

# 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 januar måned et afkast på 1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på 1,1 pct.

Januar måned viser med al tydelighed, og med fremkomsten af den nye coronavirus, at der altid kan opstå noget, der påvirker finansmarkederne, fra en front, hvor man mindst venter det. Mens de økonomiske tal i januar ikke har givet anledning til mange (nye) bekymringer, har frygten for en potentielt verdensomspændende epidemi, og frygten for deraf afledte negative økonomiske effekter, fået markederne til at sætte sig.

Mens effekten delvist kunne ses på aktiemarkederne med et fald i MSCI World på ca. 0,7 pct. målt i dollar, og herunder især det kinesiske aktiemarked med et fald i f.eks. Hang Seng på ca. 6,7 pct., kunne frygten først og fremmest aflæses på rente- og valutamarkederne. Således blev både de amerikanske og tyske to-neangivende tiårige renter slået betydeligt tilbage mod deres historiske lavpunkter. De amerikanske renter faldt med ca. 0,41 procentpoint til 1,51 pct. og de tyske renter faldt med 0,25 procentpoint til -0,43 pct. På valutamarkedet steg de såkaldte *safe haven*-valutaer som schweizerfranc og japanske yen, men også dollar, som steg med ca. 1,3 pct. over for kronen.

Hvad angår virksomhedsobligationer, satte udviklingen også sine tydelige præg med stigende kreditspænd. Spændet for globale investment grade-obligationer steg med ca. 0,05 procentpoint, mens spændet for globale high yield-obligationer steg med ca. 0,47 procentpoint, hvilket er en relativt stor udvidelse. De kraftigt faldende renter og stigningen i dollar betød dog, at afkastet for en dansk investor var positivt med et afkast på ca. 2,9 pct. for global investment grade og ca. 0,1 pct. for global high yield.

For emerging markets-obligationer (EM) betød den øgede frygt i markedet, at stort set samtlige EM-valutaer faldt væsentligt mod dollar. Eneste reelle undtagelse var indonesiske rupiah, som steg mod dollar. Set med danske øjne blev tabene dog afbødet noget af stigningen i dollar. De største tabere målt i danske kroner var sydafrikanske rand (-5,9 pct.), chilenske peso (-4,9 pct.) og brasilianske real (-4,7 pct.). De største "vindere" var indonesiske rupiah (+2,8 pct.), mexicanske peso (+1,4 pct.) og indiske rupee (+1,3 pct.).

På rentefronten blev EM-renter generelt trukket med ned af de kraftige fald i tyske og amerikanske renter. På indeksniveau blev afkastene målt i danske kroner på ca. 2,8 pct. for obligationer i hård valuta og ca. 0,5 pct. for obligationer i lokal valuta. Selv om afkastene for EM-obligationer måske ikke er så skræmmende, synes vi alligevel, at man kan se en vis nervøsitet for EM, hvis man tager EM-aktiemarkederne med i betragtning, idet disse generelt er faldet væsentligt mere end de udviklede markeder.

I afdelingens portefølje klarede både vores virksomhedsobligationer og EM-obligationer sig samlet set fornuftigt i absolutte termer, mens udviklingen i relative termer var forskellig alt efter segment. Således gav vores investment grade-virksomhedsobligationer et lidt lavere afkast end markedet, idet vi har en relativt

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	9 %
Kredit – US IG:	19 %
Kredit – Europæisk HY:	17 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	2,8
Konveksitet:	0,2

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	31 %
USD:	16 %
NOK:	7 %
UYU:	5 %
IDR:	5 %
DOP:	5 %
MXN:	5 %
INR:	4 %
SEK:	4 %
RUB:	4 %
COP:	4 %
CZK:	3 %
EUR:	3 %
BRL:	3 %
PLN:	1 %

lav andel af obligationer med en lang løbetid, som ellers gav de største afkast på grund af rentefaldene. På high yield-siden kom vores lidt forsigtige tilgang til kreditrisiko os til gavn, idet det især var de lavest ratede obligationer, der led i januar måned, og vi klarede os relativt set bedre end markedet. Desværre blev vi både på investment grade- og high yield-siden ramt af svækkelser af svenske og norske kroner, hvilket trak vores afkast ned.

På EM-siden var afdelingen samlet set mere eksponeret mod de valutaer, der klarede sig fornuftigt i januar måned end mod "taberne", og afdelingen klarede sig derfor relativt set godt. Samlet set var det EM, der klarede sig bedst og trak afdelingens samlede afkast svagt op over indekset.

I løbet af måneden deltog vi i en enkelt nyudstedelse på virksomhedsobligations-siden og lagde en af afdelingens obligationer udstedt i mexicanske peso om til en anden obligation i samme valuta, men med en bedre relativ værdi. Derudover er der ikke foretaget større ændringer af porteføljen.

Når vi skal se fremad, må vi dog erkende, at de effektive renter for de fleste segmenter af risikoobligationer, på trods af de omtalte markedsbevægelser, stadig er i den (meget) lave ende historisk set. Når vi dertil lægger diverse risikomentor, herunder især coronavirus, synes vi stadig, at "skævheden" i udfaldsrum for afkast ikke er særligt attraktiv. Vi fastholder derfor fortsat afdelingens svagt forsigtige bias i porteføljen.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. februar 2020