

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 juni måned et afkast på 0,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,7 pct. For første halvår 2020 blev afkastet -2,8 pct., mens sammenligningsindekset faldt 2,5 pct.

Juni måned har samlet set været en acceptabel måned for risikoaktiver med et afkast på f.eks. aktieindekset MSCI World på 1,7 pct. målt i kroner. Udviklingen dækker over, at risikoaktiver viste fornuftige stigninger i begyndelsen af juni, men sidenhen har bevægelserne været noget mere op og ned. Finansmarkederne ser ud til at være splittede mellem et positivt scenarie med større genåbning af økonomierne og forbedrede PMI-nøgletal i de store regioner og et negativt scenarie efter genopblussen af smittetilfælde i blandt andet dele af USA og en væsentlig stigning i smitten i blandt andet Brasilien, Indien og Mexico.

Centralbankerne gjorde i juni fortsat deres for at holde hånden under markederne med en forhøjelse af ECBs såkaldte PEPP-program med 600 mia. euro til en samlet sum på 1.350 mia. euro. Det var mere end ventet, og der var også milde toner fra FED.

For virksomhedsobligationer var måneden som helhed fornuftig, omend tempoet i indsnævring af kreditspænd var langsommere end i maj måned trods centralbankernes yderligere tiltag. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på 2,1 pct. målt i dollar, og 0,8 pct. målt i danske kroner. Globale high yield-obligationer gav et afkast i dollar på 1,7 pct. og et afkast i kroner på 0,3 pct. Kreditspændene faldt med henholdsvis 0,24 og 0,28 procentpoint. De effektive renter lå ved udgangen af måneden på henholdsvis 1,9 og 6,6 pct.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta gav et afkast på indeksniveau på 1,6 pct. målt i danske kroner, mens emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast i danske kroner på -0,4 pct. Lokal-valuta var således det svageste af alle segmenterne i løbet af måneden. Det var da også nogle af de lande med dårligst udvikling i smitten, der trak mest ned i afkastet for lokal-valuta indekset, herunder Mexico, Brasilien og Rusland, hvor valutaerne blev svækket væsentligt.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i juni måned et afkast på 1,4 pct. målt i danske kroner, mens afdelingens EM-obligationer gav et afkast på -0,6 pct. I EM-porteføljen var det de samme lande som for markedet generelt, der trak ned, Mexico, Rusland og Brasilien, mens lande som Uruguay og Indonesien trak op. På virksomhedssiden var stigningerne bredt fordelt, dog var der enkelte obligationer indenfor olie- og gassektoren, der trak ekstra op.

Hvad angår handler i porteføljen har vi taget profit på vores obligationer i Southwest Airlines, som vi skrev om i forrige månedsskriv. Vi fik købt disse på en effektiv rente på en anelse over 7 pct., og vi fik solgt dem igen til en rente på knap 3 pct. Det gav et ganske fornuftigt afkast. Derudover har vi foretaget mindre omlægninger i EM-porteføljen indenfor obligationer udstedt i rubler og fra indonesiske rupee til brasilianske real uden markant at ændre på profilen af porteføljen. Sluttelig har vi deltaget i nogle nyudstedelser på virksomhedsobligationer.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	4 %
Kredit – US IG:	22 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	2 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	29 %
USD:	15 %
EUR:	10 %
NOK:	7 %
IDR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	5 %
DOP:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
COP:	3 %
BRL:	3 %
SEK:	3 %

Hvad angår det fremadrettede potentiale er kreditspænd som nævnt i tidligere månedsskriv nu kørt væsentligt ind i forhold til, da det var værst under corona-krisen. De er dog stadig en del højere end niveauerne før krisen. De underliggende statsrenter er dog faldet en del især i USA, således at de effektive renter på investment grade ikke er meget imponerende. På high yield er den effektive rente stadig på et acceptabelt niveau. Vi fortsætter med at søge efter relativ værdi uden markant at ændre risikoprofilen i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juli 2020