

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 april et afkast på -0,5 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,6 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -6,1 pct., mens indekset er faldet 6,0 pct.

April måned fortsatte, hvor marts slap, med høj inflation, stigende statsrenter, coronanedlukninger i Kina og yderligere skærpelse af retorikken fra medlemmer af den amerikanske centralbank, hvilket efterhånden begyndte at gnave på risikoappetitten i markedet. Blandt andet som følge heraf faldt MSCI World målt i dollar med 8,4 pct. i april, og generelt havde "risikoaktiver" en svær måned.

Derudover fylder udviklingen i krigen i Ukraine stadig meget, og generelt set hænger potentialet for et embargo eller en nedlukning af leverancer af gas og olie stadig som tunge skyer over markederne, især i Europa. I denne forbindelse annoncerede Rusland, at man vil lukke for gasleverancer til Polen og Bulgarien, medmindre de betaler i russiske rubler, og det ser dermed ud til, at Rusland gør alvor af sine energitrusler, hvilket straks fik gaspriserne i Europa til at stige.

Som nævnt ovenfor fortsatte statsrenterne med at stige; den amerikanske tiårige rente med 0,6 procentpoint til 2,93 pct. og den tyske tiårige rente med 0,4 procentpoint til 0,94 pct. Dette skete på baggrund af uændret høj inflation, men blandt andet retorikken fra det amerikanske centralbankmedlem James Bullard pustede også til rentefrygten. Han antydede, at man evt. kunne hæve renten med 0,75 pct. ved det næstkommende møde, samt indikerede, at styringsrenten ifølge hans vurdering bør hæves til omkring 3,5 pct. ved udgangen af 2022 (mod en markedsforventning på 2,75-3,0 pct. ud fra futuresmarkedet).

Rentestigninger og en falmende risikoappetit var naturligt nok negative for afkastet på virksomhedsobligationer. Således gav globale investment grade-virksomhedsobligationer et afkast på -5,8 pct. målt i dollar, og kreditspændet steg. Dette er i øvrigt et af de værste månedlige afkast siden indeksets start ultimo 2000; kun overgået af to måneder under finanskrisen lige efter Lehman Brothers-crashet og coronapanikken i marts 2020. Globale high yield-obligationer gav et afkast på -4,4 pct. i dollar, og kreditspændet steg relativt markant med 0,5 procentpoint til 4,2 pct. Danske investorer blev dog reddet af en dollarstyrkelse på 5,1 pct., hvilket hævdede afkastet i danske kroner til kun et lille minus henholdsvis et lille plus.

Emerging markets-obligationer (EM-obligationer) i hård valuta gav et afkast på -6,0 pct. målt i dollar, og kreditspændet til statsobligationer fra udviklede markeder steg med 0,3 procentpoint. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -5,7 pct. i dollar, hvor stort set samtlige lande i indekset oplevede stigende lokale renter og svækkede valutaer mod dollar. Det var igen især østeuropæiske lande, der havde negative afkast, f.eks. Ungarn, Polen og Tjekkiet, bl.a. på baggrund af deres afhængighed af russisk olie og gas. Latinamerika blev dog også ramt, især Peru og Chile. Endelig havde Sydafrika også en dårlig måned.

Porteføljen af kreditobligationer gav et afkast på 1,5 pct. målt i danske kroner.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	1 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	34 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	31 %
EUR:	21 %
USD:	9 %
BRL:	5 %
MXN:	5 %
UYU:	4 %
NOK:	4 %
INR:	4 %
IDR:	4 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
ZAR:	2 %
DOP:	2 %
PLN:	1 %
GBP:	1 %
RUB:	1 %
EGP:	1 %
CHF:	0 %

Det bedste segment var high-yield-obligationer i dollar med et afkast på 4,5 pct. efterfulgt af investment grade-obligationer i dollar med et afkast på 2,0 pct. Europæiske investment grade-obligationer gav et negativt afkast, og europæiske high-yield-obligationer gav et afkast omkring nul. Sektormæssigt var det shipping og energi, der gjorde det bedst i april. Porteføljen af EM-obligationer gav et afkast på -1,5 pct. Her bidrog obligationer denomineret i brasilianske real og mexicanske pesos mest negativt til afkastet.

Overordnet set har vi i 2022 indtil videre været igennem nogle ret hårde måneder, ikke kun hvad angår virksomheds- og emerging markets-obligationer, men også aktier og statsobligationer, og der er fortsat en del risikomomenter med buldrende inflation, renteforhøjelser, afslutning af QE og krig. Hvis man skal finde et lyspunkt som obligationsinvestor, må det dog være, at renterne igen er kommet op i positive niveauer, og at obligationer igen begynder at blive "investerbare", især når vi på et tidspunkt er kommet forbi rentestigningerne, og rentevolatiliteten aftager. Eksempelvis er det globale investment grade-indeks nu oppe på en effektiv rente på 3,74 pct., mens det globale high-yield-indeks er oppe på en effektiv rente på 6,86 pct. Vi fastholder for nuværende en uændret risikoprofil for porteføljen med en relativt lav rentefølsomhed og højest allokering mod emerging markets og high-yield-virksomhedsobligationer.

Tino Henriksen, 2. maj 2022