

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest High Income Obligationer

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Euro IG:	5 %
Kredit – US IG:	23 %
Kredit – Euro HY:	16 %
Kredit – US HY:	15 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	5 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,4
Konveksitet:	0,1

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	37 %
USD:	15 %
NOK:	7 %
UYU:	7 %
RUB:	5 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
CZK:	4 %
DOP:	3 %
ARS:	3 %
SEK:	2 %
MXN:	2 %
COP:	2 %
EUR:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i januar måned et afkast på 1,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks i samme periode gav et afkast på ca. 3,4 pct. målt i danske kroner.

Risikoobligationer oplevede et kraftigt rebound i januar drevet af pæne arbejdsmarkedstal fra USA, en anelse mere positive udmeldinger i forhold til handelskrigen mellem USA og Kina og sidst, men ikke mindst, en "dovish" amerikansk centralbank (FED), der vendte på en tallerken og ændrede sin retorik fra et bias mod yderligere rentestigninger til nu at være fuldt "dataafhængig" i rentestigninger. Desudenannoncerede FED, at banken nu vil være "fleksibel" i forhold til størrelsen af sine obligationsbeholdninger mod tidligere at have en ellers fornuftig målsætning om at nedbringe disse langsomt (QE infinity here we come?). En dysfunktionel amerikansk regering og kongres, som nu er ude i en flere uger lang "shutdown" som følge af fortsatte budgetstridigheder, rokkede ikke ved markedets optimisme.

Hvad angår virksomhedsobligationer, førte ovenstående udvikling til et betydeligt fald i kreditspænd i både Europa og USA. Således oplevede investment grade-obligationer samlet set en indsnævring af kreditspændet på ca. 18 basispunkter og et afkast på 2,3 pct. målt i danske kroner, mens high yield-obligationer samlet set oplevede et fald i kreditspændet på ca. 91 basispunkter og et afkast på 4,1 pct. Det var især amerikanske obligationer og de mere risikable segmenter, der førte an. Om end vores portefølje af virksomhedsobligationer steg pænt, kunne den desværre ikke følge helt med, idet vi generelt ligger i de lidt mere sikre segmenter og i den kortere ende, hvad angår løbetid.

Er alt så lutter fryd og gammen? Vi mener det ikke, men ser fortsat en væsentlig risiko i en generelt ret høj gældsætning blandt virksomheder. Dertil kan lægges, at en del virksomheders resultater skuffer i forhold til forventningerne, og at der har været en række nedjusteringer af de forventede resultater, bl.a. som følge af svaghed i Kina. Yderligere ser de seneste europæiske økonomiske nøgletal relativt svage ud — bl.a. er Italien nu igen i recession(!) — og de kinesiske PMI'er ligger også svagt. Samlet set får dette os til at være bekymret for, at der kan komme tilbageslag, og det er os også lidt imod at jagte "rallyet", nu når virksomhedsobligationer alt andet lige igen er blevet lidt dyrere. Vi bibeholder derfor fortsat vores lidt forsigtige bias.

Emerging markets-obligationer oplevede ligeledes en god måned. Målt på indeksniveau var det obligationer i lokal valuta, der med et afkast på 4,6 pct. målt i danske kroner gjorde det bedst. Til sammenligning gav obligationer i hård valuta på indeksniveau et afkast på ca. 4,0 pct. målt i danske kroner. I lokal valuta er det faktisk kun et fåtal af valutaer, der ikke har givet et positivt afkast i januar måned. Hertil tæller valutaer som den rumænske leu og den indiske rupee, der begge ender måneden med at tabe ca. 2 pct. I den anden ende finder man valutaer som den sydafrikanske rand, den russiske rubel og den chilenske peso, der har givet afkast på hhv. 7,8 pct., 6,5 pct. og 6,4 pct. Afdelingen er stadig overordnet set forholdsvis defensivt positioneret, og dette vil fortsat være tilfældet, så længe man ikke bliver bedre betalt for at påtage sig yderligere risiko, end tilfældet er i øjeblikket. Det rally, vi har set i løbet af måneden, gør, at de absolutte niveauer på de fleste risikoobligationer igen er blevet dyrere, og kombineret med at vi fortsat (og igen) har meget lave basisrenter, er det svært at argumentere for at øge risikoen i porteføljen i øjeblikket. Vi foretrækker fortsat amerikanske investment grade-obligationer samt udvalgte emerging markedslande i lokal valuta.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. februar 2019