

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 maj måned et afkast på 3,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -3,6 pct., mens sammenligningsindekset i samme periode er faldet 3,3 pct.

Maj måned har ligesom april måned været en relativt god måned på finansmarkederne med pæne stigninger for både aktier og andre risikoaktiver. Stigningerne blev båret frem af en gradvist større genåbning af især de vestlige økonomier. Samlet set er der dog stadig meget lang vej tilbage til "normalen". Negative BNP-tal, fald i investeringer, detailsalg og industriproduktion samt PMI-indikatorer væsentligt under 50 i alle store regioner og dermed i tydeligt recessions-niveau. Arbejdsløshedstallene har også nået nye højder flere steder med f.eks. ca. 15 pct. i USA. Denne forventes ifølge flere prognoser, herunder FED's, stadig at ligge på omkring 10 pct. ved udgangen af året, hvilket er på niveau med arbejdsløsheden under finanskrisen. Markedet ser dog ud til at fastholde troen på et "V-formet" genopsving og bliver yderligere understøttet af de rekordstore hjælpepakker og rekordstore pengepolitiske interventioner.

Globale investment grade obligationer gav et afkast på 1,5 pct. målt i dollar, men en dollarsvækkelse på 1,6 pct. betyder, at afkastet i danske kroner var svagt negativt med -0,1 pct. Globale high yield-obligationer gav et afkast i dollar på 4,3 pct. og et afkast i kroner på 2,7 pct. I begge tilfælde skyldes afkastene næsten udelukkende indsnævring af kreditspændet, idet de underliggende statsrenter faktisk var mere eller mindre uændret. Begge indeks har nu genvundet ca. 2/3 af det tabte, hvad angår kreditspænd. Hvad angår effektive renter, ligger disse på henholdsvis 2,1 pct. og 6,9 pct. for global investment grade og high yield, hvilket for førstnævntes vedkommende faktisk er lavere end niveauet ved begyndelsen af året.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta havde en særdeles god måned med et afkast på indekseniveau på 4,2 pct. målt i danske kroner, mens emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast i danske kroner på 1,7 pct. Disse pæne afkast kom i stand på trods af, at corona-krisen for alvor begyndt at sprede sig til emerging markets med kraftige stigninger i smittede og døde. Især Brasilien er i gang med at blive ramt og er nu landet med næstflest smittede efter USA. WHO har nu udnævnt Latinamerika som pandemien nye "epicenter". På landeniveau var det især Mexico, Rusland, Colombia og Indonesien, der trak op i afkastet for begge indeks, mens de asiatiske lande generelt set trak ned.

I afdelingen lå afkast for virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer relativt tæt med henholdsvis 3,2 pct. og 2,7 pct. målt i danske kroner. Indenfor virksomhedsobligationer var det bl.a. olierelaterede obligationer, Ford og obligationer udstedt i svenske og norske kroner, der trak op i afkastet, om end de fleste obligationer faktisk leverede pæne afkast. På EM-siden drog afdelingen fordel af eksponeringen til de ovenfor omtalte lande med de største stigninger. I forhold til indeks outperformede afdelingen på både virksomheds- og EM-siden og indhentede dermed endnu mere af det tabte.

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

| | |
|-----------------------------|------|
| Kredit – Europæisk IG: | 5 % |
| Kredit – US IG: | 25 % |
| Kredit – Europæisk HY: | 20 % |
| Kredit – US HY: | 12 % |
| Statsobl. lokal valuta: | 35 % |
| Statsobl. i euro og dollar: | 2 % |
| Kontant: | 1 % |

Risikonøgletal

| | |
|--------------|-----|
| Varighed: | 3,6 |
| Konveksitet: | 0,2 |

Valuta

| | |
|----------------------|------|
| DKK inkl. afdækning: | 24 % |
| USD: | 19 % |
| EUR: | 10 % |
| NOK: | 6 % |
| IDR: | 6 % |
| MXN: | 5 % |
| SEK: | 5 % |
| RUB: | 5 % |
| DOP: | 5 % |
| INR: | 5 % |
| UYU: | 5 % |
| COP: | 3 % |
| BRL: | 2 % |

Vi har i løbet af måneden solgt vores obligationer i Ericsson, som lå på et historisk lavpunkt i effektiv rente, og i stedet købt obligationer i T-Mobile, som både gav højere rente og kreditspænd og som har en bedre rating. Ydermere fik vi købt nogle nyligt udstedte obligationer i amerikanske Southwest Airlines, som vi havde holdt øje med siden udstedelsen, men som vi vurderede blev udstedt på lidt for lave renter. Disse faldt betydeligt efter at den amerikanske storinvestor Warren Buffet trak sig ud af luftfartsindustrien, hvor vi så kunne købe dem til en langt mere fornuftig rente. Indtil videre har performance været fornuftig på disse. Derudover har vi deltaget i nogle nyudstedelser og suppleret lidt op i enkelte virksomheder og EM-lande.

Vi fortsætter med at søge efter relativ værdi og holde øje med mulige attraktive nyudstedelser. Vi forventer ikke at ændre risikoen i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. juni 2020