

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:	22 %
Kredit – high yield:	33 %
Statsobl. lokal valuta:	39 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	26 %
USD:	14 %
EUR:	13 %
UYU:	6 %
MXN:	5 %
IDR:	5 %
NOK:	5 %
INR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	4 %
COP:	4 %
CZK:	3 %
DOP:	3 %
SEK:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i september måned et afkast på 0,3 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på 1,5 pct. målt i danske kroner.

De mest betydningsfulde bevægelser på obligationsmarkederne i september måned var en svag stigning i statsrenterne og en styrkelse af dollaren, primært skabt af møder i Fed og ECB samt fremlæggelse af et forslag til en skattereform i USA.

Fed fastholdt som forventet renten uændret, men begynder at reducere balancen ved delvist at undlade at geninvestere udbytter og udtræk fra de opkøbte obligationer. Beløbet, der ikke må geninvesteres, starter på 10 mia. dollar pr. måned og stiger til 50 mia. dollar pr. måned, svarende til et afløb på 600 mia. dollar pr. år, når det er fuldt indfaset. Samtidigt viste det efterfølgende referat og senere udtalelser fra Yellen, at Fed er ret opsat på at få renten hævet gradvist, også selvom inflationen stadig er under Feds målsætning. ECB fastholdt ligeledes renten uændret som forventet, men det var fraværet af "due-agtig" retorik, der tiltrak sig opmærksomhed og blev tolket som et positivt syn på europæisk økonomi. Dette førte til øgede forventninger om reduktion af ECB's opkøbsprogram i oktober måned. Endelig fremlagde Trump-regeringen i slutningen af måneden sin skitse til en skattereform, som indeholder betydelige skattelettelser til både husholdninger og virksomheder, og hvis gennemført forventes at give et betydeligt vækstbidrag til den amerikanske økonomi i hvert fald på kort sigt.

Alle tre ovennævnte elementer var som nævnt med til at få statsrenterne i både USA og Europa til at stige svagt og med til at styrke dollar. Samtidigt øgede de tilsyneladende troen i markederne på et fortsat såkaldt *goldilocks-scenarie*, hvor den økonomiske vækst er fornuftig, samtidigt med at den pengepolitiske understøttelse kun aftrappes meget gradvist og kontrolleret. Denne udvikling var positiv for risikoobligationer. Kreditspænd for både investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer blev indsnævret, og der var massiv nyudstedelse. De stigende underliggende statsrenter betød dog, at afkastet for investment grade-obligationer samlet set blev svagt negativt. Vores portefølje af virksomhedsobligationer drog generelt fordel af spændindsnævringerne, men blev ikke så hårdt ramt af rentestigningerne grundet en generelt lavere varighed og leverede positive afkast på tværs af segmenter. Goldilocks-scenariet og det fortsatte *hunt-for-yield* grundet de lave renter hjalp også vores emerging markets-obligationer, som ligeledes gav et positivt afkast. Her var det især Argentina, Rusland og vores nye position i Uruguay, der bidrog positivt. Bagsiden af medaljen er, at high yield-obligationer og investment grade-obligationer udstedt i dollar nu også, i tillæg til high yield-obligationer udstedt i euro, er ved at bryde igennem deres hidtidige lavpunkter i kreditspænd siden finanskrisen. Således bliver flere og flere risikoobligationer fortsat meget dyrere, og det bliver sværere og sværere at finde gode afkastmuligheder.

Peter Mosbæk, 2. oktober 2017