

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:	18 %
Kredit – high yield:	35 %
Statsobl. lokal valuta:	43 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	26 %
USD:	14 %
EUR:	9 %
UYU:	6 %
NOK:	6 %
MXN:	6 %
IDR:	6 %
INR:	6 %
RUB:	5 %
ARS:	4 %
COP:	4 %
DOP:	4 %
CZK:	3 %
SEK:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i oktober måned et afkast på 0,2 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på 1,8 pct. målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet 1,5 pct., mens sammenligningsindekset har givet -0,6 pct.

Virksomhedsobligationer både på denne og den anden side af Atlanten fortsatte i løbet af måneden ufortrødent deres march mod lavere kreditspænd og blev igen ført an af europæiske high yield-obligationer. De europæiske obligationer blev også hjulpet på vej af svage rentefald. De forskellige segmenter af virksomhedsobligationer gav således et månedsafkast i størrelsesordenen 0,5 til 1 pct., og afdelingens portefølje lå på niveau med dette.

En af årsagerne til ovenstående skal nok findes i, at Draghis retorik på ECB-mødet i oktober blev opfattet som *dovish*. Støtteopkøbene blev godt nok reduceret til 30 mia. euro pr. måned mod tidligere 60 mia. fra januar 2018. Det er jo umiddelbart *hawkish*, men samtidig blev opkøbene forlænget til september 2018. Der blev lagt meget vægt på, at de vil fortsætte, indtil man kan se en inflation på linje med ECB's målsætning om, at opkøbene om nødvendigt vil kunne forhøjes igen, og at renterne først forventes hævet lang tid efter afslutningen af opkøb. *Hunt-for-yield* kunne altså fortsætte.

For emerging markets-obligationer var det en noget blandet måned. De fleste asiatiske valutaer klarede det ret godt, og bl.a. den indiske rupee steg med lidt over 2 pct., mens den indonesiske rupiah steg med omkring 1 pct. Modsat disse havde mange af de sydamerikanske valutaer det lidt hårdt, hvor bl.a. den mexicanske peso tabte ca. 3 pct., og den argentinske peso blev svækket med 0,5 pct. En af hovedårsagerne til udviklingen kan forklares med den generelle styrkelse af dollar, som i løbet af måneden steg med ca. 1,5 pct. over for kroner.

Som nævnt ovenfor var Mexico forholdsvis hårdt ramt i oktober måned. Renterne steg med 0,25-0,40 procentpoint, og valutaen tabte lige over 3 pct. mod kroner. Den mexicanske centralbank intervererede i løbet af måneden på valutamarkedet for at understøtte valutaen. Før centralbanken kom på banen, var peso nede med omkring 4,5 pct., men tiltagene har trods alt hjulpet, og valutaen endte dermed med et tab på omkring 3 pct.

Årsagen til udviklingen i Mexico skyldes, at der i løbet af måneden var forhandlinger om fortsættelsen af NAFTA (North American Free Trade Agreement). Det er fjerde gang, de tre involverede lande mødes, og det lader til, at forhandlingerne bliver mere og mere komplicerede for hver gang de mødes. I grove træk skyldes det, at USA efter Trump har haft væsentlig hårdere krav til, hvordan de mener, aftalen skal fortsætte. Krav som hverken Mexico eller Canada ønsker at imødekomme. Også i det amerikanske erhvervsliv er der mange, som er uenige i de krav, der stilles, og derfor kan det ende med, at forhandlingerne trækker endnu længere ud.

De tre lande mødes allerede igen i begyndelsen af november, hvilket formentlig vil

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



kan ses på volatiliteten i mexicanske aktiver. De tre lande er dog allerede blevet enige om, at forhandlingerne skal fortsætte ind i 2018. Derfor er der en risiko for, at forhandlingerne rent faktisk kan overlappende med det mexicanske præsidentvalg, som finder sted den 1. juli 2018. Rammer de to ting sammen, kan den siddende præsident Nieto være presset til en mere hård tilgang i forhandlingerne for ikke at svække hans muligheder for at blive genvalgt til præsidentposten. Det vil på den anden side nok ikke være positivt for en endelig aftale. I øjeblikket er det meget svært at spå om, hvor aftalen lander, men der er ingen tvivl om, at slutresultatet vil være yderst vigtigt for et land som Mexico.

Vi har i løbet af måneden reduceret lidt i investment grade-obligationer udstedt i euro og high yield-kreditobligationer og i stedet øget andelen af emerging markets-obligationer i lokal valuta. Emerging markets-obligationer i lokal valuta er fortsat en af de få aktivklasser, hvor vi i øjeblikket ser en vis tilbageværende værdi. Ved udgangen af måneden fyldte aktivklassen ca. 42,5 pct. mod 39,5 pct. i begyndelsen af måneden.

Peter Mosbæk, 2. november 2017