

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:	14 %
Risikable statsobligationer:	12 %
Virksomhedsobligationer:	18 %
Realkreditobligationer:	55 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-0,5

Valuta

DKK:	55 %
USD:	11 %
SEK:	10 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	1 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i december måned et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct. For hele året 2017 har afdelingen givet et afkast på 0,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 0,1 pct.

Selv om dette primært er en månedsoptdatering, er det relevant her ved begyndelsen af 2018 at gøre status for det foregående år. Overordnet set må vi indrømme, at den meget høje risikovillighed blandt investorerne i særligt realkreditobligationer og virksomhedsobligationer har overrasket os en smule. Mange obligationstyper er gået fra at være dyre til at være meget dyre som følge af investorernes fortsatte jagt på et eller andet, som giver bare lidt i rente. Vores manglende fantasi har været en begrænsende faktor for, hvor lang tid vi vurderede, at dette ville vare ved, og vi reducerede derfor risikoen i porteføljen for tidligt. Det betød, at afkastet ikke helt nåede op på det, som det potentielt kunne have været.

Det som primært trak afkastet ned, var valutakursudviklingen. Maj Invest Globale Obligationer er, som navnet siger, en global afdeling, der investerer i obligationer udstedt i flere forskellige valutaer. Hovedparten af afdelingens obligationer vil være investeret i obligationer uden eller med begrænset valutarisiko. Desuden afdækker afdelingen valutakursrisikoen, hvor vi vurderer, at det er relevant. I 2017 så vi en betydelig styrkelse af euro og kroner i forhold til langt de fleste øvrige globale valutaer, hvilket påvirkede afkastet på de obligationer i andre valutaer negativt. Med en forholdsvis begrænset eksponering mod dollar ved årets begyndelse var det vores vurdering, at vi var rimeligt positioneret. Men faldet i dollar på ca. 12 pct. var så relativt kraftigt, at det havde en betydelig påvirkning, ikke mindst som følge af at en række emerging markets-valutaer, der følger dollar mere end euro, ligeledes faldt i forhold til kroner. Ved indgangen til 2017 var emerging markets-obligationer i lokal valuta vores foretrukne aktivklasse, og set ud fra en investor i dollar, er det også den aktivklasse, som har klaret sig bedst. Målt i danske kroner er det dog ikke tilfældet, og for en dansk investor var den bedste aktivklasse at investere i europæiske high yield-obligationer, en af de aktivklasser, som samlet set var dyrest ved årets begyndelse. I tabellen herunder har vi opsummeret, hvad afkastet har været for de væsentligste obligationsaktivklasser, vi arbejder med:

	Andel ult.	Afkast, DKK	Afkast, lokal	Bidrag
"Sikre" statsobligationer	14%	-4,5%	1,4%	-0,6
Realkreditobligationer	55%	1,8%	2,1%	1,0
Emerging markets	12%	-2,8%	7,7%	-0,3
Virksomhedsobl.	18%	1,3%	7,9%	0,2
Valutaafdækning				0,5

Realkreditobligationerne og virksomhedsobligationerne gav et positivt afkast, mens de sikre statsobligationer og emerging markets-obligationer gav et negativt afkast. Som nævnt var det i høj grad valutakursbevægelserne, der trak

Maj Invest Globale Obligationer

DK0060004950

disse aktivklasser ned i negativt territorie. Det blev delvist opvejet af, at vi har haft afdækket valutakursrisikoen for en del af de udenlandske obligationsinvesteringer.

Ser vi frem mod 2018, har vi ikke foretaget væsentlige ændringer i positioneringen i porteføljen. Generelt var renterne ved indgangen til det nye år stadig meget lave, og det samme var kreditpræmierne. Det er mere end almindeligt svært at finde investeringer med et betydeligt positivt potentiale, hvorimod der er masser af investeringer med stor risiko og væsentligt negativt potentiale. Dette har også været vores holdning igennem 2017, og da intet har ændret sig, fastholder vi derfor også positioneringen i porteføljen. Vi har løbende reduceret risikoen i porteføljen en anelse. Som altid holder vi øje med evt. muligheder, der måtte opstå. Desværre var der meget begrænsede muligheder i det forgangne år. Vi krydser fingre for, at det ændrer sig i 2018.

Godt nytår.

Peter Mosbæk, 2. januar 2018