

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Senior 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 marts måned et afkast på 1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,6 pct. I første kvartal var afkastet for afdelingen 0,8 pct., mens indekset faldt 0,7 pct.

I marts måned steg de globale aktiemarkeder ret markant, mens obligationsmarkedets bevægelser var mere beherskede. Således steg f.eks. S&P 500-indekset med 4,2 pct. og Eurostoxx 600 6,1 pct., begge målt i lokal valuta. Dette skyldtes formodentligt primært ret stærke arbejdsmarkeds- og tillidsnøgletal i USA, på baggrund af forventninger om en snarlig "fuld" genåbning, som følge af at vaccinationer mod covid-19 i USA skrider hastigt fremad. Derudover bidrog vedtagelsen af en gigantisk finanspolitisk stimulanspakke på ca. 1.900 mia. dollar, svarende til næsten 10 pct. af USA's BNP, nok også.

På obligationsmarkedet fortsatte de amerikanske ti-årige renter med at stige til ca. 1,74 pct. i slutningen af måneden, hvilket var en stigning på 0,34 procentpoint mens de tyske ti-årige renter faldt en anelse tilbage til -0,29 pct. Sidstnævnte skyldes nok især, at den europæiske vaccinationsindsats mere ligner et forhindringsløb end en spurt, og at flere europæiske lande har indført fornyede nedlukninger som følge af stigende smitte med covid-19.

For globale investment grade-obligationer var kreditspændet nærmest uændret i løbet af måneden, således at rentestigningerne førte til negative afkast (i hvert fald målt i dollar) på -1,9 pct. For en dansk investor hjalp en dollarstyrkelse på 2,8 pct. i løbet af måneden dog på afkastet, således at det endte på 0,8 pct. målt i kroner. For globale high yield-obligationer faldt kreditspændet med 0,08 procentpoint og afkastet var 2,2 pct. målt i kroner (-0,6 pct. i dollar).

Emerging markets-obligationer havde det også svært i marts. Dette skyldes nok især, at de fortsatte stigende amerikanske renter og den stigende dollar øger bekymringerne for den økonomiske holdbarhed i flere emerging markets-økonomier. De er derudover stadig er hårdere ramt af corona-pandemien end industri-landene. I marts måned kom der yderligere en negativ påvirkning af emerging markets-segmentet fra Tyrkiet, hvor præsident Erdogan helt uventet fyrede den siddende centralbankchef. Fyringen skete formentlig, fordi denne kort tid inden havde hævet de tyrkiske styringsrenter ret markant, hvilket ellers var blevet taget positivt imod af markedet. Resultatet var, at den tyrkiske lira faldt ret drastisk med 12,8 pct. overfor dollar i løbet af måneden, og at de tyrkiske statsrenter steg markant. Dette havde en vis afsmittende negativ effekt på blandt andre Brasilien og Mexico, hvor der også sidder "stærke mænd" med hang til uortodokse metoder som præsidenter.

Obligationer i hård valuta gav et afkast på -2,9 pct. målt i dollar grundet stigende renter. Obligationer i lokal valuta gav et afkast på -1,6 pct. målt i dollar, hvilket skyldtes både stigende renter og svækkede valutaer overfor dollar. I danske kroner var afkastene dog ca. 2,8 procentpoint højere grundet dollarstyrkelsen.

Virksomhedsobligationerne i afdelingens portefølje gav et afkast på ca. 2,5 pct., hvor det især var obligationer i dollar, der gav et positivt afkastbidrag

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	3 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	31 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	3 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	16 %
USD:	14 %
UYU:	6 %
RUB:	6 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	3 %
SEK:	3 %
NOK:	2 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
ZAR:	1 %

grundet den væsentlige dollarstyrkelse. På sektorer var det obligationer indenfor energi, shipping og gældsinddrivelse, der gav de bedste afkast. Derudover bidrog afdelingens obligationer i norske kroner, hvor valutaen blev styrket med ca. 4,7 pct. overfor danske kroner.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav et afkast på 1,4 pct. målt i danske kroner. Her fik afdelingen det højeste afkastbidrag fra obligationer fra Den Dominikanske Republik og obligationer denomineret i indiske rupees. Obligationer i hård valuta fra Sri Lanka og Oman bidrog også positivt. Omvendt trak obligationer denomineret i brasilianske real og mexicanske pesos ned i afkastet.

I løbet af måneden har vi deltaget i et par nyudstedelser indenfor virksomhedsobligationer og desuden købt obligationer fra danske European Energy. Til gengæld har vi solgt afdelingens obligationer i Infineon Technologies. På emerging markets-siden har vi blandt andet åbnet en ny (mindre) position i obligationer denomineret i sydafrikanske rand og ellers har der primært været tale om mindre justeringer.

Tino Henriksen, 6. april 2021