

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest High Income Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tino har over 10 års erfaring med finansmarkederne.

Maj Invest High Income Obligationer gav i september måned et afkast på 0,9 pct., og afdelingens sammenligningsindeks steg i samme periode ligeledes 0,9 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er afkastet 8,4 pct. mod indeksets 12,2 pct.

I september måned holdt både Federal Reserve og Den Europæiske Centralbank møde og leverede rentenedsættelser som forventet, Fed med 0,25 procentpoint og ECB med 0,1 procentpoint. Alligevel steg de toneangivende statsobligationsrenter, om end svagt. ECB genstartede ovenikøbet sit opkøbsprogram med månedlige opkøb for ca. 30 mia. euro med en p.t. ubegrænset tidshorisont. Investorerne var ikke desto mindre tilsyneladende en anelse skuffet.

Årsagen skal muligvis findes i det faktum, at Draghi lagde bolden over til finanspolitikken med hensyn til at understøtte økonomien. Han opfordrede til, at staterne skulle bruge mere af deres budget på at igangsætte investeringer, der kan understøtte økonomien, især nu når det er så billigt at låne. Øgede finanspolitiske underskud vil kunne øge mængden af obligationer, der skal udstedes, potentielt endda ganske kraftigt.

Også i USA var der snak om at udnytte de lave renter og f.eks. udstede 50-årige eller 100-årige obligationer, og den amerikanske stat kører her ved udgangen af september måned med et underskud på ca. 4-5 pct. af BNP pr. år med deraf følgende behov for udstedelse. Der har også været anekdotiske forlydender om vigende efterspørgsel efter tyske og japanske statsobligationer på de løbende auktioner grundet de ekstremt lave renter.

For risikoobligationer betyder de meget lave statsrenter imidlertid, at efterspørgslen fortsætter med at være stor, især for kreditobligationer.

Således blev september den travleste måned nogensinde, hvad angår nyudstedelser af virksomhedsobligationer med et niveau på ca. 2.100 mia. kroner. Året som helhed slår også alle hidtidige rekorder med en samlet udstedelse på mere end 13.600 mia. kroner svarende til næsten 20 pct. af den udestående mængde ultimo 2018. Hvad angår kreditspænd, faldt disse i løbet af måneden med ca. 3 basispunkter for globale investment grade-obligationer og ca. 19 basispunkter for globale high yield-obligationer. Afkastene i september var henholdsvis 0,09 pct. og 1,11 pct. målt i danske kroner.

For emerging markets var udviklingen i september todelt, hvor mange af de toneangivende emerging markets-valutaer blev styrket mod dollar i den første halvdel af måneden, mens de tabte en del af det igen i anden halvdel.

Årsagen er nok primært, at Fed og ECB ikke var helt så *dovish* som forventet af mange investorer, og at de pengepolitiske lempelser derfor ser ud til at blive en anelse mindre end antaget. Forventningerne var dog enormt høje.

En anden årsag til den svagere udvikling i anden halvdel af september var den pludselige stigning i olieprisen som følge af et droneangreb på Saudi-Arabien største olieraffineringsanlæg. En højere oliepris kan i sig selv være en udfordring for mange emerging markets-lande, og den øgede geopolitiske risiko

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Euro IG:	8 %
Kredit – US IG:	23 %
Kredit – Euro HY:	16 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	37 %
USD:	14 %
NOK:	6 %
UYU:	6 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
CZK:	4 %
DOP:	4 %
RUB:	4 %
SEK:	3 %
COP:	3 %
BRL:	2 %
PLN:	1 %
EUR:	1 %
EUR:	1 %

som følge af angrebene øger også risikoaversionen.

Samlet set blev de fleste emerging markets-valutaer dog styrket overfor henholdsvis dollar og kroner i september måned. De største bevægelser blandt de toneangivende valutaer målt i danske kroner var argentinsk peso (+4,2 pct.), tyrkisk lira (+4,1 pct) og russiske rubler (+3,9 pct.). Afkastmæssigt gav obligationer i lokal valuta på indeksniveau 1,5 pct. målt i danske kroner og obligationer i hård valuta et afkast på 0,6 pct.

Vi har i løbet af måneden købt et par nyudstedelser indenfor high yield kreditsegmentet og øget allokeringen mod high yield-obligationer en anelse. Derudover har vi taget en mindre position i Brasilien i lokal valuta, dels fordi valutaen i vores øjne har underperformet relativt og er i den billige ende, dels fordi det ser ud til, at der måske kan komme en smule mere fremdrift i reformprocessen, f.eks. i pensionsreformerne.

Tino Henriksen, 1. oktober 2019