

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:	18 %
Kredit – high yield:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	6 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	22 %
MXN:	7 %
USD:	11 %
NOK:	4 %
IDR:	5 %
GBP:	1 %
INR:	7 %
PLN:	6 %
RUB:	4 %
DOP:	2 %
TRY:	3 %
ARS:	1 %

Maj Invest High Income Obligations gav i august måned et afkast på 1,3 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode 2,5 pct. i afkast.

Igen i august måned var der positiv stemning på kreditmarkederne. Det lader til, at vi igen har gang i en større "search for yield"-mission, hvor desperate investorer med lys og lygte jager alle obligationer, som giver bare en smule i rente. Det har betydet, at den gennemsnitlige effektive rente på europæisk *investment grade* i løbet af måneden var under ½ pct. i rente. Det er vel og mærke for en aktivklasse, som har en varighed på ca. 5 år. Det er dybt bekymrende, særligt når man tager i betragtning, at en del af obligationerne er udstedt af sydeuropæiske virksomheder og banker. Samtidig er en række virksomheder begyndt at arrangere obligationsudstedelser, som er øremærket og sælges direkte til ECB, såkaldte private placements. Virksomhederne som slipper afsted med denne manøvre må knibe sig i armen. Det er naivt at tro, at der ikke kommer en regning, som skal betales. Det bliver med stor sandsynlighed skatteyderne i Europa, som kommer til at samle den op i form af højere skatter, lavere pension eller betydeligt ringere købekraft. I min verden kunne det måske forsvares, hvis man kunne se, at det havde en væsentlig effekt.

De virksomheder, hvis obligationer ECB køber, har det imidlertid fint. For dem betyder det næppe det store, om renten på deres gæld er ½, 1 eller 2 pct. Tværtimod kan en alt for lav rente friste virksomhederne til at udstede gæld og tilbagekøbe aktier for at glæde aktionærerne på kort sigt. Det øger den finansielle gearing og gør virksomhederne mere udsatte, når den næste krise kommer. Selvom europæisk *investment grade* er "ground zero", så kan man se de samme tendenser i de fleste andre globale obligationsmarkeder. Det gælder både europæisk og amerikansk high yield og emerging markets-obligationer udstedt i dollar. Emerging markets-obligationer i lokal valuta er også påvirket, men lever i lidt højere grad deres eget liv. I hvert fald er der også en række andre ting, som påvirker prisfaste sættelsen. Det er også den aktivklasse, som vi pt. finder mest attraktivt prissat, og her vi har foretaget et par nye investeringer i løbet af august måned.

Vi har investeret i obligationer udstedt i lokal valuta fra Tyrkiet og Den Dominikanske Republik. Begge investeringer udgør 2–3 pct. af den samlede portefølje. Investeringen i Tyrkiet er sket med baggrund i, at den tyrkiske lira er faldet kraftigt efter "kupforsøget" og det nuværende styres udnyttelse af situationen til at tilegne sig yderligere magt. Det er klart, at udviklingen er en udfordring for Tyrkiet, men samtidig er det efter vores vurdering mere end afspejlet i det nuværende niveau for rente og valuta. Investeringen i Den Dominikanske Republik er en lidt mere defensiv investering. Landet er et af de lande i Caribien, som klarer sig bedst. De har en såkaldt "crawling peg", hvor deres valuta er blevet devalueret med ca. 4 pct. om året i forhold til dollar. Samtidig giver deres obligationer i lokal valuta en rente på ca. 10,5 pct. Investeringen er sket ud fra en forventning om, at de kan fastholde "crawling peg" til dollar. Hverken Tyrkiet eller Den Dominikanske Republik har været med i det "rally", der har været i Emerging markets de seneste måneder.

Peter Mosbæk, 1. september 2016