

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 – investmentgrade:	20 %
Kredit – high yield:	40 %
Statsobl. lokal valuta:	31 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,2
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	25 %
EUR:	24 %
MXN:	7 %
USD:	13 %
NOK:	6 %
IDR:	5 %
GBP:	1 %
INR:	7 %
PLN:	7 %
RUB:	4 %
ARS:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,5 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield steg i samme periode 2,9 pct.

I maj måned var stemningen noget opdelt. Kreditobligationerne klarede sig fornuftigt og fortsatte generelt med at falde i rente, men i et meget langsommere tempo, end det var tilfældet de to forrige måneder. Til gengæld havde emerging markets det forholdsvis svært med stigende renter og faldende valutakurser flere steder. Emerging markets blev sandsynligvis ramt af, at forventningerne til en snarlig renteforhøjelse blev kraftigt øget i løbet af maj måned. Det lader til, at emerging markets blev hårdere ramt af større forventninger om renteforhøjelser end amerikanske statsobligationer.

Det svage emerging markets-marked kan også skyldes, at en række råvarer i løbet af maj faldt i pris. Det generelle råvareprisindeks faldt med 2–3 pct. Olien fortsatte omvendt med at stige og lå ved udgangen af måneden på omkring 50 dollar pr. tønde efter at have været nede på ca. 27 dollar i februar. Det er en meget stor stigning efter et ekstraordinært stort fald i 2015 og begyndelsen af 2016. Mange emerging markets-lande er afhængige af råvarer, og derfor har de det ofte svært, når prisen på disse falder. Et af de lande, som har haft det sværest, er Mexico, som er et af de lande, vi har investeret i. Mexico er efter vores vurdering et af de bedste emerging markets-lande og med et betydeligt potentiale. Et land, som burde kunne skabe fin vækst på ryggen af det amerikanske opsving, men på de finansielle markeder har landet fået store klø. I løbet af maj måned faldt valutaen med ca. 5 pct. i forhold til danske kroner og hele 8 pct. i forhold til dollar. Det er svært at se årsagen til, at Mexico skal straffes så hårdt relativt til andre lande. Vi fastholder derfor eksponeringen.

I kreditporteføljen foretog vi investeringer i en nyudstedelse fra Inovyn og i obligationer fra brasilianske Marfrig Global Foods. Inovyn er en sammensmeltning af PVC-aktiviteterne fra Kerling, INEOS og Solvay og en af Europas største producenter af PVC og kaustisk soda. Vi vurderer, at der er et fornuftigt synergipotential ved at kombinere forretningerne, og at gearingen er acceptabel. Samtidig kom obligationen med en pæn præmie for nyudstedelse. Marfrig handler efter vores vurdering med en vis "Brasilien-rabat" på trods af, at koncernen er verdens fjerdestørste producent af oksekød og har størstedelen af sin omsætning i USA. Dette kombineret med vores forventning om en relativt stabil regnskabsmæssig udvikling betyder, at vi anser obligationen som attraktiv. Derudover investerede vi i ansvarlig kapital fra den østrigske Erste Bank. Obligationen giver små 9 pct. i rente og er af den type, hvor banken kun må betale kuponer til investorerne, såfremt de har en fornuftig indtjening. Det var netop kuponbetalingerne på denne type af obligationer, som skabte betydeligt røre om Deutsche Bank tilbage i februar måned. Vi tror, at der er en betydelig chance for, at kravene for, hvornår der kan betales kuponer på disse AT1'ere, vil blive lempet som følge af uroen tilbage i februar. Det vil understøtte obligationen. Sker det ikke, vurderer vi fortsat, at Erste Bank er en fornuftig bank, som vil være i stand til at honorere sine forpligtelser løbende.

Peter Mosbæk, 2. juni 2016