

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Euro IG:	5 %
Kredit – US IG:	23 %
Kredit – Euro HY:	17 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,4
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	39 %
USD:	14 %
NOK:	7 %
UYU:	6 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
CZK:	4 %
SEK:	4 %
RUB:	3 %
DOP:	3 %
MXN:	3 %
ARS:	2 %
COP:	2 %
PLN:	2 %
EUR:	2 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i februar måned et afkast på 0,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks i samme periode gav et afkast på ca. 0,7 pct. målt i danske kroner.

Den gode stemning på de finansielle markeder fortsatte ind i februar måned. Langt de fleste aktiemarkeder endte måneden med plusser, hvor især de kinesiske aktier gav et markant positivt afkast på 15–20 pct. målt i danske kroner. Igen er det forhandlingerne mellem USA og Kina om en permanent handelsaftale, der har været hovedårsagen til udviklingen. Det lader til, at markedet for længst har indpriset, at der landes en permanent aftale mellem de to lande. At der så i mellem tiden er kommet en del blandede nøgletal, især et meget svagt detailsalg i USA, virker ikke til at påvirke markedet synderligt. December-korrektionen virker også til at være glemt allerede, og det kan man godt undre sig en smule over.

Den positive stemning har også kunnet mærkes på risikoobligationer, og det på trods af at basisrenterne er steget marginalt i løbet af måneden. Stort set alle segmenter indenfor virksomhedsobligationer har givet positive afkast i løbet af måneden om end i et lavere niveau end i januar. Global high yield leverede således et afkast på ca. 2,1 pct. i danske kroner, hvor både amerikansk og europæisk high yield steg pænt. Global investment grade gav et afkast på ca. 0,7 pct. i danske kroner.

Efter dette to måneder lange rally, hvor kreditspændet er indsnævret med 138 basispunkter og 28 basispunkter for henholdsvis global high yield og global investment grade, er vi nu næsten tilbage på niveauerne fra før aktiefrasalgen begyndte i oktober 2018. Det er meget svært at vide, hvor længe dette rally båret af det såkaldte "goldilocks"-scenarie med en lav positiv økonomisk vækst og centralbankerne på standby kan fortsætte. Overrasker en af disse enten positivt eller negativt, kan "goldilocks" blive kraftigt udfordret.

Givet ovenstående og det faktum at virksomhedsobligationer igen tenderer til at være dyre, vurderer vi, at en lidt defensiv hældning (stadigvæk) er på sin plads. Vi forsøger at finde muligheder indenfor specifikke segmenter eller indenfor enkelt-cases, der ser ud til at være mispriset.

I tråd med dette har vi i løbet af måneden investeret i obligationer fra General Motors, som efter vores vurdering handler attraktivt i forhold til andre obligationer med samme rating (investment grade) og i forhold til General Motors finansielle udvikling også under hensyntagen til "disruption"-risikoen og cyklikaliteten i bilindustrien. Derudover har vi deltaget i en nyudstedelse.

Vender vi blikket mod emerging markets-obligationer er historien lidt den samme, om end performance i februar heller ikke har været helt så god, som den var i januar måned. Man kunne godt sidde med den fornemmelse, at aktivklassen ikke længere handler på momentum, men så småt er gået tilbage til at handle på reelle fundamentaler. På flow-siden virker det også som om, at inflows generelt er ved at stagnere. I øvrigt skal man huske på, at emerging markets obligationer har haft et godt run siden primo september 2018, og det derfor ikke er helt utænkeligt at gassen er gået lidt af ballonen.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

På indeksniveau er det obligationer i hård valuta, der har gjort det bedst i februar. Disse ender med at give et afkast på ca. 1,3 pct. målt i danske kroner. Til sammenligning gav obligationer i lokal valuta et afkast på ca. -0,2 pct. målt i danske kroner. Det marginalt negative afkast skyldes snarere valutakursreguleringer end stigende renter og/eller stigende kreditpræmier.

De valuter, der har trukket det samlede afkast ned, er den sydafrikanske rand (-5,3 pct.), den argentinske peso (-4,1 pct.), den tyrkiske lira (-2,6 pct.) og den brasilianske real (-2,3 pct.). De fleste af disse valutaer er dog også valutaer, der har gjort det rigtig flot i løbet af januar måned. De valutaer, der har gjort det bedst i løbet af februar, er den peruvienske sol (+1,5 pct.), den colombianske peso (+1,5 pct.) og den filippinske peso (+1,4 pct.).

Inden for emerging markets-obligationer har vi i løbet af måneden taget lidt profit på vores russiske statsobligationer og solgt ca. 1,5 pct. Disse har givet et rigtig pænt afkast siden årets start (+ 7,6 pct.), og derfor har vi valgt at tage lidt profit på investeringen. Herudover kunne vi godt frygte, at landet kunne blive ramt af yderligere sanktioner fra USA (bl.a. sanktionering af deres statsgæld) indenfor den nærmeste fremtid, hvilket uden tvivl vil ramme den gode performance.

Vi har i løbet af måneden bl.a. købt for ca. 2 pct. i lidt lange (23 årige) mexicanske stater, købt for ca. 1 pct. i en nyudstedelse af Usbekistan (i dollar), samt købt for ca. 2 pct. i 2-årige polske statsobligationer. Årsagen til købet af de mexicanske stater skal findes i, at vi på købstidspunkt fandt, at de mexicanske renter var kommet for højt op i forhold til, hvor de har handlet historisk, og hvor renterne fra tilsvarende lande generelt handler. Herudover var valutaen ikke helt fulgt med den pæne positive udvikling, som man bl.a. havde set i både Peru og Colombia i løbet af måneden. Købet af Usbekistan er den første obligation i hård valuta i porteføljen i de seneste 1,5 år. Vi vurderede ved købet, at casen i landet var interessant, da landet havde forholdsvis pæne nøgletal (især relativt til andre lande i regionen). Det var første gang landet udstedte en obligation i dollar, og dermed kom udstedelsen også på en højere kreditpræmie i forhold til sammenlignelige lande i regionen (bl.a. Aserbajdsjan). Købet af de polske stater skal ses som en lidt mere defensiv emerging markets-investering. På købstidspunktet vurderede vi, at der normalt ikke er så store udsving i hverken valuta eller renter i Polen, og at Polen som regel klarer sig fornuftigt i perioder, hvor aktivklassen generelt har det svært.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2019