

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:	17 %
Risikable statsobligationer:	11 %
Virksomhedsobligationer:	17 %
Realkreditobligationer:	54 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,4

Valuta

DKK:	57 %
USD:	11 %
SEK:	10 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
MXN:	2 %
IDR:	2 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i januar måned et afkast på -0,5 pct., mens sammenligningsindekset faldt 1,0 pct.

Siden midten er december måned har der været forholdsvis kraftige rentestigninger, især i forhold til det vi har set de seneste år. De seneste gange, vi har oplevet rentestigninger (og aktiefald for dens sags skyld), har den klogeste strategi været at se det som en købsmulighed "buy the dip". Derfor er det selvfølgelig relevant at spørge sig selv, om det samme gør sig gældende denne gang. Er dette endnu en midlertidig korrektion, inden renterne arbejder sig videre ned i dybet og flirter videre med den intellektuelt udfordrende grænse på 0.

Om det alene er et udtryk for håb er svært at vurdere, men jeg syntes, at der er flere ting, der indikerer, at der denne gang er noget mere substans bag rentestigningerne. For det første ligger det i kortene, at centralbankerne vil stramme pengepolitikken yderligere i løbet af det kommende år. Det tyder rent faktisk på, at vi vil gå fra en situation, hvor centralbankerne har opkøbt flere obligationer, end der blev udstedt, til at de "rigtige" investorer nu selv skal til at aftage nogle af de obligationer, som kommer til markedet. Det rejser en række meget relevante spørgsmål om, hvor den marginale reelt har lyst til at investere i et obligationsmarked, som de sidste mange år har været styret af centralbankerne. F.eks. kunne man spørge sig selv, om der var nogen, som havde lyst til at købe europæiske investment grade-obligationer (virksomhedsobligationer) til 0,5 pct. i rente med en varighed på 6 år. Mit bedste bud er nej. Men har de lyst til at købe til 1 pct. eller 2 eller 3? Det er meget svært at vurdere, men man skal som investor altid huske på, at det er den marginale køber og sælger, som sætter prisen, og der kan være ret langt ned til den næste køber. F.eks. faldt huspriserne i Klampenborg med mere end 30 pct. i første kvartal 2009 på nogle få handler.

Udover at centralbankerne lader til at ønske/bliver presset til at stramme pengepolitikken, så lader det også til, at inflationen endelig er på vej op. Der er på ingen måde tale om voldsomme stigninger, men omvendt er inflationen på et niveau, som kun dårligt passer sammen med de meget lave renter, vi har. Særligt når man også ser på vækst, arbejdsløshed etc. Som sagt kan der være tale om ønsketænkning og håb som obligationsinvestor, men jeg mener, at der en del som peger på, at der denne gang ikke alene er tale om midlertidige rentestigninger, som hurtigt reverseres. Vi er dog heller ikke så naive, at vi tror, at renterne kommer til at stige fra nu af og de næste år. Centralbankerne og økonomien kan ikke tåle høje renter. Derfor vil de gøre alt, hvad der står i deres magt for, at rentestigningerne bliver forholdsvis afdæmpede. Derudover er der en betydelig sandsynlighed for, at rentestigninger på et tidspunkt for alvor vil påvirke aktier og andre aktiver negativt, hvilket i sig selv nok vil dæmpe renteudviklingen.

Peter Mosbæk, 5. februar 2018