

## 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:	10 %
Virksomhedsobligationer:	16 %
Realkreditobligationer:	52 %
Kontant:	5 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,3
Konveksitet:	-0,4

**Valuta**

DKK:	58 %
USD:	11 %
SEK:	10 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
MXN:	2 %
IDR:	1 %
RUB:	2 %
ARS:	2 %
GBP:	0 %
INR:	1 %
COP:	0 %
UYU:	2 %
DOP:	1 %

Maj Invest Globale Obligationer gav i marts måned et afkast på 0,0 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,7 pct. I årets første kvartal har afdelingen givet et afkast på -0,8 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,2 pct.

Velkommen i rutsjebanen. Efter en usædvanlig lang periode med meget små udsving på de finansielle markeder lader det til, at korrektionen i begyndelsen af februar er blevet startskuddet på en periode med væsentligt større (eller måske bare normale) udsving på finansmarkederne. Udsvingene er dog stadig primært et tema på aktiemarkederne, særligt blandt de amerikanske aktier.

I løbet af marts måned er vi dog også begyndt at se lidt bevægelser på rente- og kreditmarkederne. For det første er renterne (igen) faldet tilbage. Tyske 10-årige renter er faldet fra 0,65 pct. til 0,5 pct., mens de 10-årige amerikanske ligeledes er faldet med 0,15 procentpoint til 2,75 pct. For begge lande gælder i øvrigt, at de helt korte renter er steget marginalt, så særligt i USA er rentekurven efterhånden meget flad. Noget overraskende for mig har de italienske renter fulgt med de tyske og amerikanske ned. Det på trods af, at der efter parlamentsvalget reelt er flertal til partier, som for 6-9 måneder siden enten ønskede Italien ud af euroen eller også ønskede indførelse af en parallelvaluta som et supplement til euroen. Uanset hvad ønsker de stadig at gøre op med EU's budgetrestriktioner og føre en mere ekspansiv finanspolitik. Ræsonnementet for, at valget ikke har ramt de italienske obligationer hårdere, må være en kombination af tillid til, at ECB fortsat vil understøtte markedet, og en forventning om, at det alligevel vil være umuligt at danne en regering, og der derfor vil være "business as usual".

I løbet af måneden er vi også begyndt at se stigende kreditpræmier på virksomhedsobligationer og en øget risikoaversion inden for dette univers. For amerikanske *high-yield*-obligationer er kreditpræmierne kørt ud med ca. 0,25 basispunkter. Niveaulet er dog stadig lavt. Særligt når man tager i betragtning, hvor langt fremme vi er i kredityklen, og hvor mange forskellige selskaber der gennem de seneste år har fået mulighed for at udstede obligationer til investorer, som har higet efter obligationer med et acceptabelt forventet afkast. Vi har gennem en længere periode reduceret risikoen blandt kreditinvesteringerne i porteføljen. Det er sket både ved at sælge de obligationer, som vi har vurderet til at være dyrest, men også ved stille og roligt at reducere løbetiden og dermed risikoen. Vi holder stadig fast i vores emerging markets-obligationer i lokal valuta.

I marts måned har de sikre statsobligationer givet et afkast meget tæt på nul procent, mens de risikable statsobligationer har givet et afkast på -0,2 pct. Realkreditobligationerne er kommet pænt tilbage i marts og har givet ca. 0,5 pct. i afkast, mens virksomhedsobligationerne har givet et afkast på -0,3 pct. Endelig har valutaafdækningen givet et marginalt negativt bidrag.

Peter Mosbæk, 4. april 2018