



Afdeling High Yield gav et afkast på 6,06% i første kvartal, hvilket var 0,06%-point lavere end benchmarkafkastet på 6,12%.

De finansielle markeder var stadig skrøbelige og selvom primære markedsaktiviteter var stigende, var investorenes risikovillighed stadig præget af en ikke-cyklisk, defensiv tendens.

De globale High Yield markeder klarede sig samlet set godt i kvartalet (+6,1%): Der var positive afkast i januar (+6,6%) og marts (+2,7%), mens det gik dårligt i februar (-3,1%). På virksomhedsniveau ser vi dog en spredning mellem kreditterne, idet værdiansættelser bliver vigtigere og vigtigere i den økonomiske nedtur.

Misligholdelser af virksomhedsobligationer (faktiske og estimerede misligholdelsesprocenter) er stigende, men holder sig stadig under det niveau for misligholdelser, som de nuværende markedsspænd indikerer. Behovet for selektiv aktieudvælgelse er derfor stadig lige stort, idet der skal fokuseres på udstedernes evne til at generere likviditet samt deres adgang til likviditet.

Mod slutningen af kvartalet sendte præsident Obama chokbølger gennem markederne, da han afviste General Motors (GM) og Chryslers omstrukturingsplaner. Ford, som ikke havde søgt om hjælp, blev også ramt af nyheden.

Spændene indsnævredes i løbet af kvartalet og spændet for obligationer med CCC og lavere ratings indsnævredes mest. Ejendomssektoren (udvikling og ledelse) var den sektor, der klarede sig langt bedst i løbet af kvartalet (+29,8%), efterfulgt af Livsforsikring (+26,8%). De sektorer, der klarede sig dårligst, var Realkreditinstitutter og Sparekasser (-28,5%) og Telekom (faste forbindelser, -23,9%).

Fremtidsudsigter

Den systematiske risiko har været øverst på dagsordenen i 2008, men i år bliver den idiosynkratiske, eller særegne, risiko vigtigere. Vi ser allerede nu en spredning af afkast mellem kreditter, fordi værdiansættelser bliver vigtigere og vigtigere for investorerne. Vi kigger efter selskaber med stærke balancer og et relativt lille finansieringsbehov, fordi udstedernes evne til at generere likviditet og deres adgang til likviditet bliver særlig vigtig i tider som disse.

Vi mener fortsat, at der er god grund til at købe global High Yield kredit, eftersom spændene stadig er på høje niveauer. Det betyder ikke, at volatilitet hører fortiden til, men vi mener altså, at brandudsalget i 2008 nu har skabt nogle interessante investeringsmuligheder. Idiosynkratisk kreditudvælgelse er dog stadig af største vigtighed.

Med den nuværende portefølje har vi positioneret afdelingen til at fokusere på obligationer af højere kvalitet og med lavere varighed. Med hensyn til sektorer har vi overvægt på Udstyr og Service til Oliefelter (+3,9%), Kemikalier (+3,7%) og Maskiner (+3,1%). Vi har undervægt på Banker (-2,8%), Trådløs Telekom (-2,5%) og Software/Services (-1,8%).