

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:	24 %
Kredit – high yield:	31 %
Statsobl. lokal valuta:	39 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,6
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	22 %
USD:	20 %
EUR:	9 %
NOK:	7 %
CZK:	7 %
UYU:	6 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	3 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligations gav i april måned et afkast på -0,1 pct. Afdelingens sammenligningsindeks gav i samme periode et afkast på 0,1 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet for afdelingen -0,5 pct. mod -0,9 pct. for indekset.

I april måned steg den amerikanske 10-årige rente for første gang i fire år til over 3 pct. (fra 2,74 pct. i starten af måneden). Den faldt dog en anelse tilbage sidst på måneden og sluttede på 2,95 pct. Blandt økonomer, strateger og investorer har der været meget debat om, hvad stigende renter vil betyde for realøkonomien og priserne på finansielle aktiver, med en vis frygt for at luften kunne blive suget ud af begge ved stigende renter. I april måned fik vi en lille smagsprøve på dette.

For amerikanske high yield-obligationer faldt kreditspændet til at begynde med, men i takt med at renten steg, overtog bekymringer for virksomhedernes gældsætning og renteburde og kreditspændet steg med 0,24 pct. (svarende til ca. 8 pct.) i de sidste to uger af april. Amerikanske investment grade-obligationer og europæiske virksomhedsobligationer havde ligeledes en mindre udvidelse af kreditspændet i samme periode. Efter vores opfattelse er de hurtige stigninger i kreditspændet for high yield-obligationer ikke særligt betryggende. Når dertil lægges nogle af de andre risici som en fremskreden kredityklus, høj M&A-aktivitet, dyre obligationsmarkeder og reduktion af den pengepolitiske understøttelse, er det i vores øjne blevet endnu mere fornuftigt at begrænse sin risikotagning.

Vi placerede i løbet af måneden en del af vores provenu fra foregående måneds indfrielse/udløb af high yield-obligationer i amerikanske investment grade-obligationer og regner med løbende at allokere yderligere denne vej.

Emerging markets mærkede også, hvad stigende amerikanske renter kan betyde. Nogle af de største EM-valutaer faldt, herunder brasilianske real, mexicanske peso og indiske rupee med henholdsvis 5,7 pct., 3,1 pct., og 2,2 pct. mod dollar i perioden med rentestigninger. For hele april måned faldt EM-komponenten af vores sammensatte indeks med ca. 2,5 pct. målt i dollar (i danske kroner var afkastet ca. -0,7 pct.).

Vi er som helhed blevet en anelse mere betænkelige ved risikoobligationer jævnfør risiciene og markedsbevægelserne beskrevet i de foregående afsnit. Særligt EM-obligationer har haft et stort inflow som følge af jagten på *yield* og kan, som markedsbevægelserne illustrerer, blive ramt hårdt, hvis nogle af risiciene materialiseres. Prissætningen kompenserede ved udgangen af måneden ikke tilstrækkeligt for dette. Vi er derfor blevet mere forsigtige vedrørende emerging markets og ændrer vores vægtning fra overvægt til neutral. Når det er sagt, er der stadig udvalgte cases, hvor vi tror på fundamentalerne, og det er stadig her, vi ser en vis værdi inden for risikoobligationssegmentet.

Vi reducerede i løbet af måneden vores eksponering mod Mexico og i stedet allo-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Peter Mosbæk

CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer

keret provenuet til investment grade-virksomhedsobligationer.

Her til sidst skal det også nævnes, at bestyrelsen for Investeringsforeningen Maj Invest har ændret sammenligningsindekset for afdelingen. Det gamle indeks Merrill Lynch Global High Yield er blevet udskiftet med et sammensat indeks bestående af 30 pct. Barclays Global Aggregate Corporate Index, 30 pct. Barclays Global High Yield Euro Hedged Index og 40 pct. Barclays EM Local Currency Government 10% Country Capped Index.

Det nye sammensatte indeks afspejler efter bestyrelsens vurdering i højere grad afdelingens investeringsunivers. F.eks. bestod det gamle indeks primært af virksomhedsobligationer og inkluderede ikke emerging markets-statsobligationer. Det nye indeks trådte i kraft pr. 1. januar 2018. Ændringen og baggrunden herfor er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2017.

Peter Mosbæk, 2. maj 2018