

# 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 november måned et afkast på 0,4 pct., hvilket er på niveau med afdelingens sammenligningsindeks. År-til-dato er afkastet 8,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 12,4 pct.

November måned var samlet set en relativt god måned både for aktier og andre risikoaktiver. Således kørte aktiemarkederne (og andre risikoaktiver) lidt op og ned i løbet af måneden, primært i takt med henholdsvis positive eller negative udmeldinger i forbindelse med handelskrigen mellem USA og Kina. Samlet set har stigningerne domineret med MSCI World oppe med ca. 2,6 pct. i løbet af måneden og f.eks. S&P 500 på nye højdepunkter.

Statsrenterne fulgte til dels samme opskrift med op og nedture, og endte samlet set med beskedne stigninger på ca. 0,05 procentpoint for de 10-årige tyske renter til et stadigvæk meget lavt niveau på -0,35 pct. og ca. 0,1 procentpoint til de amerikanske 10-årige renter til et niveau på 1,8 pct. Undervejs i måneden var renterne dog kortvarigt ca. 0,15 procentpoint højere.

Samlet set kunne det godt se ud som om recessionsfrygten er yderligere på retur, samtidig med at centralbankerne forventes at forholde sig i ro, idet inflationen stadig ikke er begyndt at røre på sig. Med andre ord fortsætter *goldilocks*-scenariet for de finansielle markeder.

Denne udvikling var ligeledes positiv for kreditspænd på virksomhedsobligationer, hvor kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med ca. 0,04 procentpoint og ca. 0,25 procentpoint for global high yield. Rentestigningerne betød dog, at indekset for global investment grade gav et lille negativt afkast på -0,2 pct., mens indekset for global high yield stadig formåede at levere et lavt positivt afkast på 0,3 pct. For en dansk investor blev afkastene hævet som følge af en styrkelse af dollar overfor kroner på ca. 1,2 pct.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer fulgte de overordnede tendenser, men fik også gavn af en relativ lav gennemsnitlig løbetid, så rentestigningen ikke slog så hårdt igennem. Samtidig er nogle af porteføljens obligationer udstedt i norske og svenske kroner, der blev styrket overfor danske kroner.

Emerging markets-obligationer (og -aktier) var et af de få segmenter indenfor risikoaktiver med negative afkast på indeksniveau i november for både obligationer i lokal valuta og i hård valuta. Her blev en dansk investor dog reddet af styrkelsen af dollar overfor kroner. Hovedårsagen til den svage udvikling er sandsynligvis den betydelige uro, der har været i flere latinamerikanske lande, hvilket minder investorerne om, at verdens tilstand kan ændre sig hurtigt i emerging markets.

Derudover slås flere store emerging markets-lande fortsat med en lav eller faldende vækst. Chile er et godt eksempel. Landet har indtil for nyligt været anset for at være et af de mere sikre og økonomisk set fornuftige emerging markets-lande. Den hurtige og kraftige oplussen af folkelig uro udløst af utilfredshed med prisstigninger på bl.a. offentlig transport og stigende ulighed viser, at der til stadighed kan lure farer under overfladen.

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

## Fordeling på obligationstyper

Kredit – Euro IG:	10 %
Kredit – US IG:	20 %
Kredit – Euro HY:	17 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	1 %

## Risikonøgletal

Varighed:	2,9
Konveksitet:	0,2

## Valuta

DKK inkl. afdækning:	36 %
USD:	12 %
NOK:	7 %
UYU:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	4 %
RUB:	4 %
SEK:	4 %
COP:	4 %
CZK:	3 %
BRL:	3 %
EUR:	3 %
PLN:	0 %

Som det nok kan udledes af det ovenstående, var det især en svækkelse af de latinamerikanske valutaer, der trak afkastet på emerging markets som helhed ned. De største svækkelser i løbet af måneden overfor danske kroner var således chilensk peso (-7,4 pct.), brasiliansk real (-4,6 pct.) og colombiansk peso (-4,2 pct.). På op-siden var de største styrkelser sydafrikansk rand (+3,9 pct.), dominikansk peso (+1,4 pct.) og filippinsk peso (+1,3 pct.).

Vi blev desværre ramt af bevægelserne, idet afdelingen har positioner i Brasilien og Colombia og også til dels på afdelingens mexicanske obligationer. Til gengæld klarede de dominikanske, russiske og indonesiske obligationer sig fint. Samlet set formåede vores portefølje af emerging markets-obligationer at levere et positivt afkast på trods af det svage marked.

Vi har i løbet af måneden ikke foretaget væsentlige omlægninger af porteføljen, men dog deltaget i to nyudstedelser på virksomhedsobligationer. Overordnet set fastholder vi en bias mod det forsigtige, hvad angår kreditrisiko og varighed i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. december 2019