

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:	17 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	40 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	35 %
USD:	14 %
NOK:	7 %
UYU:	6 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
CZK:	4 %
DOP:	4 %
RUB:	4 %
SEK:	3 %
COP:	3 %
ARS:	2 %
PLN:	2 %
EUR:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i juli måned et afkast på 1,9 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 2,3 pct. målt i danske kroner. For årets første syv måneder blev afkastet 7,7 pct., mens indekset steg 10,7 pct.

I juli måned blev det slået fast, at de toneangivende centralbanker har opgivet tanken om at vende tilbage til en "normal" tilstand via en langsom reduktion af den massive pengepolitiske understøttelse. Således satte Fed i slutningen af måneden, for første gang siden 2008, styringsrenten ned med 25 basispunkter til 2,25 pct. på trods af lav arbejdsløshed og relativt fornuftige BNP-tal. Begrundelsen skal ifølge Fed findes i den udeblivende inflation, potentielle risici fra handelskrigen og afmatning i udlandet samt for at understøtte den igangværende positive konjunktur. Altså en slags "insurance cut". Samtidig annoncerede Fed, at reduktionen af deres balance ville stoppe straks (to måneder før tid). Renteanbringningen var dog forventet og inddiskonteret i markedet. De toneangivende 10-årige amerikanske renter endte måneden omtrent uændrede på 2,01 pct. ECB fastslog deres egen kursvending på det seneste møde med et løfte om uændrede eller lavere styringsrenter frem til mindst anden halvdel af 2020. Der var samtidig kraftig antydning af, at nye støtteforanstaltninger er på vej (sandsynligvis en genstart af obligationsopkøb). Det vil sige "whatever it takes" for at forsøge at hæve inflation og BNP-vækst fra de nuværende ca. 1,1 pct. i Eurozonen. De tyske 10-årige renter fortsatte ned og endte måneden i rekordlave -0,44 pct.

Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt 8 basispunkter, mens det steg 3 basispunkter for globale high yield-obligationer i juli måned. Det kan skyldes, at investorerne ikke anså Powell for "dovish" nok, eller at virksomhedsobligationer ligesom statsobligationer i meget høj grad allerede havde inddiskonteret udviklingen med betydelige fald i kreditspænd i år. Afkast målt i danske kroner var 2,3 pct. for global investment grade og 2,4 pct. for global high yield, hvilket især skyldtes, at amerikanske obligationer blev hjulpet af, at dollar-kursen steg 2,3 pct. over for kroner i juli måned. Emerging markets-obligationer havde også en god måned med et gennemsnitligt afkast på 3,4 pct. for obligationer i hård valuta og 3,5 pct. for obligationer i lokal valuta. Begge målt i danske kroner. En svagere eller uændret dollar over tid som følge af rentenedsættelser og et nyt "hunt-for-yield" vil alt andet lige være positivt for mange emerging markets-obligationer. På valutasiden bemærkes særligt tyrkisk lira (+6,8 pct.), mexicansk peso (+3,5 pct.) og brasiliansk real (+3,2 pct.) over for danske kroner.

I Maj Invest High Income Obligationer bidrog især emerging markets-obligationer positivt i juli, herunder især obligationer fra Uruguay, Indien og Mexico, men også amerikanske virksomhedsobligationer bidrog pænt. Europæiske virksomhedsobligationer gav et lavt, positivt afkast, mens valutaafdækningen trak ned.

Positioneringsmæssigt fastholder vi en forsigtig tilgang. Dels på grund af relativt lave risikopræmier, og dels fordi det bekymrer os, at aktier og high yield-obligationer reagerer negativt, når centralbankerne ikke er "dovish" nok i forhold til forventningerne. Vi foretrækker ved månedsskiftet fortsat udvalgte emerging markets-lande og amerikanske obligationer i nævnte rækkefølge.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2019