

# 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 januar et afkast på 2,7 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 3,0 pct.

Januar måned var vel nærmest præget af det, man kan kalde en "everything rally", altså en måned, hvor både aktier, stats-, virksomheds- og emerging markets-obligationer steg. Den primære grund hertil var nok, at mange investorer begynder at kunne se en såkaldt "blød landing" for økonomien for sig eller i værste fald en meget mild recession. Samtidig er der tro på, at centralbankernes styringsrenter er ved at nå deres toppunkt.

Dette narrativ fik god næring i januar, hvor det amerikanske inflationstal for december på 6,5 pct. ramte det forventede niveau og faldt i forhold til de foregående måneder. Det samme gjorde sig gældende for kerneinflationen. Nøgletallene for arbejdsmarkedet var stadig fornuftige, mens PMI'er og visse forbrugsrelaterede indikatorer lå i den svage ende. Det ser altså ud til, at der går luft af økonomien, og at inflationen falder, uden at arbejdsmarkedet svækkes væsentligt, hvilket er det ideelle scenarie. I Europa viste inflationstallene også en stabil til faldende tendens, og meget væsentligt er naturgaspriserne faldet betydeligt, hvilket reducerer risikoen for en energiprisdrevet recession.

Blandt andet på grund af de faldende inflationstal faldt statsrenterne i USA og Europa også i januar. Den amerikanske tiårige statsrente faldt fra 3,9 pct. til 3,5 pct., og den tilsvarende tyske rente faldt fra 2,6 pct. til 2,3 pct.

For virksomhedsobligationer var ovenstående udvikling meget positiv, og både globale investment grade- og high yield-obligationer gav et afkast på 4,0 pct. målt i dollar. For førstnævnte var stigningen især drevet af faldet i statsrenter, mens sidstnævnte i tillæg dertil oplevede et fald i kreditspændet på 0,6 procentpoint. Dollaren blev svækket over for danske kroner med 1,5 pct., hvilket gjorde afkastene for en dansk investor tilsvarende lavere.

På emerging markets leverede obligationer i hård valuta et afkast på 3,4 pct. målt i dollar, hvilket først og fremmest var drevet af rentefald, idet kreditspændet til udviklede markeder var nærmest uændret. Emerging markets-obligationer i lokal valuta var det bedste segment i denne måned med et afkast på 5,0 pct. målt i dollar. Stigningen kom på baggrund af både faldende lokale statsrenter og styrkede valutaer over for dollar. Den største positive bidragsyder i denne måned var Ungarn med væsentlige fald i renten (fra 9,0 pct. til 7,0 pct. på en tiårig statsobligation) og en stigning i valutaen (+3,8 pct.), formodentlig især understøttet af faldende priser på naturgas, som Ungarn er meget afhængig af.

I afdelingens egen portefølje var emerging markets-obligationer i lokal valuta også det bedste segment med et afkast på 3,5 pct. målt i danske kroner. De bedste afkast i lokal valuta kom fra obligationer denomineret i indonesiske rupiah og mexicanske pesos, som i begge tilfælde gav tocifrede afkast målt i danske kroner. Samlet set gav emerging markets-porteføljen et afkast på 3,2 pct.

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	7 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	39 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	25 %
Statsobl. i euro og dollar:	8 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	23 %
EUR:	31 %
USD:	8 %
GBP:	6 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
NOK:	4 %
ZAR:	4 %
UYU:	3 %
COP:	3 %
IDR:	2 %
PEN:	2 %
DOP:	1 %
PLN:	1 %
INR:	1 %
EGP:	1 %

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav et samlet afkast på 2,2 pct. målt i danske kroner, hvor de forskellige undersegmenter lå tæt på hinanden i afkast. Overordnet set gav især subordinerede obligationer fornuftige afkast i januar, mens afkastene blev trukket lidt ned af en svækkelse af norske kroner og dollar over for danske kroner.

Vi har gennemført en del handler i løbet af januar. I relation til virksomhedsobligationer solgte vi nogle af de obligationer, der var tæt på udløb. Til gengæld købte vi en nyudstedelse og nogle subordinerede finansielle obligationer. Derudover deltog vi i nyudstedelser fra danske European Energy og franske Societe Generale, mens vi solgte porteføljens eksisterende obligationer i disse selskaber. På emerging markets-siden reducerede vi afdelingens eksponering mod indonesiske rupiah og mexicanske pesos, som havde leveret gode afkast. Til gengæld åbnede vi en ny position i Rumænien og øgede eksponeringen i nogle af afdelingens eksisterende positioner.

Overordnet set er vi stadig fortrøstningsfulde omkring afkastpotentialet for porteføljen og fastholder vores positionering med størst vægt til emerging markets og high yield, idet effektive renter (og spreads) efter det seneste "rally" stadig er fornuftige efter vores vurdering med et niveau på ca. 8 pct. for begge segmenter.

Tino Henriksen, 1. februar 2023