

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 juli måned et afkast på -0,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -2,9 pct., hvilket er på niveau med sammenligningsindekset.

Juli måned har samlet set været en positiv måned for risikoaktiver, hvor de fleste aktieindeks endte måneden med et pænt plus. Dog har en markant svækkelse af amerikanske dollar overfor euro og danske kroner betydet et lavere afkast for danske og europæiske investorer. Det virker som om finansmarkederne stadig er splittede mellem gradvis genåbning og risikoen for tilbagefald, men de positive toner vægter ved månedsskiftet højere. I Europa førte EU-topmødet i juli til en fælles aftale om at hjælpe de hårdest ramte lande økonomisk, for at styrke det europæiske samarbejde og euroen. I USA forhandler man om en forlængelse af hjælpepakker og arbejdsløshedsunderstøttelse, og markedet forventer at centralbanken, Fed, fortsat vil understøtte økonomien, hvis det bliver nødvendigt. Troen på, at regeringer og centralbanker vil løfte økonomierne ud af krisen med lempelige tiltag, har fået renter til at falde over en bred kam, og den 10-årige amerikanske rente ligger omkring det laveste nogensinde på 0,53 pct. Dette til trods for, at vi har set pæne overraskelser i vigtige nøgletal og tillidsindikatorer. Optimismen er også smittet af på kreditpræmierne, der faldt yderligere i løbet af juli måned.

For virksomhedsobligationer var måneden som helhed fornuftig, omend tempoet i indsnævring af kreditspænd, ligesom i juni, var noget langsommere end det markante 'rebound' vi så i maj måned. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på 4,2 pct. målt i dollar, mens globale high yield-obligationer gav et afkast i dollar på 4,9 pct. Kreditspændene kørte ind med henholdsvis 0,2 procentpoint og 1,1 procentpoint og de effektive renter faldt til 1,6 pct. og 5,4 pct. ultimo juli.

EM-obligationerne fulgte overordnet rentefaldende i den vestlige verden og performede pænt, men de blev trukket ned af svækkede valutaer. Covid-19 er fortsat eskalerende i en række EM-lande, hvilket kan presse landenes økonomier i fremover, hvorfor mange valutaer svækkedes med 2-6 pct. i juli måned. Der var dog undtagelser som den brasilianske real, der var omtrent uforandret overfor danske kroner, men her havde vi også set en betydelig svækkelse fra marts til maj måned.

EM-obligationer i hård valuta gav et afkast på indeksniveau på ca. 3,8 pct. målt i dollar, mens EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 2,7 pct. målt i dollar. For danske investorer var afkastene på indeksniveau dog negative, da den amerikanske dollar i forhold til danske kroner blev svækket med ca. 4,6 pct. henover juli.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer og virksomhedsobligationer klarede sig underliggende godt i lokalvaluta qua faldende renter og kreditspænd, men fald i EM-valutaerne og dollar trak afkastet i danske kroner ned. Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav i juli et afkast på -1,2 pct., mens virksom-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	5 %
Kredit – US IG:	20 %
Kredit – Europæisk HY:	22 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	2 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,5
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
USD:	15 %
EUR:	12 %
NOK:	7 %
IDR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	4 %
DOP:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
SEK:	4 %
BRL:	3 %
COP:	3 %

hedsobligationerne samlet set gav -0,8 pct. Vores valutaafdækning trak dog afkastet op, hvorfor vi sluttede måneden med et marginalt negativt afkast. Blandt EM-obligationerne var der undtagelser som Brasilien, Mexico og den Dominikanske Republik, hvor afkastene var pæne i danske kroner på trods af svækkelsen af valutaerne. På sektorplan var de pæne afkast bredt funderet, men finans klarede sig ekstra godt i juli måned.

Som vi også nævnte i juni, så er det fremadrettede potentiale i kreditspænd og renter aftaget en del efter coronakrisen. I USA er renten sænket markant kombineret med massive obligationsopkøb, hvorfor de effektive renter i investment grade-segmentet nu er ret lave. Vi vurderer fortsat, at der er værdi i den højest ratede del af high yield segmentet, hvor vi fortsætter med at lede efter relativ værdi-muligheder. Det samme gælder EM-segmentet, hvor de store udsving i valutakurser kan skabe nye muligheder.

Vi har foretaget små ændringer i porteføljen i juli måned. Vi har reduceret risikoen en smule i porteføljen ved reduktion og frasalg i nogle af de positioner vi købte i marts og april, hvor uroen var størst på de finansielle markeder. Givet den seneste udvikling med fortsat faldende renter og kreditspænd, er det ikke usandsynligt, at vi vil reducere yderligere i udvalgte positioner over den kommende tid.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2020