

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:	18 %
Kredit – high yield:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	43 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,7
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	24 %
USD:	14 %
EUR:	10 %
NOK:	7 %
UYU:	6 %
MXN:	6 %
IDR:	6 %
INR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	4 %
COP:	4 %
DOP:	4 %
CZK:	3 %
SEK:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i november måned et afkast på -0,5 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -2,2 pct. målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet 1,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 2,8 pct.

Kreditobligationer havde en blandet måned. I den første halvdel af måneden var der i alle segmenter, især high yield-obligationer, spændudvidelser, men dette vendte i midten af måneden. Ved udgangen af måneden var ca. halvdelen af spændudvidelserne genvundet.

Der skete yderligere det interessante, at kreditspændene for europæiske high yield-obligationer underperformede amerikanske ditto for første gang i år. Måske folk er begyndt at synes, at europæiske kreditobligationer er for "tight"? Bevægelserne for europæiske high yield-obligationer ser dog også ud til at være drevet af spændudvidelser for en håndfuld af de store udstedere, hvor der er begyndt at være debat om deres samlede gældsætning, tilbagebetalingsevnen nu og i tilfælde af svagere resultater fremover samt i det hele taget holdbarheden i gælds- og M&A-drevne forretningsmodeller. Alle kreditsegmenter gav i måneden negative afkast målt i lokal valuta og i danske kroner, og vores kreditportefølje leverede ligeledes et negativt afkast i danske kroner.

Emerging markets-obligationer havde en forholdsvis god måned, og det var især obligationer i lokal valuta, der gjorde det godt. Men som det er set tidligere i år, opvejede den faldende dollar den fine performance, når man ser på aktivklassen som dansk investor. Dollar nærmer sig igen årets lavpunkt, som vi så i september og tabte ca. 2,2 pct. mod kroner i november måned. Der er stadig interesse for aktivklassen, og med undtagelse af enkelte uger i løbet af 2017, har der været registreret inflow af nye penge til aktivklassen så langt øjet rækker. I afdelingen var det tjekkiske koruna (+0,2 pct.) og mexicanske peso (-0,1 pct.), der gjorde det bedst, hvorimod russiske rubler (-2,7 pct) og dominikanske peso (-2,4 pct.) klarede det mindre godt.

I emerging markets-universet fylder et land som den Dominikanske Republik ikke så meget, hvilket bl.a. skyldes, at der ikke er så mange obligationer at købe som international investor. Derfor kan det være lidt besværligt at investere i landet. Herudover er det ikke alle, der må købe den slags obligationer, da landet ikke er inkluderet i de store emerging markets-obligationsindeks. Landet har dog været en del af Maj Invest High Income Obligationer de seneste ca. halvandet år og fyldte ved udgangen af måneden lidt over 4 pct. af den samlede portefølje.

Den dominikanske peso følger en såkaldt *crawling peg* mod dollar, og dermed er tabet på de 2,4 pct. i løbet af måneden forventeligt, og kan faktisk ene og alene forklares med dollar-bevægelsen. Generelt har den dominikanske peso kun tabt mellem 2,5-5 pct. på årlig basis mod dollar de seneste 3-4 år, så de store udsving er primært

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

kommet fra udviklingen i dollar mod kroner.

De 7-årige obligationer, der ligger i porteføljen, har på den anden side klaret det rigtig godt i november. Renten på disse er faldet med ca. 110 basispunkter, hvilket faktisk er en fortsættelse af det rentefald, der startede allerede i oktober, hvor renten faldt med ca. 90 basispunkter. Rentefaldet i de to måneder svarer til en kurstigning på 10 kurspoint, og det er de færreste emerging markets-obligationer, der har klaret det så godt.

Udviklingen skyldes en kombination af flere ting. For det første har centralbanken i Den Dominikanske Republik nedsat renten i løbet af sommeren, som dog først er blevet afspejlet i obligationsrenterne i løbet af efteråret. Herudover er der kommet betragteligt mere likviditet i systemet, efter bankernes kapitalkrav er blevet reduceret fra 14 pct. til 12 pct. Dette betyder i sidste ende, at der er større efterspørgsel efter obligationer, og priserne på disse derfor stiger. Sidst, men ikke mindst, har landet en af de stærkeste økonomier i regionen, og lever bl.a. godt af en fortsat stigende turisme, som er den primære bidragsyder til væksten i landet. I forlængelse af dette slap landet forholdsvis billigt igennem orkansæsonen, og dermed vil økonomien ikke blive så hårdt ramt, som det formentlig vil være tilfældet på flere af de omkringliggende øer.

Efter en sådan udvikling kunne man godt fristes til at tage profit på investeringen, da det nok er tvivlsomt, om renterne vil falde så meget på så kort tid igen. Men med pæne realrenter og en effektiv rente på omkring 8 pct. mener vi, at det fortsat er en interessant langsigtet case, og derfor holder vi fast i investeringen. Såfremt vi skulle finde på at sælge, står vi med den udfordring, at der skal findes alternativer at investere pengene i. Som vi dog har skrevet flere gange tidligere er emerging markets i lokal valuta den aktivklasse, vi ser mest værdi i, og derfor giver det i vores optik ikke mening at sælge.

Peter Mosbæk, 4. december 2017