

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 oktober et afkast på 2,8 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,1 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -8,6 pct., mens indekset er faldet 10,0 pct.

I oktober tog kurserne på såkaldte risikoaktiver en vending opad på trods af fortsat stigende styrings- og statsobligationsrenter i løbet af måneden med f.eks. en stigning i verdensaktieindekset MSCI World på ca. 7,1 pct. målt i dollar. Årsagen er nok primært, at finansmarkederne synes at læse en opblødning af centralbankernes retorik vedrørende fremtidige renteforhøjelser og skimter en mulig vending i horisonten. Dette selv om både den amerikanske centralbank, Fed, og den europæiske centralbank, ECB, igen hævdede styringsrenterne med 0,75 procentpoint. Inflationen fortsætter også ufortrødent på høje niveauer med 8,2 pct. i USA i september og 10,7 pct. i eurozonen i oktober, men her synes markederne at forvente et aftagende momentum blandt andet på grund af fald i diverse råvarepriser, herunder især naturgaspriser i oktober.

Statsobligationsrenter faldt sidst på måneden på baggrund af ovenstående forventning i markedet, men den toneangivende tiårige amerikanske statsrente steg samlet set stadig til et niveau på 4,1 pct. ultimo oktober fra 3,8 pct. ved indgangen til måneden. Den tiårige tyske statsrente steg svagt med 4 basispoint og endte i 2,1 pct.

Globale investment grade-virksomhedsobligationer faldt i løbet af måneden på grund af ovennævnte svagt stigende statsrenter og gav et afkast på -0,3 pct. målt i dollar. Kreditspændet var nærmest uforandret. For globale high yield-virksomhedsobligationer dominerede den positive risikostemning med et væsentligt fald i kreditspændet og et afkast på 2,2 pct. målt i dollar. Dollaren blev svækket over for danske kroner i løbet af oktober, hvilket trak ca. 0,7 procentpoint fra afkastene.

På emerging markets klarede obligationer i hård valuta sig bedst med et svagt positivt afkast på 0,2 pct. målt i dollar grundet et fald i kreditspændet, der oversteg den underliggende stigning i statsrenter i USA og Europa. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -0,4 pct. målt i dollar. Samlet set trak både stigende lokale statsrenter og svækkede valutaer indekset i minus, selv om udviklingen var ret forskellig fra land til land. Brasilien var den største positive bidragsyder med både rentefald og en styrket valuta over for dollar (+4,5 pct.), mens Colombia havde det svageste afkast med både rentestigninger og en svækket valuta (-6,7 pct.).

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav i oktober et afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. Her var det helt modsat forrige måned især de subordinerede finansielle obligationer, der trak op i afkastet. Derudover trak obligationer denomineret i norske kroner op i afkastet grundet en styrkelse af norske kroner på ca. 4,0 pct. over for danske kroner, hvilket igen var helt modsat i forhold til september. Geografisk set gav europæiske obligationer positive afkast, mens obligationer i dollar gav negative afkast. På emerging markets-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	4 %
Kredit – US IG:	7 %
Kredit – Europæisk HY:	31 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	29 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,5
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	24 %
USD:	10 %
NOK:	6 %
BRL:	5 %
MXN:	4 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
COP:	3 %
ZAR:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
EGP:	1 %
DOP:	1 %

siden fik vi et samlet afkast på 5,0 pct. målt i danske kroner. Valutaafdækning gav et lille positivt afkastbidrag på 0,1 pct.

Vi har foretaget lidt forskellige handler i løbet af måneden, blandt andet øget eksponeringen mod obligationer i colombianske pesos med ca. 1 procentpoint efter de store fald i løbet af oktober. Vi overvejer også at reducere i obligationer denomineret i brasilianske real, som har performeret rigtig fint i år med over 20 pct. i afkast, og som fik et yderligere skub i opadgående retning på grund af udfaldet af valget i Brasilien, hvor Lula da Silva vandt præsidentposten foran Bolsonaro.

Hvad angår den overordnede positionering, så fastholder vi fortsat højest vægt til high yield-virksomhedsobligationer og emerging markets, idet vi stadig synes, at disse segmenter er attraktive med effektive renter på over 9 pct. for high yield i gennemsnit samt en række emerging markets-lande med tocifrede statsrenter.

Det skal dog siges, at selv om både den effektive rente og kreditspændet for globale investment grade-virksomhedsobligationer i absolutte termer er lavere end for high yield og emerging markets, ligger disse relativt set højere i forhold til deres egen historik. Dvs. at både renten og kreditspændet for global investment grade ligger i den øverste kvartil i forhold til de seneste 30 års historik, hvorimod disse ligger mere i midten af det historiske spænd for emerging markets og high yield. Dette koblet sammen med en mulig lavere rentestignings-takt eller ligefrem en vending gør, at segmentet begynder at se mere interessant ud, og at vi godt kan finde på at øge allokeringen til dette segment.

Tino Henriksen, 1. november 2022