

## 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:	39 %
Statsobl. lokal valuta:	30 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	6 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,9
Konveksitet:	0,2

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	24 %
EUR:	26 %
MXN:	7 %
USD:	13 %
NOK:	5 %
IDR:	5 %
GBP:	1 %
INR:	7 %
PLN:	7 %
RUB:	4 %
ARS:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juni måned et afkast på 0,6 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode 1,0 pct. i afkast.

Juni måned på de finansielle markeder stod i den britiske folkeafstemnings tegn. Op til afstemningen blev flere og flere overbevist om, at briterne ville stemme *remain*, hvilket fik aktier og andre risikoaktiver til at stige hen mod afstemningen. Da resultatet blev kendt, blev mange investorer fanget på det forkerte ben, og det udløste meget kraftige initiale kursfuld på særligt europæiske aktier og rentefald på sikre statsobligationer. Efterfølgende har aktierne rettet sig betydeligt, mens renterne har svært ved at stige. Det er svært at forudsige, hvilke konsekvenser briterne får til EU får, da ingen ved, hvad der kommer i stedet. Men man kan være sikker på, at de dommedagsprofetier, som flere var ude med som led i skræmmekampagner, ikke kommer til at holde stik. Den største risiko i forbindelse med resultatet i Storbritannien er formodentlig, at det for alvor kan ryste fundamentet under EU og føre til, at flere lande forlanger folkeafstemninger. Det kan i værste fald, og baseret på historikken for folkeafstemninger om EU, betyde, at flere lande melder sig ud.

Kreditmarkederne håndterede generelt afstemningsresultatet godt. De europæiske kreditobligationer klarede sig pænt relativt til aktier (måske fordi de er meget sværere at sælge), og langt de fleste kreditobligationer har allerede vundet langt det meste af det tabte tilbage. En af undtagelserne er finansielle obligationer fra europæiske banker og forsikringselskaber. Begge sektorer har det svært med lave renter, og hvis der er en ting, finansmarkederne forventer bliver resultatet af afstemningen, så er det "lower for even longer" – altså lavere renter i endnu længere tid. Det vil påvirke bankernes indtjening negativt. Desuden har resultatet som nævnt øget risikoen for, at EU imploderer.

Bortset fra obligationer udstedt af banker, begynder mange europæiske kreditobligationer at se dyre ud. Det gør sig især gældende for investment grade-obligationer, som ECB nu er begyndt at opkøbe. Men renten på andre typer europæiske obligationer er også faldet. På en del af de mere risikable obligationer ser kreditpræmien stadig rimelig ud, men når man kombinerer det med den absolutte rente, som for langt de fleste løbetider er betydeligt negativ, giver det ingen mening at investere. Vi vil benytte yderligere opkøb og faldende renter til at mindske eksponeringen mod europæiske kreditobligationer. I stedet overvejer vi at købe kreditobligationer udstedt i pund. Pundet er faldet kraftigt, mens renteniveauet trods alt er lidt bedre, end det man finder i Europa.

Alternativt vil vi øge andelen af emerging markets-obligationer. Emerging markets viser flere steder tegn på, at vækstafmatningen er ved at bunde ud, og måske endda vende. Mange investorer har længe set bort fra emerging markets, men hvis det først for alvor begynder at stige, er der en god chance for, at investorerne kommer væltende tilbage. Samtidig er udskydelsen af rentestigningerne i USA på den korte bane positivt for emerging markets. Det sidste, der er positivt for emerging markets, er en yderligere styrkelse af dollar.

Peter Mosbæk, 1. juli 2016