

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



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 april måned et afkast på 5,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på 4,4 pct. År-til-dato er afkastet -6,4 pct. for afdelingen og -5,0 pct. for sammenligningsindekset.

Mens marts måned var en af de værste måneder nogensinde for virksomheds- og emerging markets-obligationer, var april noget bedre med relativt pæne stigninger. Den stigende trend startede i sidste uge af marts på baggrund af massive interventioner fra verdens centralbanker. Stigningerne skete i takt med, at det ser ud til, at kurven over smittede er begyndt at "knække" flere steder, og at flere af de tidligere nedlukkede lande stille og roligt enten begyndte at genåbne eller planlagde en genåbning. Vi fik dog også flere tal for de negative økonomiske konsekvenser af nedlukningerne. Disse er massive, med negative rekorder for arbejdsløshed, forbrugertillid og erhvervstillid verden over. Et eksempel er, at der var over 20 millioner nytilmeldte ledige i USA i april, hvilket er mere end den samlede beskæftigelsesfremgang i USA siden finanskrisen.

Globale investment grade-obligationer gav et afkast på ca. 5,1 pct. målt i danske kroner, hvilket primært skyldtes et pænt fald i kreditspændet på ca. 0,61 procentpoint til ca. 2,05 pct. Globale high yield-obligationer gav et afkast i danske kroner på ca. 5,3 pct., igen primært på grund af et fald i kreditspændet på ca. 1,47 procentpoint til ca. 7,49 pct. For begge indeks gælder, at kreditspændet nu har vundet omtrent halvdelen af det tabte tilbage. Hvad angår effektive renter ligger globale investment grade nu kun svagt over niveauet ved årets begyndelse, mens global high yield stadig ligger væsentligt over årets startniveau. Denne diskrepans skyldes nok især, at investment grade-obligationer er understøttet af opkøb fra både ECB og Fed, men også at mange high yield-selskaber forventes at få det svært i den igangværende recession.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta gav på indeksniveau et afkast på ca. 2,1 pct. målt i danske kroner, mens emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast i danske kroner på ca. 3,7 pct. Der var relativt pæne rentefald på lokalvalutaindekset, hvor den effektive rente faldt med ca. 0,38 procentpoint til ca. 3,89 pct., og ved indgangen til maj lå et stykke under niveauet ved årets begyndelse. På valutasiden var bevægelserne mod danske kroner meget blandede, men de var samlet set med til at trække afkastet op. Dette skyldtes primært styrkelse af russiske rubler (+5,7 pct.) og indonesiske rupees (+9,9 pct.), mens f.eks. brasilianske real (-4,9 pct.) trak ned.

Ser vi nærmere på portefølje, gav afdelingens kreditobligationer samlet set et afkast på lidt over 6 pct. i løbet af måneden, og EM-obligationer gav et afkast på lige under 5 pct. På EM-siden var det især afdelingens relativt pæne eksponering mod obligationer udstedt i russiske rubler og indonesiske rupees, der bidrog til afkastet. Indenfor virksomhedsobligationer var det bl.a. udstedelser fra mindre nordiske virksomheder, der "kom pænt tilbage" og derudover også nogle af afdelingens energirelaterede obligationer. Endelig bidrog nogle af de omlægninger og køb, vi foretog i marts, også positivt. Eksempelvis gav flere af de subordinerede finansielle obligationer afkast i størrelsesordenen 10-15 pct.

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	5 %
Kredit – US IG:	22 %
Kredit – Europæisk HY:	20 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,2
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	26 %
USD:	19 %
EUR:	8 %
NOK:	6 %
IDR:	6 %
INR:	5 %
SEK:	5 %
RUB:	5 %
UYU:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	5 %
COP:	3 %
BRL:	2 %

I april måned tog vi en smule profit på de subordinerede finansielle obligationer, vi købte i marts. Vi har købt nogle nye af samme slags, som så ud til at ligge prismæssigt skævt i forhold til sammenlignelige obligationer. Vi har desuden lavet et switch i Ford fra korte til længere obligationer. Kursen var meget lav, og de havde dermed en bedre "konveksitet". Disse er efterfølgende steget med ca. 20 pct. Derudover har vi købt et par nyudstedelser, hvor vi vurderede, at disse blev udstedt med attraktive renteniveauer. Endelig har vi lavet et switch i obligationer udstedt i mexicanske pesos til længere obligationer, hvor afdelingen kunne få en pæn merrente i forhold til løbetidsforlængelsen og et bedre såkaldt "rul".

Overordnet set kan vi ikke slippe fornemmelsen af, at stigningerne på de finansielle markeder er kommet lidt hurtigt i forhold til den markante økonomiske nedgang, der er i gang, og sandsynligvis vil tage en vis tid at komme igennem. Der er selvfølgelig understøttelse fra centralbankerne, i et omfang der aldrig er set tidligere, og dette kan og vil understøtte priserne på finansielle aktiver. Samlet set vurderer vi dog, at nogle segmenter begynder at virke en smule dyre, måske ikke i absolutte termer, men i forhold til risikoen. Vi fortsætter med at søge efter relativ værdi og holde øje med mulige attraktive nyudstedelser uden markant at ændre risikoen i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. maj 2020