

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 oktober måned et afkast på $-0,3$ pct., hvilket knap er på niveau med afdelingens sammenligningsindeks, der faldt $0,2$ pct. i oktober måned. For årets første ti måneder blev afkastet $8,1$ pct., mens sammenligningsindekset steg $11,9$ pct. i samme periode.

På trods af lidt uro omkring kvartalsskiftet, har der i oktober måned samlet set blæst lidt mildere vinde over de finansielle markeder. Siden begyndelsen af måneden har amerikanske aktier (S&P 500-indekset) sat ny *all time high* og kreditobligationerne har over en bred kam klaret sig fint med svagt faldende kreditpræmier på investment grade-obligationer og stort set uændrede kreditpræmier for high yield-obligationer.

Samtidig så vi en mindre rentestigning i statsobligationsrenterne med stigninger på ca. $0,1-0,2$ procentpoint på tyske statsobligationsrenter, mens de amerikanske statsobligationsrenter faldt lidt i segmentet for kortere løbetider og steg en smule i segmentet for de længere løbetider.

Samlet set var afkast i lokal valuta positive for både investment grade- og high yield-obligationer, men da vi henover måneden så en styrkelse af euro, og dermed også danske kroner, på ca. 2 pct. i forhold til dollar, blev afkastet for en dansk investor på dollar-denominerede obligationer negativt.

Vender vi blikket mod emerging markets-obligationer, som udgør ca. 40 pct. af porteføljen, havde dette segment isoleret set en positiv udvikling henover måneden i lighed med aktier og kreditobligationer. Det samlede afkast på porteføljen af emerging markets-obligationer landede dog på omkring 0 pct., hvilket primært skyldes styrkelsen af danske kroner henover måneden.

Hvis vi ser nærmere på porteføljen, så har en pæn del af porteføljen givet positive afkast opgjort i danske kroner drevet af dels faldende obligationsrenter, dels af styrkede valutaer for flere af landene i porteføljen. De højeste afkast i oktober måned i afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer kom fra vores investering i en obligation fra Verdensbanken udstedt i brasilianske real. Denne obligation købte vi til porteføljen for ca. to måneder siden efter en periode med markant underperformance. Siden købstidspunktet har brasilianske real været blandt de bedst performende valutaer sammen med bl.a. mexicanske peso, som er blandt afdelingens største investeringer i emerging markets-segmentet.

Vender vi blikket fremad, er kreditspændene fortsat på historisk set relativt lave niveauer, hvilket sammen med lave basisrenter giver et moderat afkastpotentiale. Derfor fastholder vi vores overordnede lidt defensive allokering inden for kreditobligationer. Her er afdelingen fortsat eksponeret mod de bedre dele af high yield-segmentet. Samlet set har afdelingen ultimo oktober måned en portefølje med kortere obligationer og en portefølje, som vi vurderer er mere defensiv end f.eks. afdelingens sammenligningsindeks for high yield-obligationer.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Euro IG:	7 %
Kredit – US IG:	21 %
Kredit – Euro HY:	17 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	0,2

Valuta

DKK inkl. afdækning:	34 %
USD:	16 %
NOK:	7 %
UYU:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
CZK:	3 %
DOP:	4 %
RUB:	4 %
SEK:	4 %
COP:	4 %
BRL:	3 %
EUR:	1 %
PLN:	1 %

Inden for emerging markets-segmentet ser vi fortsat størst værdi i Mexico, Rusland og Indonesien, hvor vi i alle tre lande ser et yderligere potentiale for stabile valutaer og faldende obligationsrenter. Derfor har vi ultimo oktober måned en betydelig del af eksponeringen i relativt lange statsobligationer fra de tre lande.

Blandt de lande, der har klaret sig mindre godt over de seneste måneder, finder vi Uruguay og Den Dominikanske Republik. Her overvejer vi at øge eksponeringen efter de seneste måneders svaghed, men vi vurderer fortsat, at det er lidt for tidligt at supplere op i porteføljen. Samlet set fastholder vi derfor vores eksponering og ser stadig primært muligheder i lokal valuta frem for hård valuta.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. november 2019