

Maj Invest High Income Obligationer

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:	8 %
Kredit – US IG:	21 %
Kredit – Euro HY:	16 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	40 %
USD:	15 %
NOK:	6 %
UYU:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
CZK:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	3 %
RUB:	3 %
DOP:	3 %
ARS:	2 %
COP:	2 %
PLN:	2 %
EUR:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i april måned et afkast på 0,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks i samme periode gav et afkast på 0,4 pct. målt i danske kroner. I årets første fire måneder har porteføljen givet et samlet afkast på 4,2 pct., mens sammenligningsindekset er steget 6,2 pct.

I april måned resulterede relativt pæne væksttal i svagt stigende statsobligationsrenter, mens aktiemarkedene og andre risikoaktiver igen steg pænt. De toneangivende 10-årige renter i USA og Tyskland steg begge med ca. 0,1 procentpoint fra ca. 2,4 pct. til 2,5 pct. i USA og fra ca. -0,1 pct. til ca. 0,0 pct. i Tyskland, primært forårsaget af fornuftige økonomiske væksttal i USA (BNP +3,2 pct. år-til-år i første kvartal 2019), og at Europas væksttal var en anelse bedre end ventet (BNP +1,2 pct. år-til-år i første kvartal 2019). Samtidigt var inflationstallene fortsat stabile og lave, således at det ser ud til at centralbankerne vil forholde sig (bom)stille. Dette koblet med nogenlunde regnskabsresultater i første kvartal indgød yderligere optimisme i aktiemarkedet, hvor MSCI World målt i danske kroner steg med 3,8 pct. i april. Det amerikanske aktiemarked målt ved S&P 500-indekset sluttede over september-niveauet og er på et nyt *all-time high*.

Virksomhedsobligationer fulgte trop med et fald i kreditspændet på ca. 0,1 procentpoint for globale investment grade-obligationer og et markant fald på ca. 0,3 procentpoint for globale high yield-obligationer. Afkastene var henholdsvis ca. 0,5 pct. og ca. 1,3 pct. målt i danske kroner. Hvad angår de overordnede niveauer var kreditspændet for globale investment grade-obligationer ved udgangen af april måned tilbage på september-niveauet, men den effektive rente er væsentligt lavere. Især europæiske investment grade-obligationer ligger meget lavt med en effektiv rente på blot 0,72 pct. For globale high yield-obligationer er kreditspændet stadig lidt højere end niveauet ultimo september 2018, mens den effektive rente også er noget lavere. Vi mener, at mange obligationer (igen) begynder at være dyre, og holder fast i kun at lave investeringer, hvor vi vurderer, at betalingen modsvarer risikoen frem for at deltage i et rally. Samtidigt fastholder vi en lidt defensiv bias i kreditporteføljen.

Emerging markets-obligationer har taget en lille pause fra rallyet med et afkast i april måned på 0,03 pct. for obligationer i hård valuta og -0,43 pct. for obligationer i lokal valuta. Med en omtrent uændret dollar henover måneden var afkastene set med en dansk investors øjne stort set identiske. Der er overordnet set ikke meget skelsættende at berette om indenfor aktivklassen. Det lader til, at de fleste investorer stadig fokuserer på forhandlingerne mellem USA og Kina. Kina præsenterede i april i øvrigt en BNP-vækst på 6,6 pct. år-til-år for første kvartal 2019, og i den sammenhæng er det måske lidt overraskende, at aktivklassen ikke har gjort det bedre end den har.

De større valutaer, der bevægede sig mest i løbet af måneden overfor danske kroner, var tyrkiske lira (-6,6 pct.), argentinske peso (-2,0 pct.) og mexicanske peso (+2,4 pct.). Lira blev især ramt af stor tvivl om, hvorvidt den tyrkiske centralbank reelt vil stramme pengepolitikken, hvis inflationen fortsætter på et for højt niveau. Den argentinske peso var gennem en rutschebanetur i april, hvor den på et tidspunkt var nede med 5,1 pct. i forhold til danske kroner for derefter at stige 3,2 pct. Præsident Macri så i visse meningsmålinger ud til at tabe til den tidligere præsident Kirchner ved næste valg, hvilket kunne betyde en mindre reformorienteret politik. Centralbanken reagerede dog ved at annoncere nye stabiliserende tiltag. Vi har ikke ændret væsentligt i positioneringen indenfor dette segment i løbet af måneden.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2019