

## 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:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	31 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	10 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,4
Konveksitet:	0,1

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	36 %
USD:	22 %
NOK:	8 %
CZK:	6 %
UYU:	6 %
RUB:	5 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
SEK:	2 %
MXN:	2 %
ARS:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i august måned et afkast på -2,2 pct. Afdelingens sammenligningsindeks gav i samme periode et afkast på -1,1 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet for afdelingen -2,2 pct. mod -1,9 pct. for indekset.

I august måned var finansmarkederne især præget af uro omkring emerging markets, hvor de fleste emerging markets-valutaer faldt kraftigt over for dollar. Renterne på statsobligationer fra USA og Tyskland faldt en anelse, formodentlig på grund af ovennævnte uro, men sandsynligvis også på grund af en fortsat eskalerende handelskrig og nervøsitet omkring Italiens fremtidige budgetholdbarhed. Flere store aktiemarkeder udviste også svaghed med fald i august, herunder f.eks. Tyskland, England, Frankrig, Italien og Spanien; dog ikke USA, hvor aktiemarkedet igen steg ufortrødent og satte nye rekorder. Måske en anelse bemærkelsesværdigt i forhold til udviklingen i resten af verden.

Hvad angår virksomhedsobligationer var markedet relativt roligt, dog med en svag stigning i kreditspænd for segmenterne hen over måneden. Alt i alt formåede de dog stadig at levere et mindre positivt afkast, ført an af amerikanske obligationer, som blev trukket op af faldet i de amerikanske renter. Vores portefølje af virksomhedsobligationer udviste i store træk samme bevægelse, om end en svækkelse af norske og svenske kroner trak afkastet ned for obligationer i disse valutaer.

Ellers var det mest nævneværdige nok et kraftigt fald i obligationer og aktier udstedt af den italienske vejoperatør Atlantia (og ledsagende fald i andre europæiske vejoperatører). Atlantia står bl.a. for driften af motorvejsstrækningen, som omfatter Morandi-broen i Genoa, der på tragisk vis styrtede sammen med mange dødsfald til følge. Den italienske regering taler nu om at opsige alle aftaler med selskabet (italienske veje udgør ca. 60 pct. af omsætningen). Selskabet vil indbetale 500 mio. euro til en fond, der skal genopbygge broen og kompensere ofrene, men den italienske premierminister mener, at beløbet bør være "mindst" 4-5 gange større. Regeringen har i øvrigt også beskyldt EU's budgetregler for at være skyld i landets manglende investeringer i infrastruktur.

Emerging markets-obligationer var i august i kraftig modvind. Udfordringerne startede, som det har været tilfældet tidligere i år, med en yderligere dollarstyrkelse i begyndelsen af måneden. Igen blev lande med forholdsvist stor eksternt gæld og underskud på betalingsbalancen hårdest ramt. Selv om dollaren efterfølgende er faldet lidt tilbage, har dette ikke rigtig hjulpet på udviklingen i aktivklassen, hvor emerging markets-obligationer i lokal valuta på indeksniveau faldt ca. 3 pct. målt i danske kroner i løbet af måneden.

De to hårdest ramte lande i august var Tyrkiet og Argentina.

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Hvad angår Tyrkiet førte dollarstyrkelsen, en optrapning af konflikten med USA om en fængslet amerikansk præst samt et fravær af udmeldinger fra centralbanken eller Erdogan vedrørende en strategi for håndtering af den igangværende valutakrise til et yderligere fald i valutaen på ca. 25 pct. mod dollar. Valutaen er nu faldet med ca. 42 pct. i 2018, mens renterne er steget voldsomt. Til eksempel er de toårige statsrenter steget med ca. 13 procentpoint. Den eksterne gæld er forsat et stort problem, og den svage valuta vil på sigt ramme inflationen, hvilket vil gå ud over væksten. Det er svært at se, hvordan landet skal komme igennem den nuværende krise, uden at der kommer væsentlige politiske tiltag eller indgriben fra centralbanken.

Argentina blev også ramt med et fald i valutaen på ca. 25 pct. mod dollar i august, og dermed er det samlede fald nu ca. 50 pct. i 2018. Bevægelsen blev formodentligt accelereret af, at præsident Macri bad om en fremskynning af udbetaling af et lån på 50 mia. dollar til håndtering af den nuværende krise. Lånet er blevet stillet landet i udsigt af IMF. Centralbanken forsøgte at modvirke valutasvækkelsen ved at hæve renten til 60 pct. (!), hvilket er verdens højeste, men ligesom ved den forrige rentehævelse stoppede dette ikke faldet.

Som bekendt har vi en position i argentinske obligationer, og om end denne ikke er stor, har de kraftige bevægelser desværre påvirket afkastet for porteføljen negativt. Der er ingen tvivl om, at vi er skuffede over udviklingen i Argentina. For nuværende beholder vi dog positionen, og efter de seneste bevægelser er renterne da også ganske høje, samtidigt med at valutaen er lav. Som et eksempel giver vores et-årige obligation i argentinske peso, som er udstedt af European Bank for Reconstruction & Development (AAA-rating), en effektiv rente på ca. 35 pct.

Peter Mosbæk, 3. september 2018