

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:	26 %
Kredit – high yield:	32 %
Statsobl. lokal valuta:	34 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	8 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,3
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	35 %
USD:	20 %
NOK:	8 %
UYU:	7 %
CZK:	6 %
RUB:	5 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
SEK:	2 %
MXN:	2 %
ARS:	2 %
COP:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i november måned et afkast på 0,6 pct. Afdelingens sammenligningsindeks steg i samme periode også ca. 0,6 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet for afdelingen -0,3 pct. mod -0,5 pct. for indekset.

Det er fortsat aktierne, der stjæler de fleste overskrifter, når man ser på udviklingen på finansmarkederne. Og selvom aktierne sluttede måneden i nærheden af, hvor de startede måneden, så er dette ikke helt et retvisende billede for udviklingen. Ser man f.eks. på det ledende aktieindeks i USA målt ved S&P 500, begyndte indekset måneden med at stige ca. 4 pct., for derefter at falde ca. 6,5 pct., og derefter stige ca. 5 pct. igen. Det kan godt være en anelse bekymrende, at vi ser så kraftige bevægelser indenfor så kort tid. Renterne på sikre obligationer faldt generelt i løbet af måneden, hvilket kan være et udtryk for, at investorerne søger lidt mere mod de sikre aktivklasser. Den amerikanske 10-årige rente endte måneden lige under de 3 pct. I samme periode har dollar holdt sig lidt mere stabil, og endte måneden tæt på uændret. Udviklingen på aktiemarkedet lader til at påvirke de fleste risikable obligationer, hvilket bl.a. inkluderer de fleste virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationer i hård valuta.

For virksomhedsobligationer skrev vi i forrige månedsoptdatering, at disse så ud til at outperforme relativt i forhold til, hvor kraftige aktiekursfaldene havde været, men det ser nu ud til, at virksomhedsobligationer har tabt forspringet. Således bød måneden på stigninger i kreditspændet i størrelsesordenen 50-70 basispunkter for high yield-obligationer og ca. 20 basispunkter for investment grade-obligationer, hvilket resulterede i negative afkast for alle fire hovedsegmenter (i lokal valuta). For flere af disse segmenter er kreditspændet dermed steget med mere end 50 pct. i år. Udviklingen er rimelig bredt funderet, hvad angår industrier og ratings, om end det er råvarerelaterede og lavt ratede virksomhedsobligationer, der er blevet ramt hårdest.

Det virker som om, investorerne i højere grad er ved at blive bekymret for virksomhedernes gældsætning generelt (et tema, der har kørt i markederne igennem længere tid nu), og de lidt svagere væksttal i øjeblikket skubber nok til denne bekymring. Hvis kreditspændene fortsætter med at stige på denne måde, kan det være, at kreditobligationer igen bliver mere attraktive investeringer. Vi mener ikke, at tidspunktet for alvor er der endnu og fastholder vores relativt forsigtige tilgang. I det store billede er der også stadig langt til niveauerne fra det sidste rigtige *sell-off* i start 2016, hvor f.eks. amerikanske high yield-obligationer nåede op på et gennemsnitligt kreditspænd på over 800 basispunkter (mod ca. 420 basispunkter pt.). Det udestår efter vores mening f.eks. også stadig at se, om ECB's planlagte stop af obligationsopkøb og yderligere rentehævelser samt balance-reduktion fra Fed vil have (flere) negative effekter.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Emerging markets-obligationer har på det seneste haft lidt medvind, efter renterne er faldet lidt tilbage. Herudover ser det ud til, at handelskrigen mellem USA og Kina, som har været et af de helt store emner i 2018, måske har taget sig en lille pause.

Årsagen er, at begge landes præsidenter i forbindelse med det netop overståede G20-topmøde i Argentina er blevet enige om ikke at indføre ny straffold de næste 90 dage. Dette vil på kort sigt være positivt for aktivklassen, men det er svært at spå, om dette øger sandsynligheden for en meget fast aftale, eller om det bare er en kort våbenhvile de to lande imellem.

Det er fortsat emerging markets-obligationer i lokal valuta, der klarer det bedst. Målt på indeksniveau steg de med ca. 2,5 pct. i november måned, hvorimod obligationer i hård valuta til sammenligning faldt marginalt. De valutaer, der klarede det bedst overfor kroner i løbet af måneden, var hhv. den tyrkiske lira (+7 pct.), den sydafrikanske rand (+6,6 pct.) samt den indonesiske rupiah og den indiske rupee (begge +6,3 pct.). De valutaer, der klarede sig værst i løbet af måneden, var den argentinske peso (-4,9 pct.) og den brasilianske real (-3,7 pct.).

I løbet af måneden købte vi lidt flere amerikanske investment grade-obligationer, og beholdningen blev øget med ca. 3 pct. I emerging markets-universet blev der ikke ændret i porteføljen i løbet af måneden. Disse fyldte ved udgangen af måneden fortsat ca. 34 pct. af den samlede portefølje.

Peter Mosbæk, 3. december 2018