er obligationer med relativt kort restløbetid samt udvalgte cases, som vi rigtigt godt kan lide.

Det er stadig ikke åbenlyst, hvor man skal flytte pengene hen i stedet. I Danmark er realkreditobligationer stadig historisk dyrt prissat, efter at en række udenlandske investorer har været på vintershopping i Danmark. Det lader til, at det i meget stor udstrækning er udlændinge, som holder hånden under markedet, og kun meget få indenlandske investorer har lyst til at købe realkreditobligationer på disse niveauer. Dermed er risikoen for en reprisering efter vores vurdering forholdsvis stor. Det skal dog med i betragtningen, at danske realkreditobligationer stadig er billige sammenlignet med de europæiske alternativer. Derfor er det på ingen måde utænkeligt, at den nuværende prissætning kan fastholdes et stykke tid.

Der, hvor vi ser det største potentiale, og som i øvrigt også er den aktivklasse, som har klaret sig bedst i løbet af årets første tre måneder, er emerging markets i lokal valuta eller det, vi kalder risikable statsobligationer. Aktivklassen har givet et afkast på 3,3 pct., på trods af at dollar blev svækket i løbet af første kvartal. I modsætning til i de fleste vestlige lande kan man ved investering i emerging markets-obligationer få en realrente på godt 3 pct. I de fleste vestlige lande er realrenten negativ. Samtidig er stort set alle emerging market-valutaer blevet svækket kraftigt i forhold til dollar siden 2013, og generelt er langt de fleste EM-valutaer enten billige eller fair prissat.

I første kvartal har de mexicanske obligationer givet et afkast på næsten 12 pct. Det skal dog ses i lyset af, at de sidste år var den absolutte bundskrabber med et afkast på omkring -14 pct. En af afdelingens nye investeringer, argentinske statsobligationer i lokal valuta, har givet et afkast på næsten 10 pct. Det samme har de russiske statsobligationer. I de øvrige aktivklasser har afkastet for årets første tre måneder været noget mere afdæmpet. Realkreditobligationerne har givet et afkast på ca. 0,5 pct., mens kreditobligationerne har givet et afkast på knap 2 pct.

Peter Mosbæk, 4. april 2017