

## 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:	23 %
Kredit – high yield:	34 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	5 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,1

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	13 %
USD:	13 %
MXN:	6 %
IDR:	6 %
INR:	6 %
NOK:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	4 %
CZK:	4 %
DOP:	3 %
COP:	3 %
SEK:	3 %
UYU:	3 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i august måned et afkast på 0,2 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -0,5 pct. målt i danske kroner.

August var en relativt stille sommerferiemåned bortset fra enkelte momenter af risikoaversion efter missilaffyringer fra Nordkorea og den efterfølgende trusselsudveksling. De makroøkonomiske nøgletal viser fortsat fremgang, med tendens til *missing-flation*. Markederne venter spændt på centralbankmøderne i september for de nyeste signaler vedrørende eventuelle rentehævelser i USA og/eller QE-aftrapning i Europa.

Muligvis på grund af ovennævnte risikoaversion og/eller frygt for reduktion af pengepolitisk stimulans steg kreditspændet en anelse for både investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer i USA og Europa. Men de effektive renter på indeksniveau faldt faktisk eller var uændrede på grund af faldende statsrenter i både USA og Europa. Undtagelsen er amerikanske high yield-obligationer, hvor spændvidelsen oversteg rentefaldet. Samlet set handlede virksomhedsobligationer ved udgangen af måneden stadig til lave kreditspænd og til effektive renter meget tæt på deres *all-time lows*, og det er svært at finde gode investeringsmuligheder.

Ser man på emerging markets er der overordnet set heller ikke meget nyt at fortælle. Det er stadigvæk de samme emner, der dominerer aktivklassen, hvor fokus fortsat er på amerikansk og europæisk politik, udviklingen på råvaremarkedet, udviklingen i olieprisen og de tiltagende geopolitiske spændinger vedr. situationen i Nordkorea. Generelt ser vi det bedste afkastpotentiale i emerging markets-obligationer i lokal valuta. Dermed ikke sagt, at man ikke skal være påpasselig, når man investerer i aktivklassen. F.eks. har Filippinerne haft det forholdsvis svært i løbet af det seneste år, på trods af at det er et af de højest ratede emerging markets-lande og har nogle forholdsvis fornuftige nøgletal. Politisk usikkerhed har dog trukket i den modsatte retning og har påvirket performance. Sidstnævnte faktor kombineret med, at vi ikke mener, man bliver betalt nok for at påtage sig risiko i landet, har betydet, at vi ikke har set det som et interessant land at investere i. Vi foretrækker obligationer fra Argentina og Uruguay, hvor man bliver betalt for at påtage sig risiko, og hvor afkastpotentialet er væsentligt større.

Vi købte i august måned to nye investment grade-obligationer og en ny ikke-ratet obligation. Der er tale om en 2-årig obligation fra den israelske medicinalvirksomhed Teva Pharmaceutical Industries, en 5-årig obligation fra amerikanske AT&T og en subordoneret obligation fra Vestjysk Bank med kald om 5 år.

Teva har haft det svært på aktiemarkedet på grund af nedjusterede forventninger og nedskrivninger på opkøbte virksomheder, hvilket også førte til en udvidelse af deres kreditspænd. Vi anser det dog for meget sandsynligt, at Teva, som stadig er verdens største selskab inden for generisk medicin, fortsat vil være i stand til at betale eller refinansiere sin gæld de næste to år. AT&T er USA's største teleselskab, hvis obligationer på grund af branchen, løbende opkøbsaktivitet og en betydelig mængde udestående gæld handler med en vis merrente ift. deres rating (BBB+). Virksomheden har et årligt overskud og frit cash flow i størrelsesordenen 10-15 mia. dollar og udviste selv under finanskrisen positivt resultat og pengestrøm. Overordnet set er fokus i porteføljen at holde den effektive rente og risiko på et niveau, vi mener er acceptabelt.

Peter Mosbæk, 5. september 2017