

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Euro IG:	7 %
Kredit – US IG:	22 %
Kredit – Euro HY:	16 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	39 %
USD:	14 %
NOK:	6 %
UYU:	6 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
CZK:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	4 %
RUB:	3 %
DOP:	3 %
ARS:	2 %
COP:	2 %
PLN:	2 %
EUR:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i marts måned et afkast på 1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks i samme periode steg 1,5 pct. målt i danske kroner.

Så gik der endnu en måned, og igen har det været med generel "risk-on" stemning på de finansielle markeder. Aktierne har fortsat den stigende tendens samtidig med, at obligationsrenterne på langt de fleste obligationstyper er faldet i løbet af måneden. Rentefaldet på især sikre statsobligationer har været ret betydeligt i marts måned, hvilket bl.a. skyldes, at de globale centralbanker, især ECB, er blevet endnu mere dueagtigt i deres udmeldinger omkring den fremtidige pengepolitik. F.eks. er de 10-årige tyske statsrenter nu igen kommet under 0 pct., hvilket vi sidst så tilbage i midten af 2016. Det betyder, at man nu igen betaler penge for at investere i den slags sikre obligationer, og uanset hvordan man vender og drejer det, så er det som investor lidt svært at være begejstret for den slags. De lave renter betyder også, at investorer nu (igen) søger mod mere risikable aktivklasser. Det presser bare priserne endnu længere op. Det er som om, vi har set det før.

Den generelt positive stemning har betydet, at de fleste virksomhedsobligationer er blevet dyrere i løbet af måneden. Dette er sket på trods af, at det ikke er alle typer virksomhedsobligationer, der er kørt ind i spread i løbet af måneden. Kreditspændet for globale high yield-obligationer med ca. 10 basispunkter, men på grund af fald i de underliggende statsrenter (og en styrket dollar) var afkastet ca. 2,2 pct. målt i danske kroner. Heraf var dollarstyrkelsen ca. 1,5 procentpoint. For globale investment grade-obligationer faldt kreditspændet med ca. 2 basispunkter, og afkastet var ca. 3,2 pct. målt i danske kroner (!). Vi har i løbet af måneden deltaget i nogle enkelte nyudstedelser.

Vender vi blikket mod emerging markets obligationer, så klarer disse sig også stadigvæk fornuftigt. På indeksniveau er det fortsat obligationer i hård valuta, der gør det bedst. Målt i danske kroner er de steget med ca. 2,5 pct. i løbet af marts. Til sammenligning er obligationer i lokal valuta steget med ca. 1 pct. i løbet af måneden. Udviklingen skyldes bl.a., at det primært er obligationer i hård valuta, der i denne hunt-for-yield-stemning oplever inflow af nye penge, hvilket presser priserne højere op.

Handelskrigen mellem USA og Kina er fortsat det emne, der fylder mest i overskrifterne, og selvom vi stadigvæk har til gode at se en endelig aftale imellem de to lande, så virker det som om, at markedet forventer, at det kun er et spørgsmål om tid. Såfremt vi skulle ende i det lidet sandsynlige scenarie, at der ikke landes en permanent aftale, vil aktivklassen uden tvivl få det hårdt.

Kigger man på, hvordan de forskellige emerging market landes valutaer har klaret sig i marts, så er udviklingen ikke helt så positiv. I bunden finder man (igen) valutaer som den argentinske peso (-8,4 pct.), den tyrkiske lira (-2,8 pct.) og den brasilianske real (-2,8 pct.). I den anden ende finder man valutaer som den Indiske rupee (+3,8 pct.) og den russiske ruble (+1,9 pct.).

I emerging markets-porteføljen er der i løbet af måneden lavet en enkelt om-lægning, hvor vi har øget porteføljens varighed i Indonesien ved at erstatte en kort supranational obligation med en ny 15-årig supranational obligation, da vi vurderede, at det var attraktivt at være investeret i lidt længere obligationer i et land som Indonesien. Herudover har supplerede vil lidt i tjekkiske statsobligationer, som vi anså for at være en lidt mere sikker emerging markets investering.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. april 2019