

**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:	21 %
Kredit - high yield:	25 %
Statsobl. lokal valuta:	30 %
Statsobl. i euro og dollar.:	3 %
Kontant:	21 %

**Risikonøgletal**

Varighed: 2,7

**Valuta**

DKK:	33 %
EUR:	19 %
USD:	10 %
MXN:	8 %
IDR:	8 %
INR:	8 %
PLN:	7 %
NOK:	6 %
GBP:	1 %

Maj Invest High Income gav i december måned et afkast på -2,0 pct. Afdelingen har siden lanceringen den 4. november og frem til årsskiftet givet et afkast på -1,1 pct.

Afdelingens sammenligningsindeks er et globalt high yield-indeks omregnet til danske kroner. Generelt er det vanskeligt at vælge et retvisende sammenligningsindeks for en obligationsafdeling. For en afdeling som Maj Invest High Income Obligationer, som har et meget bredt investeringsmandat, er dette endnu mere udpræget. I forhold til sammenligningsindeks er der to ting, man skal være opmærksom på. For det første er der væsentligt større "valutarisiko" i sammenligningsindekset relativt til, hvad vi vil tillade i afdelingen. Derudover indgår der alene globale high yield-obligationer i sammenligningsindekset, mens afdelingen både vil investere i statsobligationer fra emerging markets, high yield-obligationer og Investment grade-obligationer. Samlet set vil kreditkvaliteten i afdelingen være noget højere i forhold til sammenligningsindekset. Det betyder, at afkastet vil kunne afvige betydeligt fra afkastet i sammenligningsindekset over tid. I den forbindelse er det vigtigt at påpege, at vi IKKE skeler til sammenligningsindekset, når vi foretager investeringer. Vi arbejder ikke med begreber som overvægt/undervægt i forhold til sammenligningsindeks. Vi køber de obligationer, som vi kan lide og undgår dem, vi ikke bryder os om, uanset om de er en del af sammenligningsindekset eller ej.

Indtil videre har afdelingen, på trods af en svær december, klaret sig godt i forhold til sammenligningsindekset. Det afspejler de forhold, som er beskrevet ovenfor. Det har været et bevidst valg, at vi har været tilbageholdende med at investere for meget i high yield, da vi vurderer, at mange af selskaberne er ret gearede, og at det nok er gået lidt for stærkt med udstedelserne inden for flere områder. Vi havde ikke forudset, at amerikanske high yield ville tabe 6-7 pct. i de første måneder af afdelingens levetid. Havde vi forudset dette, havde vi ventet med at lancere afdelingen.

Afkastet i december er et resultat af fortsat faldende oliepriser samt det faktum, at Den Europæiske Centralbank endte med at skuffe markederne ved ikke at lempe pengepolitikken så meget, som aktørerne på de finansielle markeder havde sat næsen op efter. Den faldende oliepris presser mange amerikanske high yield-selskaber, som har udstedt obligationer til at finansiere boringer efter skifergas og skiferolie. Mange af disse selskaber har meget store problemer, og flere er allerede gået konkurs. Den dårlige stemning presser prisen på mange high yield-obligationer, efterhånden som investorer trækker penge ud. Det blev yderligere forværret i slutningen af december, da en amerikansk high yield-fond blev tvunget til at stoppe for udtræk, da de ikke kunne realisere deres obligationer, uden at det gik ud over de tilbageværende investorer.

Faldet i kurserne på især amerikanske high yield-obligationer giver imidlertid nogle muligheder, som vi vil forsøge at udnytte i begyndelsen af 2016. Vores

primære fokus vil være på at finde nogle af de bedre ratede selskaber uden for energisektoren, som er blevet trukket ned af den negative stemning.

Peter Mosbæk, 4. januar 2016