

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Senior 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 oktober måned et afkast på 0,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,9 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 2,3 pct.

I oktober måned var den fortsat eskalerende coronapandemi og det amerikanske valg de altdominerende temaer på de finansielle markeder.

Med hensyn til valget har der især været fokus på, hvilke finanspolitiske tiltag man vil kunne forvente, alt efter om Biden eller Trump vinder, og hvordan flertallet i kongressen falder ud. Der er frygt for en vis volatilitet i markederne, hvis valgresultatet ikke er entydigt, eller hvis Trump modsætter sig at acceptere et eventuelt nederlag. Uanset udfaldet, kan man dog nok forvente yderligere finanspolitiske stimuli, budgetunderskud og øget statsgældsudstedelse, hvilket var medvirkende til, at de amerikanske renter steg i løbet af måneden.

Hvad angår coronapandemien fortsætter COVID-19-smittetallene med at stige, især i Europa, men også i USA og mange andre lande, og de daglige nye bekræftede smittede på verdensplan er nu højere, end de var i foråret (om end antallet af indlæggelser og døde relativt set ser ud til at være lavere). Som følge af udviklingen har en række lande indført nye nedlukninger af samfundet på forskellige niveauer. Dette frygtes at bremse det økonomiske genopsving, der har fundet sted de seneste måneder, og føre til nye negative økonomiske effekter.

Denne frygt kombineret med et potentielt usikkert valgudfald i USA så ud til at forplante sig negativt til aktiemarkedet og andre typer af risikoaktiver i den sidste halvdel af oktober måned og var medvirkende til et fald i MSCI World på 5,6 pct. målt i dollar samt fald i de europæiske statsrenter.

For virksomhedsobligationer kunne denne *risk off*-stemning i den sidste halvdel af måneden også ses med stigende kreditspænd, men samlet set for hele oktober faldt kreditspændene svagt. Således faldt kreditspændet for globale investement grade-obligationer med 0,08 procentpoint, men grundet de stigende amerikanske renter endte afkastet på -0,06 pct. målt i dollar. For globale high yield-obligationer faldt kreditspændet med 0,05 procentpoint, og afkastet i dollar endte på trods af stigende statsrenter på 0,31 pct. på grund af den højere løbende rente på high yield-obligationer. En dollarstyrkelse på 0,64 pct. over for danske kroner løftede afkastene en anelse fra en dansk investors synspunkt.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -0,60 pct. målt i dollar, hvilket skyldtes en svagt stigende rente på indeksniveau. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 0,78 pct. målt i dollar. Dette var resultatet af en ret forskelligartet udvikling hvor en del lande i indekset oplevede valutakursstyrkelser over for dollar (f.eks. Mexico +4,05 pct., Sydafrika +2,72 pct. og Indonesien +1,74 pct.), men en række andre lande oplevede valutastyrkelser (f.eks. Tyrkiet -7,68 pct., Argentina -2,74 pct. og Polen -2,41 pct.). Det samme gjorde sig gældende med hensyn til henholdsvis rentestigninger og -fald, som var nærmest ligeligt fordelt mellem landene. Samlet set trak valutabevægelser og løbende kuponrenter indekset op i positivt territorie.

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	5 %
Kredit – US IG:	15 %
Kredit – Europæisk HY:	26 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	37 %
Statsobl. i euro og dollar:	3 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,7
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	25 %
EUR:	17 %
USD:	10 %
NOK:	8 %
UYU:	5 %
DOP:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	5 %
SEK:	3 %
COP:	3 %
BRL:	3 %
GBP:	1 %

I afdelingens portefølje var det i oktober, ligesom i september, emerging markedsobligationer, der bidrog mest til det samlede afkast med et afkast på 1,64 pct. målt i kroner. Dette skyldtes især positionerne i mexicanske pesos og indonesiske rupiah. Vores virksomhedsobligationer gav et afkast på 0,56 pct. målt i kroner, hvor det primært var afdelingens high yield-obligationer i dollar, der bidrog positivt, om end resten af obligationssegmenterne også bidrog med svagt positive afkast. Valutakursafdækningen bidrog igen negativt på grund af den stigende dollar.

Vi foretog flere handler i porteføljen i oktober. Vi øgede afdelingens position i russiske statsobligationer efter en periode med stigende renter og svækket valuta, vi omlagde delvist fra nominelle til inflationsindekserede obligationer i Uruguay og købte en 10-årig obligation udstedt i dollar af Sri Lanka. Sidstnævnte handlede tæt på kurs 50 som konsekvens af en mulig restrukturering, da landet er udfordret på flere fronter. Vi vurderede dog, at afkast/risiko-forholdet var attraktivt, hvorfor vi foretog en mindre investering. Derudover deltog vi i en nyudstedelse af supplerende kapital fra et forsikringselskab og solgte kortere investment grade-papirer samt reducerede lidt i hybrid kernekapital udstedt af banker.

Fremadrettet forventer vi at fortsætte som hidtil med at søge efter relativ værdi uden markant at lægge om på risikoprofilen i porteføljen.

Tino Henriksen, 2. november 2020