

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:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
USD:	21 %
NOK:	8 %
EUR:	7 %
CZK:	6 %
RUB:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
UYU:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	3 %
ARS:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juli måned et afkast på 1,1 pct. Afdelingens sammenligningsindeks gav i samme periode et afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet for afdelingen 0 pct. mod -0,8 pct. for indekset.

Juli måned var præget af sommerferiestemning på de finansielle markeder. Med centralbankmøder i både Fed, ECB og BOJ samt et topmøde mellem præsident Trump og EU's præsident Juncker var der ellers rigeligt med begivenheder, der kunne påvirke stemningen i den ene eller den anden retning. Det var dog ikke tilfældet, og man fristes til at sige, at det har været *business-as-usual* med stigende aktier og *hunt for yield*. Renterne på de sikre statsobligationer steg kun svagt i løbet af måneden, og dollarkursen forblev nærmest uændret.

Ser man på risikoobligationer, mere konkret på virksomhedsobligationer, var juli en god måned med faldende renter og indsnævrede kreditpræmier på tværs af de fleste segmenter. Bedst klarede high yield-kreditobligationerne sig, hvor især de europæiske har gjort det godt. Det er en anelse tankevækkende, at folk har lyst til at købe europæiske high-yield kreditobligationer på disse niveauer. På trods af at både renter og kreditpræmierne på disse er kørt ud i løbet af året, var de absolutte niveauer i vores optik stadigvæk meget lave ved udgangen af måneden. Vi foretrækker fortsat at lede efter gode muligheder inden for universet af amerikanske investment grade-obligationer, der trods alt giver et lidt højere afkast end de europæiske.

Intet nyt er godt nyt, fristes man til at sige, når man ser på udviklingen i emerging markets overordnet set. Efter flere måneder, hvor aktivklassen har haft det svært, var juli måned en lidt mere positiv måned, om end det ikke var alle lande, der klarede sig lige godt. Det lader da også til, at kapitalflugten ud af aktivklassen var stoppet lidt ved udgangen af måneden. Indtil videre er det kun emerging markets i hård valuta, der har haft et decideret inflow af nye penge igen.

De fleste emerging markets-valuter klarede sig ok i løbet af måneden, hvor udviklingen dog var forskellig fra region til region. I Asien gav de fleste valutaer et mindre negativt afkast eller et tæt-på-nul afkast, og det kan formentlig forklares med frygten for indførslen af yderligere straffetold fra USA på kinesiske varer. Det vil uden tvivl påvirke regionen negativt. I Latin- og Sydamerika gav de fleste valutaer pæne positive afkast trukket op af hhv. den mexicanske og den argentinske peso, som gav afkast på hhv. 6,7 pct. og 5,4 pct. Udviklingen skyldes formentlig, at netop disse valutaer havde det hårdest i løbet af andet kvartal, og dermed var dem, investorerne så som mest attraktive. I EMEA var udviklingen lidt blandet. Bedst klarede den sydafrikanske rand sig og gav et afkast på 3,3 pct. Omvendt var tyrkiske lira den emerging markets-valuta, der klarede sig dårligst med et afkast på -6,6 pct.

Det var ikke overraskende et land som Tyrkiet, der trak de fleste overskrifter i løbet af måneden. Landet har netop været igennem et præsident- og parlamentsvalg, hvor den sidende præsident Erdogan vandt første runde med lidt over halvdelen af

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

stemmerne, og dermed undgik at valget gik i en anden og afgørende runde. Med sejren har Erdogan samtidig skaffet sig selv en større magt, da landet allerede i 2017 vedtog ændringer i grundloven, der betyder, at den nye præsident ville få flere og større beføjelser (bl.a. mulighed for alene at kunne udpege landets ministre og dommere uden om parlamentet). Politisk set er der næppe mange, der ville argumentere for, at disse ændringer i grundloven er et skridt tættere på demokratiet.

Landet kæmper fortsat med en høj (og stigende) inflation, men har en centralbank, der ikke ønsker at ændre på renten for at bekæmpe inflation, fordi det på kort sigt ville ramme væksten. Spørgsmålet er, om det så er centralbanken, der dikterer pengepolitikken, eller om det kommer direkte fra præsidenten selv. Erdogan er kendt for netop at have en uortodoks tilgang til pengepolitikken og er ikke tilbageholdende med at kommunikere det udadtil. Den fortsat svækkede tyrkiske lira vil dog på sigt blive et problem for landet. Tyrkiet har bl.a. en høj ekstern gæld, og denne bliver svær at betale tilbage, hvis valutaen fortsætter svækkelsen. Herudover har den svage valuta allerede ramt købekraften i landet, og dette vil kunne mærkes på væksten. Der vil på sigt blive behov for at få stabiliseret valutaen igen, men indtil videre er der intet, der tyder på indgriben fra centralbanken.

I løbet af juli måned skete der ikke væsentlige omlægninger i porteføljen.

Peter Mosbæk, 1. august 2018