

DK0060642809


Peter Mosbæk

CIO, obligationschef
 Ansvarlig for Maj Invest High
 Income Obligations

Peter har en bred erfaring inden
 for obligationsområdet gennem
 20 års arbejde med handel og
 rådgivning.

Fordeling på obligationstyper

Kredit – investmentgrade:	20 %
Kredit – high yield:	33 %
Statsobl. lokal valuta:	30 %
Statsobl. i euro og dollar:	6 %
Kontant:	11 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,0
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK:	28 %
EUR:	23 %
MXN:	8 %
USD:	13 %
NOK:	6 %
IDR:	6 %
GBP:	1 %
INR:	7 %
PLN:	6 %
RUB:	3 %
ARS:	1 %

Maj Invest High Income Obligations gav i marts måned et afkast på 1,4 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode 0,3 pct. i afkast.

Marts måned var præget af et fortsat comeback til mange af de risikoobligationer, som faldt kraftigt i januar og halvdelen af februar. Den positive stemning var drevet af lidt bedre økonomiske nøgletal og en stigende oliepris, samtidig med at Mario Draghi fra Den Europæiske Centralbank (ECB) endnu engang vil lempe pengepolitikken ved at øge opkøbsprogrammet for obligationer til nu også at omfatte virksomhedsobligationer med investment grade-rating.

Annonceringen fra ECB fik både europæiske investment grade-obligationer og high yield-obligationer til at stige pænt i kurs. Euforien lagde sig dog relativt hurtigt igen, måske fordi investorerne er opmærksomme på, hvor lave renterne allerede er, og det dermed er begrænset, hvor meget mere de kan falde. Uanset hvad er der desværre næppe tvivl om, at ECB's seneste lempelse vil betyde, at renterne forbliver meget lave i endnu længere tid. Det vil påvirke obligationsinvestorerne afkast i de kommende år. I afdeling High Income Obligations har vi ingen almindelige europæiske investment grade-obligationer. Allerede inden annonceringen fra ECB var det vores klare vurdering, at den aktivklasse var alt for dyr. Amerikanske investment grade-obligationer er klart at foretrække, både som følge af en højere kreditpræmie og en højere basisrente. Ulempen er, at det er forholdsvis dyrt at afdække valutarisikoen. I afdelingen har vi nogle europæiske subordinerede virksomhedsobligationer, som også har en investment grade-rating. De bliver ikke en del af opkøbsprogrammet, men er stadig blevet positivt påvirket af udmeldingen. Indtil videre fastholder vi i afdelingen eksponeringen mod denne obligationstype, men stiger de europæiske kreditter for meget i kurs, vil vi rykke en større del af investeringerne til USA eller andre dele af verden.

I løbet af marts måned er der foretaget nye investeringer. Inden for aktivklassen emerging markets har vi købt obligationer fra Sri Lanka i dollar samt obligationer denomineret i argentinske pesos udstedt af European Investment Bank. Obligationen løber i et år og har en rente på ikke mindre end 20 pct. Inflationen i Argentina er stadig relativt høj, så man må nok forvente, at valutaen svækkes. Der er en positiv udvikling i gang i Argentina drevet af den nyligt valgte præsident, så vi har en formodning om, at det kan ende med at blive en rigtig fornuftig investering. Udover obligationen i pesos har vi i løbet af første kvartal også investeret i argentinske statsobligationer udstedt i dollar.

Derudover har vi foretaget investeringer i high yield-obligationer. I USA har vi investeret i obligationer udstedt af to hospitaler, og vi har investeret i obligationer udstedt af Leaseplan, som er verdens største Leasingsselskab.

Det er stadig vores vurdering, at risikoobligationer er attraktivt prissat i forhold til de mere sikre obligationer, hvor særligt statsobligationer har en prisfastsættelse, der afspejler, at markedet er trukket skævt af diverse opkøbsprogrammer og dermed ikke afspejler den reelle risiko.

Peter Mosbæk, 6. april 2016