

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:	24 %
Kredit – high yield:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
USD:	21 %
NOK:	8 %
EUR:	7 %
CZK:	6 %
RUB:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
UYU:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	3 %
ARS:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juni måned et afkast på -0,7 pct. Afdelingens sammenligningsindeks gav i samme periode et afkast på -1,2 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet for afdelingen -1,0 pct. mod -1,8 pct. for indekset.

På trods af møder i både ECB og Fed stod juni måned i høj grad i politikernes tegn. Således påvirkede en rentehævelse fra Fed og annonceringen fra ECB om, at centralbanken forventer at afslutte sine obligationsopkøb ved udgangen af 2018, ikke finansmarkederne i væsentlig grad. Det, der derimod fortsat bevægede markederne, var frygten for eskalerende handelsrestriktioner og de politiske risici med f.eks. regeringsstridigheder i Tyskland og med diverse valg i emerging markets.

Som det nok kan fornemmes var den underliggende stemning i markederne ikke meget stærk ved halvårsskiftet, hvilket også kunne ses på virksomhedsobligationerne. Her fortsatte trenden fra forrige måned med udvidelser af kreditspænd på alle segmenter og negative afkast for tre ud af fire segmenter. Amerikanske high yield-obligationer sneg sig som det eneste segment op på et svagt positivt afkast for måneden, mens europæiske high yield-obligationer igen blev ramt af den største spændudvidelse.

Der ser efter vores vurdering ikke ud til at være særlige historier, der driver dette, men mere et generelt stemningsskift, som muligvis allerede indtraf i forbindelse med markedsuroen i slutningen af januar. Det var deromkring, at alle kreditspændkurverne så ud til at "knække". Samlet set var prisfastsættelsen ved udgangen af måneden til den dyre side efter vores vurdering, og vi fortsætter med primært at se efter korte amerikanske investment grade virksomhedsobligationer.

Hvad angår emerging markets-obligationer fortsatte den svage trend også med yderligere faldende valutakurser, stigende renter og outflow, i både obligationer i hård og lokal valuta. Det er sandsynligvis stadig risikoen for stigende amerikanske renter og dollar samt landenes eksterne gæld, der spøger. F.eks. blev Argentina og Sydafrika igen ramt hårdt i juni måned. Dertil skal lægges de eskalerende handelsrestriktioner, som lige i øjeblikket muligvis vejer endnu tungere. Det ser ud til, at Trump har alle intentioner om at fortsætte med at indføre diverse toldafgifter. Til tider minder situationen lidt om en valutakrig, og man kunne godt frygte, at det kan komme dertil. Trump har så sent som april i år, at han mener Kina og Rusland benytter sig af valutamanipulation for at holde valutaen svag.

Der ligger også en vis risiko i, at flere emerging markets lande i tiltagende grad ser ud til at bevæge sig mod "stærke" ledere med et nationalistisk tilsnit evt. "krydret" med et løfte om at gøre op med "systemet" og "nye tider". Et eksempel i juni måned var genvalget af Erdogan til præsident i Tyrkiet, som efter forfatningsændringerne tidligere i år har noget nær autokratisk magt.

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:	24 %
Kredit – high yield:	36 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
USD:	21 %
NOK:	8 %
EUR:	7 %
CZK:	6 %
RUB:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
UYU:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	3 %
ARS:	2 %
DOP:	2 %

Et andet eksempel er valget af den "ikke-mainstream" og venstreorienterede Obrador til præsident i Mexico i den sidste weekend i juni måned. Han blev ikke kun valgt som præsident med et overvældende flertal, men det forventes også, at hans parti vil få et flertal i både kongressen og i senatet, således at der er et særdeles stærkt grundlag for at gennemføre hans politik.

Spørgsmålet er, om ledere som disse vil benytte deres nyfundne magt til at føre reformorienteret politik eller markedsfjendsk politik i form af f.eks. meget lempelig finanspolitik, yderligere gældsætning, centralbankpåvirkning og/eller nationaliseringer. Frygten (og risikoen) for nye Venezuelaer er absolut til stede. Vi er som beskrevet i tidligere månedsskriv blevet mere forsigtige ang. emerging markets, men mener fortsat, at der er værdi at finde i udvalgte lande.

Der er ikke sket væsentlige omlægninger i porteføljen i måneden.

Peter Mosbæk, 2. juli 2018