

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 – investment grade:	20 %
Kredit – high yield:	32 %
Statsobl. lokal valuta:	39 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	15 %
USD:	9 %
MXN:	8 %
IDR:	6 %
INR:	6 %
NOK:	5 %
ARS:	4 %
RUB:	4 %
CZK:	4 %
DOP:	3 %
COP:	3 %
SEK:	3 %
UYU:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juni måned et afkast på -0,4 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -1,2 pct. målt i danske kroner. I første halvår 2017 har afdelingen givet et afkast på 1,9 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,7 pct.

Endnu en måned, endnu en svækkelse af dollar. Efter dollaren tabte 3,1 pct. i maj måned, fortsatte den med at falde 1,6 pct. i juni måned. For hele 2017 er den svækket med næsten 8 pct. over for danske kroner, og det har man kunnet se på risikobligationer, hvor det især var amerikanske virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer, der havde det svært i juni måned. Herudover havde europæiske virksomhedsobligationer mod slutningen af måneden det lidt svært, hvor især investment grade-obligationer blev ramt af den *risk off*-stemning, vi har set på finansmarkederne.

Årsagerne til den forholdsvis kraftige svækkelse af dollar skal formentlig findes flere steder. For det første så det ud til, at flere og flere investorer for alvor har mistet tilliden til præsident Trumps evne til at få vedtaget de reformer, der ellers skulle have givet væksten i USA et løft. Dette var netop grunden til, at vi så en forholdsvis kraftig styrkelse af dollar i slutningen af 2016. Herudover er det politiske landskab i Europa stærkt forbedret, efter det så noget sort ud i begyndelsen af året. Valg i Holland og ikke mindst Frankrig har medført, at folk åbentbart igen har fået tillid til samarbejdet i EU. Sidst, men ikke mindst, lader det til, at Den Europæiske Centralbank så småt er begyndt at signalere en evt. stramning af pengepolitikken. Det kommer måske væsentligt tidligere, end de fleste investorer havde forventet.

Vi solgte i løbet af måneden tjekkiske statsobligationer og købte i stedet uruguayanske statsobligationer med en effektiv rente på lidt over 9 pct. Det er efter vores vurdering forholdsvis attraktivt; især når der sammenlignes med de mulige alternativer. Uruguay har længe haft et dårligt fungerende kapitalmarked, og regeringen har længe arbejdet på at få forbedret lovgivningen på området. Det er første gang i længere tid, at Uruguay udsteder en obligation, som kan købes af udenlandske investorer, og dette kan på sigt medføre en øget udenlandsk interesse for at investere i landet. Uruguay har historisk været hårdt ramt af krisen i Argentina i 2001–2002, men landet er i fortsat bedring, og nøgletallene peger i den rigtige retning. Herudover arbejdes der hårdt på at nedbringe andelen af amerikanske dollar i det finansielle system. Den høje andel af dollar var netop en af hovedårsagerne til krisen, som landet stadigvæk er påvirket af den dag i dag.

Ydermere omlagde vi i løbet af måneden afdelingens argentinske statsobligationer i dollar til tilsvarende statsobligationer i lokal valuta. De fleste emerging markets-obligationer udstedt i dollar har gjort det rigtigt godt i løbet af året, og vi finder derfor, at det er fordelagtigt at flytte eksponeringen mod Argentina i lokal valuta i stedet for i dollar.

Peter Mosbæk, 3. juli 2017