

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:	24 %
Kredit – high yield:	31 %
Statsobl. lokal valuta:	39 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,6
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	22 %
USD:	20 %
EUR:	9 %
NOK:	7 %
CZK:	7 %
UYU:	6 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	3 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,2 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -0,3 pct.

Maj måned var en begivenhedsrig måned, og der var rigeligt med begivenheder, der påvirkede finansmarkederne. På det seneste er Italien nok løbet med flest overskrifter, hvor den politiske situation har vækket minder om gældskrisen for et årti siden. Finansmarkederne reagerede nervøst på udviklingen. Aktierne handlede ret nervøst, renterne på sikre statsobligationer faldt, renter for periferilande steg kraftigt, kreditpræmierne på virksomhedsobligationer blev kørt ud, og *safe haven*-valutaer blev styrket. Selvom Italien ved indgangen til juni måned fik en ny regering på plads, så står landet fortsat med store udfordringer, hvor bl.a. et uholdbart budgetunderskud og en høj gældssætning betyder, at landet fortsat vil være i fokus mange steder. For en mere detaljeret vurdering af situationen i Italien henvises til månedsoptdateringen for Maj Invest Kontra.

For virksomhedsobligationer var maj måned som nævnt en sløj oplevelse med udvidelser af kreditspænd på tværs af segmenter. Både europæiske investment grade- og high yield-obligationer gav negative afkast på trods af faldende tyske statsrenter. Hårdest ramt var high yield-obligationer, hvor obligationer fra Italien og andre periferilande udgør en stor andel, og hvor kreditspændet på indeksniveau steg ca. 0,75 procentpoint, og indekset faldt med ca. 1,5 pct. (målt i danske kroner). Amerikanske obligationer gav tæt på nulafkast, men blev trukket kraftigt op af, at dollar steg ca. 3,4 pct. mod danske kroner i perioden. Det nød afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer godt af, idet afdelingen har en pæn andel placeret i dette segment. Efter de seneste bevægelser ligger kreditspænd for europæiske obligationer nu over de amerikanske, men grundet de lave statsrenter er de effektive renter for europæiske obligationer i vores øjne stadig for lave, især under hensyntagen til den politiske risiko. Vi bibeholder vores præference for kortere investment grade-obligationer, gerne i dollar.

Vender man blikket med emerging markets-obligationer, så lader det lidt til, at den politiske krise i Italien midlertidigt har fjernet fokus fra aktivklassen, der ellers har haft det svært siden midten af april. Aktivklassen står generelt set overfor et par udfordringer. For det første har emerging markets-obligationer, og især emerging markets i lokal valuta, haft nogle ret gode år (især når de måles mod dollar), hvilket har gjort, at der er strømmet penge til aktivklassen i rekordfart. På trods af at aktivklassen og emerging markets-valutaer generelt set måske virker fair prisfastsat, så taler evt. stigende amerikanske realrenter og den kraftige positionering for en forhøjet risiko for aktivklassen. Hertil kommer, at en evt. handelskrig fortsat ikke er udelukket. USA har netop indført straffetold på stål og aluminium overfor EU, Canada og Mexico. Konkret vil afgifterne formentlig ikke have den helt store betydning for et land som Mexico, men det er mere signalerne, der sendes, og hvorledes disse vil påvirke forhandlingerne om fortsættelsen af NAFTA-aftalen, og hvad det så kan betyde for resten af emerging markets universet.

Der er også ting, der taler for at man skal være ekstra opmærksom på sin risiko, når

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



man ser på de enkelte lande isoleret set. F.eks. har Tyrkiet været i voldsom modvind, fordi præsident Erdogan ikke vil tillade centralbanken at hæve renten i kampen mod den stigende inflation (og den svækkende tyrkiske lira). Hvor det lander er svært at spå om. Rusland har været presset pga. frygten for indførelsen af yderligere sanktioner. Ligeledes har Argentina været hårdt ramt som konsekvens af en centralbank, der har sendt blandede signaler til markedet og dermed gjort mange investorer nervøse.

Generelt set har mange emerging markets-lande fortsat interne og eksterne ubalancer samt gælds niveauer, der betyder, at man som investor efter vores mening generelt bør forlange lidt højere risikopræmier end der, hvor prissætningen lå ved udgangen af måneden. Dette har formentlig været overskygget af "hunt-for-yield". Selv om ovenstående måske kan lyde en anelse negativt, skal det understreges, at vi fortsat mener, der er udvalgte lande og cases inden for aktivklassen, der er interessante. Blot skal man træde varsomt.

I emerging markets-porteføljen solgte vi i løbet af måneden 1,5 pct. mexicanske statsobligationer og den resterende del af afdelingens colombianske statsobligationer (ca. 1,6 pct.).

Peter Mosbæk, 4. juni 2018