

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef



**Tino Henriksen**  
Seniorporteføljemanager

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 august måned et afkast på 1,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -2,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 3,4 pct.

I august måned viste finansmarkederne i store træk de samme tendenser som i juni og juli. Det vil sige stigende aktieindeks, svækkelse af dollar, fald i kreditpræmier og generelt en positiv udvikling i risikoaktiver. Den væsentligste hændelse i løbet af måneden var nok, at den amerikanske centralbank, Fed, annoncerede nye pengepolitiske principper. Her vil Fed nu ændre inflationsmålsætningen, således at der styres efter en *gennemsnitlig* inflation på 2 pct., hvilket vil betyde, at Fed kan tillade inflationen at køre *over 2 pct* "i et stykke tid". Derudover ændrede Fed beskæftigelsesmålsætningen, således at der i højere grad styres mod at understøtte *maksimal* beskæftigelse. Der er endnu ikke kommet detaljer frem om, *hvordan* Fed vil gøre dette, men alt andet lige betyder dette, at styringsrenterne vil kunne være lave i længere tid, og at diverse opkøbsprogrammer vil kunne være større og fortsætte i længere tid end ellers. Naturligt nok var denne udvikling generelt set understøttende for risikoaktiver, som nævnt ovenfor, om end den også førte til yderligere dollarsvækkelse og rentestigninger i de lange amerikanske renter.

Hvad angår coronapandemien, lader det til, at markederne allerede ser forbi denne og sætter deres lid til, at finanspolitisk og pengepolitisk understøttelse (og håbet om en historisk hurtigt udviklet vaccine) kan bringe os mere eller mindre helskindet gennem krisen. I hvert fald nåede MSCI World i løbet af måneden et nyt historisk højdepunkt (målt i dollar) og har dermed udslettet alle "coronatab".

Virksomhedsobligationer havde på denne baggrund yderligere indsnævring af kreditspænd, hvor gevinsten fra disse dog blev spist op af rentestigninger, i hvert fald for globale investment grade-obligationer. Således faldt kreditspændet med ca. 0,1 procentpoint for globale investment grade-obligationer, men afkastet (målt i dollar) var ca. -0,3 pct. For globale high yield-obligationer faldt kreditspændet med ca. 0,2 procentpoint, og afkastet (målt i dollar) var ca. 1,4 pct. For en dansk investor var afkastene ca. 1,5 pct. lavere på grund af dollarsvækkelsen. De effektive renter ved udgangen af måneden var henholdsvis 1,6 pct. for global investment grade- og 5,2 pct. for global high yield-obligationer.

Emerging markets-obligationer i hård valuta fulgte den overordnede trend i markedet med faldende kreditpræmier som delvist blev opvejet af svage rentestigninger. På indeksniveau endte månedens afkast på ca. 0,4 pct. (målt i dollar). Emerging markets-obligationer i lokal valuta var en sjælden undtagelse fra trenden med et indeksafkast på ca. -0,1 pct. i august (målt i dollar). Årsagen var primært lokale rentestigninger, mens valutabevægelser samlet set faktisk løftede afkastet. Her var det bl.a. mexicanske pesos, polske zloty og malaysiske ringgit der trak op, mens især brasilianske real og tyrkiske lira trak ned.

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	6 %
Kredit – US IG:	20 %
Kredit – Europæisk HY:	24 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	2 %
Kontant:	2 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	26 %
USD:	15 %
EUR:	12 %
NOK:	8 %
IDR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	4 %
DOP:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
SEK:	4 %
BRL:	3 %
COP:	3 %

I High Income-porteføljen var det især virksomhedsobligationer, der bidrog positivt til det samlede afkast med et afkast på ca. 1,7 pct. målt i danske kroner, mens afdelingens emerging markets-obligationer faktisk trak en anelse ned med et afkast på ca. -0,5 pct. målt i danske kroner. Derudover bidrog afdelingens afdækning af dollar også positivt til afkastet. Inden for virksomhedsobligationer var der generelt set fornuftige afkast på de fleste obligationer, men det var især visse enkeltnavne, der trak op med tocifrede afkast i flere tilfælde. På emerging markets-siden var udviklingen relativt blandet med positive afkast målt i danske kroner og på obligationer udstedt i f.eks. uruguayanske pesos, dominikanske pesos og indonesiske rupees, som dog ikke helt kunne opveje de negative afkast fra f.eks. obligationer udstedt i brasilianske real, indiske rupees og russiske rubler.

I løbet af måneden deltog vi i en række nyudstedelser inden for både nordisk high yield og global investment grade f.eks. udstedelser fra finske Sampo og Finnair. Til gengæld reducerede vi lidt i afdelingens eksponering mod bilsektoren, f.eks. Ford, som i øvrigt havde performet rigtig godt, og Fiat Chrysler.

Ved udgangen af august stod vi lidt i samme situation som de foregående måneder, i den forstand at vi synes, at de effektive renter er ret lave, især for investment grade-obligationer, og at det er svært at finde gode muligheder. Omvendt er kreditspændene i gennemsnit stadig højere end før coronakrisen, og det er ikke usandsynligt, at den nuværende positive trend kan fortsætte i en rum tid givet centralbankernes massive understøttelse, som med Feds nye pengepolitiske principper nok bliver endnu større og længerevarende.

Vi fortsætter stadig med at lede efter relativ værdi, især inden for high yield og emerging markets, men forsøger at holde risikoprofilen på porteføljen nogenlunde uændret.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2020