

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 marts et afkast på 0,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,4 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -5,7 pct., mens indekset er faldet 4,5 pct.

I marts måned var finansmarkederne især påvirket af udviklingen i krigen i Ukraine og udsigten til renteforhøjelser i USA og Europa som følge af den høje inflation i begge regioner. Selvom risikoappetitten i markedet bølgede lidt frem og tilbage i takt med lidt mere positive eller fortsat negative overskrifter i forhold til krigshandlingerne og i forhold til gasmarkedet i Europa, så var det samlede indtryk, at risikoappetitten langsomt vendte tilbage til markedet. Især aktiemarkedet så ud til at komme sig med en stigning i MSCI World-indekset på 2,5 pct. målt i dollar og et slutniveau i marts, der ligger over niveauet på dagen for invasionen.

Dette skete på trods af 1) den fortsat meget høje inflation i USA og Europa med deraf følgende udsigter til rentestigninger, 2) ekstremt høje energipriser i Europa, som trækker købekraft ud af forbrugerne og øger omkostningerne for virksomhederne, og 3) fornyede coronanedlukninger i dele af Kina, som igen skader forsyningskæder verden over.

Hvis aktiemarkedet tog tingene "i stiv arm", var det modsat på obligationsmarkedet, hvor den toneangivende amerikanske tiårige statsrente steg med 0,5 procentpoint til 2,34 pct., og den toårige rente steg med 0,9 procentpoint til 2,33 pct. Dermed er rentekurven i USA nu nærmest helt flad, og faktisk ligger femårsrenten højere end tiårsrenten, en såkaldt "inversion", hvilket kan tolkes som om, at obligationsmarkedet ude i horisonten indpriser en lavkonjunktur som følge af renteforhøjelser. I Tyskland steg den tiårige statsrente næsten tilsvarende.

Globale investment grade-virksomhedsobligationer blev ramt af de stigende renter og gav et afkast på -2,5 pct. målt i dollar, på trods af at kreditspændet faktisk faldt med 0,1 procentpoint til 1,2 pct. For første kvartal som helhed er investment grade-indekset faldet med 7,4 pct., hvilket er det næstværste kvartal siden indeksets start i 2000. Det værste kvartal var i øvrigt tredje kvartal 2008, som var begyndelsen på finanskrisen. Det skal dog bemærkes, at mens markante stigninger i kreditspænd dengang var årsag til faldet, er det denne gang i altovervejende grad stigninger i de underliggende statsrenter, der er skyld i det negative afkast.

Globale high yield-obligationer faldt lidt mindre med et afkast på -1,2 pct., hvilket primært skyldtes, at et pænt fald i kreditspændet på 0,4 procentpoint til 3,7 pct. opvejede for en del af rentestigningerne. Dollaren steg med 1,1 pct. mod danske kroner, så afkastene for en dansk investor var tilsvarende højere.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta gav et afkast på -1,4 pct. målt i dollar, mens obligationer i lokal valuta gav et afkast på -2,5 pct. Sidstnævnte blev igen især trukket ned af Rusland. Derudover var også andre østeuropæiske og asiatiske lande udsat for stigende lokale renter. På valutafronten

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	1 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	34 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	32 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	25 %
EUR:	21 %
USD:	16 %
BRL:	5 %
MXN:	5 %
UYU:	4 %
NOK:	4 %
INR:	4 %
IDR:	4 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
ZAR:	2 %
DOP:	1 %
PLN:	1 %
GBP:	1 %
RUB:	1 %
EGP:	1 %
CHF:	0 %

var det ud over Rusland især Thailand og Sydkorea, der trak ned i afkastet på indeksniveau. Brasilien havde derimod igen en positiv måned med en styrkelse af valutaen på 9,9 pct. mod dollar og ligeledes Sydafrika med en styrkelse på 6,7 pct.

Vores portefølje af kreditobligationer gav et afkast på -0,5 pct., hvilket ikke var særligt tilfredsstillende men dog bedre end indekset. Her blev vi hjulpet af, at high-yield-obligationer, hvortil vi har en relativt høj allokering, relativt set klarede sig godt i denne måned. Ligeledes drog vi fordel af, at den norske krone blev styrket mod danske kroner, hvilket trak afkastet på vores norske kroner-denominerede obligationer op.

Vores portefølje af EM-obligationer gav et afkast på 1,3 pct., hvor vi især blev trukket op af vores eksponering mod obligationer denomineret i brasilianske real og sydafrikanske rand. Derudover gav en række af vores obligationer i hård valuta også fornuftige afkast i denne måned.

Vi har i løbet af måneden bl.a. reduceret vores eksponering mod Indonesien. Vi har desuden øget vores eksponering mod hybrid kernekapital svagt, dels via deltagelse i en nyudstedelse og dels via et sekundært køb.

Samlet set fastholder vi dog en uændret risikoprofil for porteføljen med en relativt lav rentefølsomhed, lav allokering til investment grade-segmentet og til gengæld højere allokering mod emerging markets- og high-yield-virksomhedsobligationer.

Tino Henriksen, 5. april 2022