

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Peter Mosbæk**

CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer

Peter har en bred erfaring inden
for obligationsområdet gennem
20 års arbejde med handel og
rådgivning.

Fordeling på obligationstyper

Kredit – investment grade:	20 %
Kredit – high yield:	32 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	9 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	15 %
USD:	12 %
MXN:	8 %
IDR:	6 %
INR:	6 %
NOK:	5 %
ARS:	4 %
RUB:	4 %
CZK:	4 %
DOP:	3 %
COP:	3 %
SEK:	3 %
UYU:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juli måned et afkast på -1,0 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -1,6 pct. målt i danske kroner.

Juli måned har samlet set været en relativt stille måned, hvad angår de finansielle markeder, og måneden har budt på en fortsættelse af bevægelserne fra juni måned. Kreditspændene på virksomhedsobligationer er fortsat med at blive indsnævret både i Europa og USA med europæisk high yield i førertrøjen. Således ligger dette segment nu på en *all time low* effektiv rente og de laveste kreditspænd i 10 år. Derudover har dollaren fortsat sit fald med en svækkelse på 3,5 pct. i juli måned i forhold til danske kroner. Den samlede svækkelse er dermed 11,1 pct. år-til-dato. Dette har haft indflydelse på afdelingens afkast i juli, hvor de fleste obligationer i lokal valuta har realiseret positive afkast på tværs af de forskellige typer af risikoobligationer. Men da flere emerging markets-valutaer fulgte dollaren ned, betyder det, at afdelingens emerging markets-obligationer og amerikanske virksomhedsobligationer samlet set gav negative afkast opgjort i danske kroner. Heldigvis har afdelingens delvise afdækning af dollar-eksponeringen kompenseret for noget af det negative afkast.

Vores investering i argentinske statsobligationer stod med et afkast på omkring -12 pct. for ca. halvdelen af afdelingens negative afkast i juli. Årsagen til, at denne obligation har haft det så svært, er formodentlig en kombination af flere ting. For det første er der ingen tvivl om, at Argentina har været påvirket af den politiske situation, som nabolandet Brasilien i skrivende stund befinder sig i. For det andet har den argentinske peso normalt sin sæsonmæssige svage periode i juni og juli, da det er på denne årstid høsten slutter, og valutaen dermed bliver mindre efterspurgt. For det tredje er der snart midtvejsvalg i Argentina, hvilket betyder, at der er flere indenlandske investorer, der køber dollar som en form for beskyttelse mod et negativt udfald af valget. Sidst men ikke mindst har inflationen overrasket negativt, og det bliver formodentlig forholdsvis svært for centralbanken at nå dette års inflationsmålsætning. På trods af udviklingen vurderer vi, at investeringen i Argentina er en god case på længere sigt. Med en effektiv rente på omkring 15,5 pct. giver investering også et attraktivt løbende afkast.

Vi har i juli måned solgt en indonesisk obligation med udløb i juli 2017 og i stedet købt en 6-årig indonesisk obligation. Dette giver et *yield pick-up* på 2 pct., og vi tror stadig på Indonesien. Herudover er der ikke foretaget omlægninger i porteføljen. Vi ser fortsat emerging markets-obligationer, som det for nuværende mest attraktive segment af risikoobligationer og europæiske virksomhedsobligationer som det mindst attraktive. Vi fastholder fokus på at holde risikoen i porteføljen på et acceptabelt niveau i stedet for at jage det sidste procentpoint i rente. I takt med at renterne på risikoobligationer samlet set bliver lavere og lavere, bliver denne øvelse mere og mere udfordrende.

Peter Mosbæk, 3. august 2017