

## 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:	8 %
Kredit – US IG:	22 %
Kredit – Euro HY:	17 %
Kredit – US HY:	15 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,7
Konveksitet:	0,2

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	38 %
USD:	15 %
NOK:	7 %
UYU:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
CZK:	4 %
MXN:	4 %
SEK:	3 %
RUB:	3 %
COP:	3 %
DOP:	3 %
ARS:	2 %
PLN:	2 %
EUR:	1 %

Maj Invest High Income Obligationer gav i maj måned et afkast på 0,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,3 pct. målt i danske kroner. Siden årsskiftet har porteføljen givet et afkast på 4,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 6,4 pct.

Maj måned bød på en noget anden udvikling end april, hvor svage makro-indikatorer, især for fremstillingssektoren i USA og Europa, førte til en øget recessionsfrygt. Denne frygt fik et kraftigt pust, da Donald Trump eskalerede handelskrigen mod Kina, dels ved at "blackliste" den kinesiske mobilgigant Huawei og dels ved at annoncere nye tariffer på kinesiske varer og beskyldte Kina for at sabotere forhandlingerne om en handelsaftale. Kina svarede igen med egne tariffer på amerikanske varer og trusler om at reducere eksporten af diverse sjældne industrimetaller til USA. Præsident Trump truede også Mexico med nye toldsatter. Finansmarkederne reagerede mærkbart. Aktieindekset MSCI World faldt 5 pct., og statsobligationsrenterne viste globale fald. De toneangivende amerikanske 10-årige renter endte måneden på 2,1 pct. efter et fald på ca. 38 basispunkter, og ditto tyske endte på et nyt "all-time low" på -0,2 pct. efter et fald på 22 basispunkter. Samtidigt steg safe haven-valutaer som japan-ske yen og schweiziske franc over for både dollar og euro. Guldet steg ligeledes.

Investorer i virksomhedsobligationer var ligesom aktieinvestorerne ikke særligt glade for udviklingen. Således steg kreditspændet for globale investment grade-obligationer med ca. 17 basispunkter og med ca. 69 basispunkter for globale high yield-obligationer (svarende til en stigning på ca. 20 pct.). Afkastmæssigt blev investment grade-obligationer dog reddet af faldende statsrenter og gav samlet set et afkast på ca. 1,1 pct. målt i danske kroner, mens high yield-obligationer gav et afkast på -0,9 pct. i danske kroner. Det ser ved udgangen af maj måned dog ikke ud til, at virksomhedsobligationsmarkedet er ramt for alvor. Nyudstedelser fortsatte i samme høje tempo som i forrige måned. Vi samlede et par enkelte nye high yield-navne op, som vi fandt attraktive, men samlet set har vi fastholdt en forsigtig positionering.

Emerging markets-obligationerne var præget af den generelle udvikling på finansmarkederne. På overfladen lod det egentlig til, at aktivklassen (indtil videre) klarede det ok, da obligationer i både hård valuta samt obligationer i lokal valuta endte maj måned med positive afkast målt i danske kroner. Årsagen var dog formodentlig de generelt faldende basisrenter samt en marginalt stigende dollar frem for en generel god performance inden for aktivklassen. Ser man på risikopræmierne for de to kategorier, er forskellen dog også øget med 20-30 basispunkter i løbet af måneden. Ser man på emerging markets-valuter, var tendensen mere negativ end positiv, og kun et fåtal af valutaerne steg målt i danske kroner. Tyrkiske lira klarede sig bedst med en stigning på 2,6 pct. Dog var tyrkiske lira fortsat en af de valutaer, der var faldet mest siden årsskiftet. Råvare-tunge valuter som den chilenske peso, den colombianske peso og den mexicanske peso endte alle måneden med fald på omkring 3 pct. eller mere, blandt andet som følge af at råvarer generelt har haft det svært på det seneste. F.eks. faldt olieprisen i maj 11 pct. og lå ved månedens udgang på et niveau sidst set i januar måned. Inden for emerging markets-obligationer blev der i løbet af måneden suppleret med 1 procentpoint colombianske statsobligationer, således at disse ved udgangen af måneden fylder samlet set 3 pct.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juni 2019