

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 januar et afkast på 0,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,2 pct.

I januar måned så det ud til, at finansmarkederne var lidt splittede. På den ene side fortsætter corona-pandemien med stramme restriktioner i langt de fleste lande og en vaccinationsindsats, der ser ud til at gå langsommere end forventet. Samtidig er der forventning om en, muligvis forsinket, gradvis normalisering, som potentielt kan frigive et opsøret forbrugsbehov samt yderligere stimulans. Til eksempel i form af en ny stor hjælpepakke, som der forhandles om i USA.

Splittelsen spejlede sig i henholdsvis aktie- og obligationsmarkedet, hvor aktieindekset MSCI World faldt 1,0 pct. i løbet af måneden målt i dollar, mens de ti-årige statsrenter i USA og Tyskland steg svagt på baggrund af forventningen om øget vækst og inflation på sigt.

Herudover var ekstrem spekulation i visse dele af aktiemarkedet et vigtigt emne, herunder om dette potentielt kan være farligt.

Det mest prominente eksempel er amerikanske Gamestop, hvor det i løbet af januar måned lykkedes mindre, private investorer at drive aktien op med flere hundrede procent ved hjælp af en fælles (købs)indsats koordineret via online-plattformen Reddit. Formålet var at udføre en såkaldt *short squeeze* og derved påføre en række hedge-fonde, der havde satset på kursfald i aktien, tab, samt ultimativt at tvinge dem til at lukke deres positioner. Dette så ud til at lykkes, idet fonden Melvin Capital meldte om milliardstore tab på sine positioner. Efterfølgende er aktien faldet kraftigt tilbage.

Hændelser som denne øger volatiliteten og uberegneligheden i markedet, samt nervøsiteten for hvilken aktie eller hvilket aktiv, der mon er næste "mål" for overdreven spekulation. Dette kan potentielt have indflydelse på risikoappetitten generelt set. Der er i markedet også rygter om, at flere hedge-fonde var tvunget til at sælge nogle af deres øvrige positioner for at dække tab, og at de var tvunget til at reducere risici generelt set. Dette skulle efter sigende have været en medvirkende årsag til svaghed i aktiemarkedet i slutningen af måneden.

For virksomhedsobligationer både faldt og steg kreditspændene i løbet af måneden, men både for globale investment grade- og globale high yield-obligationer endte deet samlet set på stort set uændrede niveauer i forhold til ved årsskiftet. Alligevel gav globale investment grade-obligationer et svagt negativt afkast på ca. 0,3 pct. målt i kroner på grund af svagt stigende statsobligationsrenter. Globale high yield-obligationer gav på trods af rentestigningerne et positivt afkast på 0,9 pct. målt i kroner grundet en højere løbende rente og en lavere rentefølsomhed. Afkastene i kroner blev hjulpet af en styrkelse af dollar over kroner på ca. 0,7 pct.

Den effektive rente for globale investment grade-obligationer lå ved månedens udgang på ca. 1,4 pct. og for globale high yield-obligationer på ca. 4,2 pct., hvilket er en anelse op fra "all-time lows" fra slutningen af december.

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

| | |
|-----------------------------|------|
| Kredit – Europæisk IG: | 5 % |
| Kredit – US IG: | 14 % |
| Kredit – Europæisk HY: | 29 % |
| Kredit – US HY: | 12 % |
| Statsobl. lokal valuta: | 35 % |
| Statsobl. i euro og dollar: | 3 % |
| Kontant: | 2 % |

Risikonøgletal

| | |
|--------------|-----|
| Varighed: | 3,7 |
| Konveksitet: | 0,3 |

Valuta

| | |
|----------------------|------|
| DKK inkl. afdækning: | 30 % |
| EUR: | 16 % |
| USD: | 13 % |
| UYU: | 6 % |
| RUB: | 6 % |
| INR: | 5 % |
| MXN: | 5 % |
| DOP: | 5 % |
| IDR: | 4 % |
| BRL: | 4 % |
| SEK: | 3 % |
| NOK: | 2 % |
| GBP: | 1 % |

Hvad angår emerging markets, så faldt indekset for obligationer i hård valuta 0,7 pct. målt i kroner, idet der også her var svage rentestigninger. Indekset for obligationer i lokal valuta faldt 0,6 pct. Dette skyldtes dels svage rentestigninger, men også en svækkelse af EM-valutaer samlet set mod danske kroner. Her blev især de sydamerikanske valutaer og russiske rubler ramt af svækkelser overfor danske kroner, mens de asiatiske valutaer klarede sig nogenlunde.

I vores portefølje leverede virksomhedsobligationer et samlet afkast på 1 pct. målt i danske kroner, hvor det især var finansielle subordinerede obligationer, der bidrog positivt, men også obligationer fra energisektoren. Derudover trak en styrkelse af norske kroner vores afkast op på obligationer i denne valuta. Emerging markets-obligationerne gav et samlet afkast på -0,6 pct. målt i danske kroner, hvor afkastet blandt andet blev trukket ned af obligationer denomineret i brasilianske real og russiske rubler. Valutaafdækning gav i denne måned et mindre negativt bidrag.

Vi deltog i løbet af måneden i nogle nyudstedelser på emerging markets, bl.a. fra Oman i dollar og fra IBRD denomineret i brasilianske real. I Rusland så vi potentiale i den lange ende af rentekurven, og flyttede derfor fra en position i en kort obligation til en noget længere. I Mexico byttede vi en position i statsobligationer ud med en tilsvarende supranational udstedelse fra IFC, da rentespændet over en længere periode var kørt markant ud og var blevet attraktivt. Endelig solgte vi en række virksomhedsobligationer, som vi vurderede havde en lav effektiv rente og et lavt potentiale.

Vi kører videre som hidtil, og søger at optimere relativ værdi uden markant at ændre risiko-profilen i porteføljen.

Tino Henriksen, 1. februar 2021