

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



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 september måned et afkast på 0,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -2,0 pct., og sammenligningsindekset er faldet 3,2 pct.

I september tog finansmarkederne en drejning i forhold til de foregående måneder med fald i aktier, stigende kreditpræmier og generelt svagere markeder for risikoaktiver. Samlet set skal det dog bemærkes, at der stadig var tale om "mindre" fald, hvor f.eks. MSCI World-indekset faldt 3,6 pct. målt i dollar og 1,5 pct. målt i kroner.

En formentligt kraftigt medvirkende faktor var en genopblussen af coronapandemien med et stigende antal Covid-19-smittede, især i de europæiske lande, men også i visse asiatiske lande og nogle amerikanske stater. For de europæiske landes vedkommende var de daglige smittetilfælde i visse lande endda på niveau med tallene i foråret. Den igen stigende smitte har flere steder ført til (gen)indførsel af restriktioner og nedlukninger, hvilket naturligt nok har øget bekymringerne om det økonomiske genopsving. Arbejdsløshedstal i USA og Europa viste også kun mindre forbedringer i september mod store fald i de foregående måneder.

Derudover blev en anden vigtig del af narrativet om det økonomiske genopsving, massiv finanspolitisk understøttelse, svækket, idet der, især i USA, er politiske stridigheder om, hvorvidt de finansøkonomiske hjælpepakker skal videreføres og i givet fald i hvilken form. Endelig bidrog en fornyet uro om Brexit-forhandlingerne ikke positivt til markedsstemningen.

For globale investment grade-obligationer steg kreditspændet med ca. 0,1 procentpoint og afkastet målt i dollar var ca. -0,8 pct. For globale high yield-obligationer var stigningen i kreditspænd ca. 0,4 procentpoint og afkastet i dollar ca. -1,4 pct. For en dansk investor var afkastene ca. 1,9 pct. højere grundet dollarstyrkelse i løbet af måneden.

For begge indeks, men især investment grade, gælder dog, at faldene var mindre, end man nok ville have forventet givet aktiemarkedets udvikling. I den forstand så det ud til, at de enorme pengepolitiske hjælpepakker fortsat formåede at holde hånden under obligationsmarkederne. Der er dog også her blandt markedsdeltagerne begyndt at komme en diskussion af, om vi har nået såkaldt "maksimale stimuli", og det dermed kun kan gå dårligere herfra. De effektive renter ved udgangen af måneden var henholdsvis ca. 1,6 pct. for global investment grade og ca. 5,6 pct. for global high yield.

Emerging markets-obligationer i hård valuta fulgte den overordnede trend for risikoaktiver og gav et afkast på ca. -1,9 pct. målt i dollar. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på ca. -1,4 pct. målt i dollar. Det negative afkast på indeksniveau skyldtes primært valutastærkelser blandt nogle af de større EM-lande, hvor især Brasilien, Rusland og Indonesien trak ned.

I afdelingens portefølje var det i denne måned emerging markets-obligationer, der bidrog mest til det samlede afkast med et afkast på ca. 0,9 pct. målt i danske

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	6 %
Kredit – US IG:	17 %
Kredit – Europæisk HY:	26 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	2 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	16 %
USD:	10 %
NOK:	8 %
UYU:	5 %
DOP:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	4 %
SEK:	3 %
COP:	3 %
BRL:	2 %

kroner. Det skyldtes først og fremmest pæne positive afkast på afdelingens obligationer udstedt i uruguayanske og dominikanske pesos samt i indiske rupees.

Hvad angår virksomhedsobligationer gav disse et samlet afkast på ca. 0,2 pct. målt i danske kroner. Hvis man ser på prisudviklingen faldt en væsentlig andel af afdelingens obligationer svagt i løbet af måneden (i tråd med markedet), men grundet dollarstyrkelsen kunne de amerikanske obligationer alligevel hive sig i positivt territorie målt i danske kroner. De europæiske obligationer gav derimod negative afkast, hvor obligationer udstedt i norske og svenske kroner desværre trak yderligere ned grundet svækkelse af disse valutaer.

Når det på trods af ovennævnte positive afkast alligevel endte med omtrent et nulafkast for porteføljen, skyldes det, at afdelingens valutaafdækning af primært dollar bidrog negativt til afkastet.

I september var der trods det lidt svage marked fortsat en meget stor aktivitet på nyudstedelsessiden, og vi deltog i et par forskellige nye virksomhedsobligationer, som vi fandt attraktive. Til gengæld solgte vi ud af nogle af de korte papirer med en lav effektiv rente og lavt potentiale for yderligere kursstigninger.

Vores plan er uændret at lede efter relativ værdi, især indenfor high yield og emerging markets uden markant at ændre risikoprofilen på porteføljen.

Tino Henriksen, 1. oktober 2020