

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 februar måned et afkast på -0,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,6 pct. År-til-dato er afkastet 0,4 pct. for afdelingen, mens sammenligningsindekset er steget 0,5 pct. Afkast bør altid bedømmes over en periode på mindst tre år.

Finansmarkederne har i februar måned nærmest udelukkende været styret af den nye corona-virus, eller Covid-19 som den rettelig er blevet døbt. Især i den sidste uge i februar tog frygten for en omspændende virusepidemi – med deraf afledte negative økonomiske effekter – overhånd, og førte til betydelige fald i aktier, renter og risikoaaktiver globalt.

MSCI World faldt samlet 10,9 pct. i den sidste uge af februar (målt i dollar), og er dermed nede med 9,2 pct. år-til-dato (målt i dollar). De toneangivende tyske og amerikanske tiårige renter blev også drevet væsentligt ned af frygten, med et fald på 0,36 procentpoint i de amerikanske renter og et fald på 0,17 procentpoint for de tyske renter. De amerikanske renter brød dermed igennem deres historiske lavpunkt, og ender måneden på et nyt "all-time-low" på 1,15 pct., mens de tyske renter ender måneden på -0,61 pct. På valutasiden steg sikre valutaer som japanske yen og schweizer franc overfor kroner og dollar steg også svagt med ca. 0,6 pct. overfor kroner.

Frygten betød naturligvis også, at virksomhedsobligationer blev ramt af væsentlige stigninger i kreditspænd. Spændet for globale investment grade-obligationer steg med ca. 0,23 procentpoint, mens spændet for globale high yield-obligationer steg med ca. 1,32 procentpoint, hvilket er en af de største månedlige stigninger siden finanskrisen. Kreditspændene ender måneden på niveauer, der sidst er set i slutningen af 2018, hvor recessionsfrygten var høj. Afkastmæssigt blev globale investment grade-obligationer dog trukket i positivt territorie af de kraftige rentefald og den svagt stigende dollar, hvilket resulterede i et afkast på 0,9 pct. på indeksniveau for en dansk investor. Global high yield gav et afkast på -1,0 pct.

For emerging markets-obligationer (EM) var februar ligeledes en hård måned, hvor nærmest samtlige EM-valutaer faldt mod dollar, og især de største EM-valutaer faldt markant i størrelsesordenen 4-5 pct. Udviklingen var kun en tand bedre for en dansk investor, idet dollaren som ovenfor nævnt steg svagt. De største fald målt i danske kroner var indonesiske rupee (-4,1 pct.), russiske rubler (-3,9 pct.) og brasilianske real (-3,7 pct.).

På rentefronten var udviklingen todelt. Således steg renterne samlet set på EM-obligationer i hård valuta, hvor renten på indeksniveau steg ca. 0,19 procentpoint. På obligationer i lokal valuta var renten på indeksniveau uændret, så her var det primært valutaændringerne, der drev afkastet. Det skal dog siges, at flere af de større EM-lande, heriblandt Mexico og Rusland, oplevede stigende renter i lokal valuta. På indeksniveau endte afkastene målt i danske kroner på ca. -0,3 pct. for obligationer i hård valuta og ca. -1,5 pct. for obligationer i lokal valuta.

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

| | |
|-----------------------------|------|
| Kredit – Europæisk IG: | 10 % |
| Kredit – US IG: | 20 % |
| Kredit – Europæisk HY: | 17 % |
| Kredit – US HY: | 12 % |
| Statsobl. lokal valuta: | 38 % |
| Statsobl. i euro og dollar: | 1 % |
| Kontant: | 2 % |

Risikonøgletal

| | |
|--------------|-----|
| Varighed: | 3,0 |
| Konveksitet: | 0,2 |

Valuta

| | |
|----------------------|------|
| DKK inkl. afdækning: | 31 % |
| USD: | 16 % |
| NOK: | 7 % |
| UYU: | 5 % |
| IDR: | 5 % |
| DOP: | 5 % |
| MXN: | 5 % |
| INR: | 5 % |
| SEK: | 4 % |
| RUB: | 4 % |
| COP: | 4 % |
| CZK: | 3 % |
| EUR: | 3 % |
| BRL: | 2 % |
| PLN: | 1 % |

I porteføljen var udviklingen i løbet af måneden sammensat. Således gav virksomhedsobligationerne samlet set et positivt afkast, hvilket var resultatet af et svagt negativt afkast på europæiske obligationer som blev opvejet af et positivt afkast på amerikanske obligationer. Det negative afkast på europæiske obligationer skyldtes især svækkelse af norske og svenske kroner overfor danske kroner. I forhold til indeks vandt porteføljen på en forsigtig kreditrisiko, idet den outperformede på high yield, men omvendt tabte på lav varighed i kreditporteføljen samlet set. Afdelingens EM-obligationer gav et negativt afkast i februar, hvor især eksponering mod Rusland, Mexico, Brasilien og Indonesien trak ned.

Der er ikke sket større ændringer i porteføljen i løbet af måneden.

Hvad angår det fremadrettede, begynder visse segmenter efterhånden at se lidt mere fornuftigt ud i forhold til prissætning. Det gælder for eksempel visse dele af high yield og EM — selv efter det "rebound", der har været her i starten af marts. Vi føler os dog ikke helt overbeviste om, at corona er et overstået kapitel, og vi vurderer derfor ikke, at vi bør øge risikoen i porteføljen samlet set. Det vi derimod vil se på i den nærmeste tid, er om vi kan lave nogle fordelagtige omlægninger, hvor vi øger i nogle af de segmenter, der er faldet "for meget", og reducerer i nogle andre, mens vi stadig holder det samlede risikoniveau i porteføljen nogenlunde uændret.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. marts 2020