

RISIKOAPPETITTEN VENDTE BRAT

Svag start blev afløst af stærk slutning

Markedsudvikling. Kreditspændene (som er merrenten ved investering i en kreditobligation relativt til en statsobligation) steg med 24 basispoint i High Yield (HY) Kort-markedet i maj måned. Rentetilskrivninger kunne ikke opveje for den negative prisudvikling, hvorfor sammenligningsindekset leverede et afkast på -0,73% og år til dato-afkastet landede på -7,65%.

Maj var risikomæssigt opdelt i to perioder. Risikoaversion (investors modvilje til at påtage sig risiko uden at blive kompenseret for det) dominerede i starten af måneden, hvor indekset var nede med over 2%, men blev afløst af risikoappetit mod slutningen af måneden. Den udvikling skal blandt andet ses i lyset af, at de store stigninger i korte amerikanske statsrenter begyndte at klinge af i løbet af maj – hvilket givetvis blev tolket som et signal om et eventuelt toppunkt i Feds (den amerikanske centralbanks) kommende pengepolitiske stramninger.

Indikatorer tyder på, at det aftagende vækstmomentum fortsætter hen mod sommeren. Erhvervstillidsindikatorerne indsamlet inden for fremstillingsindustrien i OECD-området udviser en fortsat faldende trend i ordreindgangen. Til gengæld stiger indikatorerne i Kina i kølvandet på genåbningen. Den globale industriproduktion stadig er kraftigt negativt påvirket af problemer med at fremskaffe den tilstrækkelige mængde underkomponenter i kombination med flaskehalse i transporteren af disse underkomponenter. Den økonomiske opbremsningsfase er denne gang faldet sammen med, at finansmarkedets vigtigste aktivklasse i form af korte amerikanske statsobligationer har fundet et markedsbaseret renteniveau efter udfasningen af coronakrisens pengepolitiske forsikringsordninger.

Strategi

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber med en løbetid på 1-5 år. Mindst 2/3 af den samlede formue investeres i obligationer med en rating mellem BB og B. Investeringsmålet er at levere risikojusteret merafkast i forhold til det generelle marked gennem aktiv obligationsudvælgelse baseret på fundamental kreditanalyse. Afdelingen er underlagt en række veldefinerede risikorammer, som sikrer en veldiversificeret portefølje på tværs af regioner, sektorer og løbetider. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til DKK.

På blot fire måneder er inddiskonteret en rentestigning på 2,5%-point, som til sammenligning tog 24 måneder hen over perioden ultimo 2016 til ultimo 2018. En så stor tilpasning af renteniveauet har konsekvenser for prisfastsættelsen af alle øvrige aktivklasser.

Negativt afkast og efter indeks

Porteføljen. I maj blev afkastet -1,13% efter omkostninger, hvilket var 0,40 procentpoint efter sammenligningsindekset. År til dato var fondens afkast på -5,74% efter omkostninger, hvilket var 1,91 procentpoint bedre end indekset.

De mest positive sektorbidrag i forhold til sammenligningsindekset kom fra Finans, mens Ejendomme og Sundhedspleje bidrog negativt. Det positive bidrag fra Finans var bredt funderet. Inden for Sundhedspleje kom bidraget primært fra to amerikanske medicinal-selskaber. Det ene selskab lavede en stor nedjustering grundet højere end forventet konkurrence efter udløbet af et produkts eksklusivitet. Det negative bidrag fra Ejendomme kom ligesom sidste måned primært fra fondens position i et tysk ejendomsselskab, hvor investorer har tabt tillid til selskabet. Den generelle negative udvikling i sektoren opvejede ikke det relative afkast i sektoren.

I maj blev de sidste to obligationer af amerikanske skiffergas-producenter frasolgt som led i vores fossilpolitik. Provenuet blev investeret en nyudstedelse samt fire nye positioner med sunde balancer og højere varighed. Ændringerne øgede fondens overordnede kreditspænd marginalt, of reducerede undervægten i varighed.

Se afkast og nøgletal

[Klik her >](#)