

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 maj måned et afkast på 0,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,3 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 1,8 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,7 pct.

Maj måned har samlet set ikke budt på store bevægelser på de finansielle markeder. Det globale aktiemarked udtrykt ved MSCI World steg ca. 1,3 pct. målt i dollar i løbet af måneden, men en svækkelse af dollar over for kroner på ca. 1,7 pct. trak afkastet for en dansk investor i negativt territorie. Den toneangivende amerikanske tiårige rente endte på 1,59 pct., hvilket er stort set uændret i forhold til begyndelsen af måneden, og det samme gjorde sig gældende for den tyske tiårige rente, som endte på -0,19 pct.

Resultater fra virksomheder og økonomiske indikatorer fortsatte på relativt gode niveauer, hvilket understøttede markederne, men inflationsspøgelset rumsterede lidt i baggrunden. Således rapporterede USA i maj en inflation på 4,2 pct., hvilket lå en del over analytikernes forventninger, og dette nærede frygten for, at den massive penge- og finanspolitiske stimulans vil føre til stigende inflation og overophedning og at centralbankerne hæve renter og reducere obligationsopkøb. Denne frygt lagde en dæmper på stemningen, men der er meget stor diskussion af, hvorvidt den højere inflation vil være midlertidig eller vedvarende. Både den europæiske og amerikanske centralbank synes dog at tro på førstnævnte, hvilket beroliger markedsdeltagerne.

Med ro på centralbankerne og ikke de store overordnede bevægelser kunne virksomhedsobligationer klare sig fornuftigt. Således leverede globale investment grade-obligationer et afkast på 1,1 pct. målt i dollar, og globale high yield-obligationer gav et afkast på 0,7 pct. målt i dollar. Kreditspændene på begge indeks bevægede sig kun få basispunkter i løbet af måneden. Afkastet i danske kroner var dog 1,7 pct. lavere for begge indeks grundet ovenfor nævnte dollarsvækkelse. Den effektive rente lå ved udgangen af maj på 1,6 pct. og 3,9 pct. for henholdsvis investment grade og high yield, hvilket for begge indeks er tæt på deres "all-time low".

Emerging markets-obligationer havde en relativt god måned, blandt andet fordi en accelererende økonomi alt andet lige vil føre til større efterspørgsel efter råvarer, hvilket vil gavne de emerging markets-lande, der er eksportører heraf. Vi har da også allerede set væsentlige prisstigninger på råvarer i år, blandt andet på olie, kobber, jern og aluminium, som alle er steget med tocifrede procenter i pris. Obligationer i lokal valuta gav således et afkast på 2,0 pct., og obligationer i hård valuta gav et afkast på 1,3 pct., begge målt i dollar.

Indekset for obligationer i lokal valuta blev især trukket op af Sydafrika, Brasilien og Mexico. De tre landes valutaer blev styrket med henholdsvis 5,5 pct., 4,2 pct. og 1,6 pct. over for dollar, og i tillæg hertil oplevede Brasilien og Mexico også rentefald. De svageste lande var Chile, som blev ramt af politisk usikkerhed på grund af et overraskende valgresultat, og Tyrkiet, hvor præsident Erdogan fortsatte med at udtale sig om, at de tyrkiske styringsrenter skal sænkes, og på den måde lagde pres på den nyligt indsatte centralbankchef. At en

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	11 %
Kredit – Europæisk HY:	32 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	34 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	29 %
EUR:	18 %
USD:	13 %
RUB:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	5 %
INR:	5 %
UYU:	4 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
SEK:	3 %
NOK:	3 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
ZAR:	1 %

rentesækning skulle kunne sænke den høje inflation i Tyrkiet, som Erdogan plæderer for, er i øvrigt imod al gængs økonomisk teori. Dette fik tyrkiske lira til at falde betydeligt i løbet af måneden. Vi er ikke eksponeret mod Tyrkiet.

I vores portefølje leverede virksomhedsobligationer et svagt positivt afkast på 0,1 pct., hvor vores obligationer denomineret i dollar og norske kroner trak ned i afkastet grundet valutakurssvækkelser, hvilket dog stadig kunne opvejes af den resterende del af kreditporteføljen. Vores emerging markets-obligationer gav et afkast på cirka 1,4 pct. målt i danske kroner, hvor vi især blev hjulpet af gode afkast på obligationer i mexicanske pesos, brasilianske real og sydafrikanske rand. Til gengæld blev vi ramt lidt på obligationer i hård valuta og i uruguayanske pesos.

Hvad angår transaktioner i løbet af måneden har vi deltaget i nyudstedelser af subordineret kapital fra Danske Bank, Societe Generale og Sparekassen Kronjylland, hvor vi til gengæld har solgt de gamle obligationer i de respektive virksomheder. Derudover har vi også deltaget i en nyudstedelse fra tyske Tui Cruises. Herudover er der ikke foretaget væsentlige handler hverken inden for virksomheder eller emerging markets.

Overordnet set fortsætter vi med at søge efter relativ værdi både i det primære og sekundære marked med målsætningen om en uændret risikoprofil på porteføljen.

Tino Henriksen, 1. juni 2021