

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:	17 %
Kredit – high yield:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	41 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,6
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	23 %
USD:	15 %
EUR:	10 %
NOK:	8 %
UYU:	6 %
MXN:	6 %
IDR:	6 %
INR:	6 %
RUB:	5 %
DOP:	4 %
ARS:	3 %
CZK:	3 %
SEK:	3 %
COP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i januar måned et afkast på -0,8 pct. Sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield gav i samme periode et afkast på -2,3 pct. målt i danske kroner.

Globalt set lader det til, at vi så småt er begyndt at se noget, der minder om rentestigninger. Ser man på sikre statsobligationer, er de 10-årige amerikanske og 10-årige tyske renter steget med hhv. 0,30 og 0,27 procentpoint og ender dermed måneden på hhv. 2,71 pct. og 0,70 pct. Sidstnævnte er fortsat på et absolut lavt niveau, men trods alt højere end de 0,3 pct. vi lå på i det meste af december måned. Tendensen er lidt den samme, når man ser på risikoobligationer. Ser man på virksomhedsobligationer, har de haft en noget svær start på det nye år. På trods af, at de fleste spreads/risikopræmier rent faktisk er blevet indsnævret i løbet af måneden, er det de stigende renter, der er årsagen til svag performance. Herudover har den fortsat svækkede dollar heller ikke været god for udviklingen på især de amerikanske virksomhedsobligationer.

Emerging markets-obligationer fik en fornem start på det nye år, hvor især dem i lokal valuta gjorde det fornuftigt. Det var kun et fåtal af valutaer, der ikke sluttede måneden med pæne stigninger, når de måles imod dollar. Det skyldes bl.a., at interessen for at investere i aktivklassen fortsat er der, og vi havde et pænt *inflow* af nye penge i begyndelsen af året. Det er noget, der ligner rekordniveauer opgjort for årets første fire uger. Som dansk investor var det dog ikke lige så sjovt. Det tegnede ellers til at blive en fornuftig start på 2018, hvor dollaren i begyndelsen blev styrket mod kroner. Men vi er tilbage ved den udviklingen fra 2017, hvor dollar løbende svækkes og ved indgangen til februar måned havde tabt ca. 4 pct. mod kroner i år. De valutaer, der har gjort det bedst, er den mexicanske og den colombianske peso, som begge er steget med ca. 2 pct., når de måles mod kroner. Mindre godt har den argentinske peso klaret sig med et fald på ca. 8 pct.

Vi har tidligere skrevet både godt og skidt om argentinske statsobligationer, og det er på sin plads at give en lille opdatering, eftersom de har haft en noget svær start på året. Overordnet set er casen i vores optik stadigvæk den samme. Vi vurderer, at det er en strukturel god case, blandt andet fordi landet på sigt har potentiale til igen at være et af de store og betydningsfulde lande i emerging markets-universet, især iblandt de latinamerikanske lande. Transformationen begyndte dengang, landet valgte Mauricio Macri som ny præsident i 2015. Som en af hans første bedrifter valgte han at løfte landets valuta, den argentinske peso, ARS, fra dens peg mod dollar. Det har hjulpet til, at landet atter har fået adgang til de internationale kapitalmarkeder. Det har ydermere gjort det lettere for landet at skaffe finansiering, hvor en stor del af den gæld, der bliver udstedt i dag, nu også bliver udstedt til internationale investorer. Præsident Macri bliver anset for at være en markedsvenlig præsident, som ved brug af reformer vil hjælpe landet ud af den krise, som har domineret

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

siden årstusindeskiftet. Omend processen lader til at trække lidt ud, forventer vi fortsat, at det vil lykkedes for Macri.

På den korte bane har Argentina været hårdt ramt af flere forhold. Det, der formentlig har haft den største betydning, er, at centralbanken i slutningen af december justerede deres inflationsmålsætning, hvor målsætningen for 2018 blev ændret fra 10 pct. til 15 pct., og målsætningen for 2019 blev ændret fra 3,5-6,5 pct. til 10 pct. Dette har betydet, at centralbanken faktisk er blevet væsentligt mere dueagtige i deres pengepolitik, og rent faktisk allerede har sat renten ned med hele 1,50 procentpoint i løbet af januar. Det har haft en direkte effekt på valutaen og har ydermere betydet, at mange lokale har hedget deres dollarudgifter, hvilket normalt først ses i løbet af høstsæsonen i juni/juli måned. Vi er dog nået til et punkt, hvor centralbanken er begyndt at understøtte valutaen ved interventioner på valutamarkederne, og dermed kan noget tyde på, at det værste er overstået. Ændringen i inflationsmålsætning har dog betydet, at der vil gå lidt længere tid, før inflationen kommer ned, og det vil i sidste ende betyde, at vores investeringscase bliver forlænget en anelse.

I løbet af måneden lavede vi enkelte omlægninger. Vi solgte i kreditporteføljen Frontier Communications efter et kraftigt *rally* i deres obligationer i begyndelsen af året. I emerging markets-porteføljen reducerede vi andelen af colombianske statsobligationer, efter den colombianske peso som tidligere nævnt begyndte året som en af de bedste emerging markets-valutaer. Positionen blev halveret og fyldte ved udgangen af januar måned ca. 2 pct. af den samlede portefølje. Herudover ændrede vi lidt i vores investering i Mexico, hvor vi rykkede lidt længere ud af rentekurven og solgte halvdelen af vores 2- til 4-årige obligationer og i stedet købt 10-årige *supranationals* (EIB). Vi mener, at det er mere attraktivt at ligge i tiårspunktet, og herudover får man 0,35-0,40 procentpoint i pick-up ved at købe *supranationals* i stedet for de lokale statsobligationer.

Vores fokus i porteføljen vil fortsat mere være på at beskytte formuen frem for at jage det sidste ekstra i merrente, som vi vurderer, at man i øjeblikket skal tage uforholdsmæssig meget risiko for at opnå.

Peter Mosbæk, 2. februar 2018