

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 – investment grade: 19 %
Kredit – high yield: 34 %
Statsobl. lokal valuta: 41 %
Statsobl. i euro og dollar: 0 %
Kontant: 6 %

Risikonøgletal

Varighed: 2,6
Konveksitet: 0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning: 25 %
USD: 14 %
EUR: 10 %
NOK: 7 %
UYU: 6 %
MXN: 6 %
IDR: 6 %
INR: 5 %
RUB: 5 %
ARS: 4 %
COP: 4 %
DOP: 4 %
CZK: 3 %
SEK: 2 %

Maj Invest High Income Obligations gav i december måned et afkast på -0,7 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -0,3 pct. målt i danske kroner. For hele 2017 har afdelingen givet 0,3 pct., mens sammenligningsindekset har givet -3,1 pct.

Her ved indgangen til 2018 er det oplagt at se på, hvordan det egentlig er gået i det forgangne år. Vi vil derfor i dette månedsskriv gøre status for året, der gik.

Endnu en måned, endnu en svækkelse i dollar. Et af de helt store emner i 2017 var den forholdsvis kraftige svækkelse i dollar, som blev svækket i ni ud af årets 12 måneder. Samlet faldt dollar med omkring 12 pct. mod kroner. Det har selvfølgelig påvirket det afkast, man som dansk investor har fået ved at investere i risikoobligationer, heriblandt især amerikanske kreditobligationer og emerging markets-obligationer i både dollar og lokal valuta. Generelt bød året på valutakurssvækkelser mod kroner, herunder også svækkelse af bl.a. norske og svenske kroner, og det trak afkastet i afdelingen ned.

	Andel primo	Andel ultimo	Afkast, DKK	Afkast Lokal	Bidrag
EUR Investment Grade	10%	4%	6,9%	9,9%	0,5
USD Investment Grade	7%	15%	-6,8%	6,0%	-1,0
EUR High Yield	24%	20%	5,9%	8,2%	1,2
USD High Yield	13%	13%	-6,1%	6,7%	-0,9
Statsobl. lokal valuta	35%	41%	-1,8%	7,7%	-1,1
Statsobl. i euro & dollar	5%	0%	-5,4%	5,7%	-0,1
Valutaafdækning					2,4

Ovenfor vises afkastet i afdelingen fordelt på de aktivklasser, der er investeret i. De europæiske kreditobligationer, både investment grade og high yield, klarede sig bedst. Her var valutakursudviklingen også forholdsvis begrænset, da den danske krone er bundet til euroen. Ydermere var performance i disse drevet af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram, og de afledte konsekvenser heraf, hvor mange investorer er blevet presset til at købe flere risikable obligationer i håb om at få noget, der bare giver lidt i rente. Det har indsnævret kreditspændene betydeligt. Vi reducerede i løbet af året andelen af europæiske kreditobligationer, da vi mener, at renterne og kreditpræmierne, man får for at investere i disse, generelt ikke afspejler den risiko, man påtager sig. Ved indgangen til 2017 var vi af den overbevisning, at især de europæiske kreditobligationer så dyre ud, men vi må sande, at udviklingen fortsatte, og at tingene er blevet endnu dyrere.

De amerikanske kreditobligationer klarede sig fornuftigt, når man isolerer for bevægelsen i dollar. Det generelle renteniveau i USA er trods alt et stykke over det generelle renteniveau i Europa, og derfor gav mange af obligationerne i dette segment et pænt løbende afkast. *Search for yield* påvirkede også de amerikanske kreditobligationer, og kreditpræmierne på de fleste af disse obligationer er kørt ind i løbet af 2017, hvilket også var positivt for afkastet.

Maj Invest High Income Obligationer

Som amerikansk investor er emerging markets-obligationer (i euro, dollar og lokal valuta) blandt de obligationsaktivklasser, der klarede sig bedst i løbet af året. For en dansk investor er historien ikke helt den samme pga. svækkelsen af dollar på de 12 pct. De fleste emerging markets-obligationer gav ellers et flot afkast målt i lokal valuta, og det var kun i Tjekkiet, at situationen var en lidt anden. Tjekkiet gav ikke et positivt afkast målt i lokal valuta. Det land, som gjorde det bedst i 2017, var Rusland, som bidrog med i alt 0,3 pct. til det samlede afkast. Den positive udvikling i Rusland skyldes bl.a. den høje løbende rente, man har fået, samtidig med at priserne på deres obligationer er steget betydeligt i løbet af 2017.

	Andel primo	Andel ultimo	Afkast, DKK	Afkast Lokal	Bidrag
Statsobl. i euro & dollar	5%	0%	-5,4%	5,7%	-0,1
Argentina	2%	3%	-20,7%	7,7%	-1,0
Colombia	0%	4%	-6,2%	6,3%	-0,2
Dominikanske Rep.	2%	4%	0,7%	19,5%	0,1
Mexico	7%	5%	-2,1%	5,7%	-0,1
Indien	3%	5%	-2,0%	4,9%	-0,2
Indonesien	5%	6%	-4,2%	9,7%	-0,3
Polen	6%	0%	2,8%	0,3%	0,1
Rusland	5%	5%	5,2%	12,8%	0,3
Tjekkiet	5%	3%	2,2%	-3,6%	0,1
Uruguay	0%	6%	-1,2%	8,4%	0,0

Det land, der klarede sig dårligst, er Argentina, og landet har bidraget med et afkast på -1,0 pct. til det samlede afkast. Landet kæmper fortsat med en del ting efter den økonomiske krise tilbage i 2001-2002, heriblandt en høj inflation, der har betydet, at argentinske peso havde det hårdt i løbet af 2017. Den store efterspørgsel efter dollar lokalt i landet hjalp heller ikke på udviklingen. Vi vurderer dog fortsat, at landet på sigt vil være en god investering og holder fast i positionen. Med en effektiv rente omkring 16 pct. er der trods alt lidt at stå imod med.

Den position i afdelingen, der klarede sig bedst, var afdækningen i dollar. Afdækningen af dollar bidrog med hele 2,4 pct. til det samlede afkast.

Ser vi fremad, er vores forventninger til 2018 ikke voldsomt ændret i forhold til, hvordan det så ud i slutningen af 2017. Dette afspejles også i, at der ikke er lavet store ændringer i porteføljen. Generelt set mener vi fortsat, at renter og kreditpræmier på de fleste kreditobligationer, især i Europa, er for lave, og at det i øjeblikket ikke giver mening at øge eksponeringen mod dette segment. Fokus i porteføljen er fortsat mere på at begrænse risikoen frem for at købe mere risiko, som vi ikke mener, man bliver betalt godt nok for i øjeblikket. Vores foretrukne position er stadigvæk udvalgte emerging markets-obligationer i lokal valuta.

Peter Mosbæk, 3. januar 2017