

# 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 juni et afkast på 2,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på -0,2 pct. År-til-dato var afkastet for afdelingen 7,6 pct. og afkastet for indekset 3,0 pct.

I juni var finansmarkederne præget af tiltagende risikoappetit, hvor eksempelvis MSCI World steg 5,9 pct. målt i dollar. Dette på trods af at den europæiske centralbank, ECB, hævdede styringsrenterne yderligere og både ECB og Fed skærpede retorikken i forhold til, at der stadig er flere renteforhøjelser forude. Årsagen er nok, at selv om visse tillidsindikatorer er faldende, fortsætter arbejdsmarkedstal og en række andre økonomiske indikatorer med at være relativt stærke. Derudover indikerer rentefutures, at det stadig er markedets forventning, at rentetoppen er ved at være nået på trods af centralbankernes retorik.

I løbet af juni steg den toneangivende amerikanske ti-årige rente til 3,84 pct. fra 3,64 pct. ved indgangen til måneden. Den tilsvarende tyske rente steg til 2,39 pct. fra 2,28 pct. De kortere renter steg faktisk endnu mere både i USA og Europa, men de lange renter er fortsat noget lavere end både de korte statsrenter og de aktuelle styringsrenter, hvilket indikerer, at markedet forventer rentenedsættelser i fremtiden.

For virksomhedsobligationer faldt kreditspænd i løbet af måneden. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med 0,1 procentpoint til 1,4 pct., mens det for globale high yield-obligationer faldt med 0,6 procentpoint til 4,3 pct. Årsagen var til nok til dels den tiltagende risikoappetit nævnt ovenfor og til dels en fortsat "normalisering" af kreditspænd efter bankuroen og spændudvidelserne tidligere på året. Der var da også en fortsat indsnævring af kreditspændet mellem finansielle og ikke-finansielle udstedelser, om end kreditspændet for førstnævnte i gennemsnit stadig ligger "unormalt" højt. Afkastet på indeksniveau var 0,8 pct. for investment grade og 1,9 pct. for high yield, begge målt i dollar. Herfra skal der så trækkes 2,5 pct. set med danske øjne, idet dollaren blev svækket overfor danske kroner i løbet af måneden.

Emerging markets-obligationer havde en fin måned afkastmæssigt med et afkast på 2,0 pct. for obligationer i hård valuta og 2,4 pct. for obligationer i lokal valuta. Hvad angår lokal-valuta-indekset, var det især de latinamerikanske og østeuropæiske lande, der trak op i afkastet, mens de asiatiske lande gav negative afkast i denne måned. Det bedste afkast kom fra Colombia, der gav et afkast på 11,4 pct. målt i dollar, men også Sydafrika, Brasilien, Ungarn, Polen og Mexico gav pæne positive afkast. Stigningerne kom som følge af både lokale rentefald og styrkede valutaer, og historien bag for alle de ovennævnte er, at deres inflation er ved at bremse op eller aftage, mens styringsrenterne har været sat hurtigt og højt op, således at markedet nu forventer, at der er rentenedsættelser forude. Dette er blevet indpriset i et relativt kraftigt omfang.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav i løbet af juni et lille positivt afkast på 0,3 pct. målt i danske kroner. Der var ikke som sådan nogen klar tendens i fordelingen af afkastet på under-segmenter udover, at obligationer udstedt i dol-

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	9 %
Kredit – US IG:	10 %
Kredit – Europæisk HY:	31 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	25 %
Statsobl. i euro og dollar:	9 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	4,1
Konveksitet:	0,4

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	24 %
EUR:	30 %
USD:	13 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
ZAR:	5 %
NOK:	4 %
GBP:	3 %
UYU:	3 %
COP:	3 %
DOP:	2 %
PEN:	2 %
EGP:	1 %
SEK:	1 %

lar trak ned grundet den svækkede dollar, mens eksempelvis obligationer i norske kroner trak op på grund af en valutastyrkelse.

Afdelingens EM-obligationer gav et samlet afkast på 4,9 pct. målt i danske kroner. Det var især obligationer i lokal valuta, der trak op i afkastet med et samlet afkast på 5,6 pct. målt i danske kroner. Opdelt på valutaer kom de største afkastbidrag til porteføljen fra obligationer i colombianske pesos (+13,8 pct.) efterfulgt af obligationer i sydafrikanske zar (+9,6 pct.). Overordnet set nød afdelingen godt af at have en del obligationer i latinamerikanske valutaer og af at have undgået asiatiske valutaer.

Hvad angår handelsaktivitet, har vi i løbet af måneden solgt Polen helt ud efter væsentlige rentefald, som gør at landet ikke er helt så interessant mere efter vores opfattelse. Derudover har vi købt nogle investment grade-virksomhedsobligationer og solgt en blanding af AT1-obligationer og mindre nordiske high yield-udstedelser imod. Årsagen er primært, at de solgte obligationer havde performet godt, og at vi allerede har en relativt høj eksponering imod high yield og AT1, således at det efter vores opfattelse gav mening at diversificere yderligere ved at købe nogle investment grade-obligationer.

Samlet set er der dog ikke ændret på afdelingens risikoprofil, således at vi fastholder vores positionering med størst vægt til emerging markets- og high yield-segmentet. For emerging markets ser vi stadig et potentiale efter de seneste stigninger, idet både de nominelle og reale renter stadig er høje i flere lande. Til eksempel er renten på brasilianske statsobligationer stadig 2-cifret. For high yield-segmentet er renterne generelt set også stadig høje (på indeksniveau 8,7 pct.), og vi anser stadig forholdet mellem rente og risiko for attraktivt.

Tino Henriksen, 3. juli 2023