

Maj Invest High Income Obligationer

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 november et afkast på 2,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 2,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet -0,5 pct.

I november måned var det igen udviklingen i coronapandemien og det amerikanske valg, der overskyggede alle andre temaer, om end der i denne måned var positive nyheder på begge fronter. I hvert fald set med finansmarkedernes "briller". Markederne kvitterede for de positive nyheder med en stigning i aktieindekset MSCI World på ca. 12,7 pct. målt i dollar i løbet af måneden.

For at tage det sidste først, så vandt demokraten Joe Biden det amerikanske præsidentvalg med en så tilpas stor margin, at der ikke for alvor kunne sås tvivl om resultatet. At Donald Trump må forlade præsidentposten vil formentlig betyde en mere diplomatisk og mindre konfrontatorisk linje fra USA i forhold til handels- og udenrigspolitik, hvilket forventes at kunne have positive indvirkninger på markederne, især emerging markets.

Finanspolitisk er udsigterne mere blandede, idet demokraterne gerne vil lave yderligere stimuluspakker, men omvendt også går ind for højere skatter. Begge dele kan dog blive svære at gennemføre, da demokraterne ikke har flertal i det amerikanske senat. Men status quo på den amerikanske finanspolitik kombineret med fortsat massiv understøttelse fra centralbankerne er i virkeligheden måske heller ikke så dårligt set med investorøjne.

Den vigtigste begivenhed i november på finansmarkederne, og måske også for verden som helhed, var dog, at der var meget positive testresultater for vacciner mod COVID-19. Flere vacciner viste over 90 pct. effektivitet i de første testfaser. Ved hjælp af en særlig hurtig version af fase 3-tests kan de første vacciner muligvis allerede blive godkendt og vaccineprogrammer påbegyndt i diverse lande i slutningen af 2020. Denne nyhed blev selvsagt taget meget positivt op af finansmarkederne, da det giver udsigt til, at verden i løbet af 2021 kan begynde at opnå en form for normal tilstand igen både socialt og økonomisk.

Virksomhedsobligationer blev særdeles positivt påvirket af disse nyheder med et fald i kreditpræmien for globale investment grade-obligationer på 0,21 procentpoint og et afkast på 3,1 pct. målt i dollar. Kreditpræmien for globale high yield-obligationer faldt med 1,0 procentpoint, og afkastet var 4,6 pct. målt i dollar. For begge indeks gælder, at afkastet primært kom fra fald i kreditpræmier, idet de underliggende statsrenter var stort set uændrede. Fra en dansk investors synspunkt blev dollaren desværre svækket i løbet af måneden med 2,6 pct. overfor danske kroner, hvorfor afkastene i kroner var tilsvarende lavere.

Den effektive rente for globale investment grade-obligationer lå ved månedens udgang på 1,4 pct. og for globale high yield-obligationer på 4,5 pct., hvilket for begge indeks er det laveste niveau nogensinde.

Emerging markets obligationer havde også en særdeles positiv måned. Således faldt rentespændet til de udviklede økonomier væsentligt for obligationer i hård

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	7 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	27 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	38 %
Statsobl. i euro og dollar:	3 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,7
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	17 %
NOK:	8 %
USD:	6 %
UYU:	5 %
DOP:	5 %
IDR:	5 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
RUB:	5 %
COP:	4 %
SEK:	3 %
BRL:	3 %
GBP:	1 %

valuta og nærmest samtlige EM-valutaer blev styrket overfor dollar. Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på 3,9 pct. målt i dollar og emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 4,6 pct. målt i dollar. For en dansk investor var afkastene som nævnt 2,6 pct. lavere.

I november bidrog afdelingens emerging markets- og virksomhedsobligationer med nogenlunde samme afkast på ca. 2 pct. positivt til porteføljen. På EM-siden var der positive afkast fra alle lande, bortset fra Indien og Uruguay. Det højeste afkast i porteføljen gav obligationerne fra Sri Lanka med et afkast på ca. 11,4 pct. Hvad angår virksomhedsobligationer var der positive afkast på alle delsegmenterne, men obligationer i dollar blev trukket lidt ned af dollarsvækkelsen. Endelig gav afdelingens valutaafdækning af primært dollar et væsentligt positivt afkastbidrag.

Vi solgte i løbet af måneden noget hybrid kernekapital og obligationer fra amerikanske bilproducenter, som havde leveret pæne afkast, og hvor vi ikke så meget yderligere potentiale. I stedet deltog vi i nogle nyudstedelser af såkaldt "ikke-foranstillet seniorgæld" fra lokale danske pengeinstitutter, som vi vurderede gav en fornuftig rente i forhold til risikoen. Derudover deltog vi også i et par yderligere finansielle nyudstedelser og reducerede lidt i vores eksponering til Mærsk.

Fremadrettet forventer vi at fortsætte som hidtil med at søge efter relativ værdi uden markant at lægge om på risikoprofilen i porteføljen. Vi ser umiddelbart mest potentiale indenfor emerging markets, og til dels high yield, men generelt er de effektive renter på alle obligationssegmenter meget lave set i forhold til historikken, så det er svært at finde meget attraktive afkastmuligheder.

Tino Henriksen, 1. december 2020