

## 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:	33 %
Statsobl. lokal valuta:	40 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	10 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,5
Konveksitet:	0,1

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	26 %
USD:	14 %
EUR:	9 %
NOK:	7 %
CZK:	7 %
MXN:	7 %
UYU:	6 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	3 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i marts måned et afkast på 0,0 pct. I årets første tre måneder har afdelingen givet et samlet afkast på -0,4 pct.

Handelskrig – det må være en af de helt store overskrifter i marts måned. Og selvom vi på nuværende tidspunkt ikke rigtig ved, hvor den lander, så er det et tema, de fleste investorer har fokus på. Indtil videre har konflikten mest begrænset sig til at være mellem USA og Kina. Selvfølgelig begyndte med, at præsident Trump indførte toldafgifter på stål og aluminium og afgifter på specifikke kinesiske varer for ca. 60 mia. dollar. Senest har Kina gengældt disse ved at indføre tilsvarende afgifter på amerikanske varer for ca. 3 mia. dollar. Indtil videre virker det som om, at afgifterne (og effekterne heraf) er forholdsvis begrænsede. De finansielle markeder har alligevel handlet forholdsvis nervøst i løbet af måneden, og det har påvirket de fleste aktivklasser. Generelt er aktiekurserne faldet, renterne er faldet (dog mest i Europa) og de fleste kernevalutaer har tabt mod danske kroner og euro. Det har selvfølgelig også påvirket risikoobligationer i et vist omfang.

Kigger man på virksomhedsobligationer, er kreditpræmierne steget i marts på tværs af alle segmenter. Selv om rentefaldene i Europa og USA kompenserede delvist, var det alene amerikanske *investment grade*-obligationer, der ikke leverede negative afkast i lokal valuta. Inkluderet dollarens svækkelse over for danske kroner, var afkastet også negativt på dette segment. Kreditpræmierne har dermed været i en stigende trend siden ultimo januar, og det er især *high-yield*-obligationerne, der har været ramt. Her er kreditpræmierne nu tilbage på niveauer sidst set i september sidste år. Det kunne virke som om, at der er ved at indsnige sig en vis risikoaversion i forhold til virksomhedsobligationer. Det er måske heller ikke så underligt i betragtning af, hvor fremskreden kredityklusser ser ud til at være, udsigten til pengepolitiske opstramninger i både USA og Europa og nu også en potentiel handelskrig. Samlet set er de effektive renter og kreditpræmierne dog stadig i den lavere ende.

Der er ikke sket omlægninger i porteføljen af virksomhedsobligationer i løbet af måneden, men flere af vores *high-yield*-obligationer er udløbet eller blevet indfriet. Vi har hidtil holdt krudtet tørt, men regner med at genplacere pengene inden for amerikanske *investment grade*-obligationer med kortere løbetid, hvor vi vurderer, at kreditrisikoen er i den bedre ende, og den effektive rente efterhånden er på et acceptabelt niveau.

Vender man blikket mod *emerging markets*-obligationer, er historien lidt den samme, omend de ikke har haft det nær så hårdt, som man kunne frygte. De indførte toldafgifter rammer overordnet set ikke de sektorer, hvor *emerging markets*-landene har den største eksponering. Det er nok nærmere de afledte effekter, der kan blive afgørende for *emerging markets*-aktivklassen. Det vil sige, hvis EU også vil indføre toldafgifter, eller hvis Kina vil indføre yderligere afgifter, der kan ramme den amerikanske økonomi hårdere, end dem der i forvejen er indfriet.

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

I løbet af måneden er det lande som Mexico og Colombia, der har klaret det bedst med valutakursstigninger på henholdsvis 3,3 pct. og 2,6 pct. mod danske kroner. Udviklingen kan bl.a. forklares med stigende oliepriser i marts måned, og at der for Mexicos vedkommende har været fremskridt i forhandlingerne om fortsættelsen af NAFTA.

I den anden ende finder man lande som Tyrkiet og Brasilien, hvis valutaer er faldet med hhv. 4,1 pct. og 2,0 pct. mod danske kroner. Et land som Tyrkiet har længe været i modvind som følge af blandt andet en højere end ventet inflation, en noget tilbageholdende centralbank samt en noget usikker geopolitisk situation. Det er forhold som disse, der gør, at landet har det svært i øjeblikket.

Vi har i løbet af måneden øget beholdningen af tjekkiske statsobligationer yderligere. Tjekkiet ser vi som en relativt set lidt mere sikker investering, og positionen fylder nu ca. 7 pct. af den samlede portefølje. Dette er i tråd med, at vi i øjeblikket har mere fokus på at beskytte formuen og begrænse porteføljens risiko frem for at jage yderligere afkast .

Peter Mosbæk, 4. april 2018