

# 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 august måned et afkast på -0,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,1 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 9,1 pct., mens indekset er steget 3,8 pct.

På trods af sommerferie mange steder var markederne i august måned præget af en vis frygt for, at vi alligevel ikke har nået rentetoppen. Blandt andet som følge af høgeagtig retorik fra ECB og Fed i løbet af måneden. Dette resulterede i stigende statsrenter og faldende aktiemarkeder i den første del af måneden. Denne frygt aftog sidst på måneden på baggrund af fortsatte fald i inflationen i USA og Europa og en mindre svækkelse i nøgletal for arbejdsmarkedet i USA. Samlet set over hele måneden faldt aktiemarkedet (og mange andre risikoaktiver) dog stadigvæk. Eksempelvis faldt verdensaktieindekset MSCI World med ca. 2,6 pct. målt i dollar.

Den toneangivende 10-årige amerikanske statsrente endte måneden på 4,11 pct., hvilket er en stigning på 0,15 procentpoint i forhold til starten af august. Undervejs var renten dog oppe på 4,34 pct., hvilket markerede et nyt højdepunkt på denne side af finanskrisen i 2008. Det skal dog bemærkes, at de korte amerikanske renter var stort set uændrede, f.eks. endte den 2-årige rente måneden på 4,86 pct. Den tyske 10-årige rente endte på 2,47 pct. hvilket er et lille fald i løbet af måneden, men også denne var kortvarigt på et nyt toppunkt på 2,75 pct.

For virksomhedsobligationer betød ovennævnte, at kreditspænd steg med nogle basispunkter i løbet af måneden, om end de steg mindre, end vi nok umiddelbart ville have forventet på baggrund af fald i aktiemarkedet og stigende renter i USA. Afkastet på indeksniveau var -1,0 pct. for globale investment grade-obligationer og -0,2 pct. for globale high yield-obligationer, begge målt i dollar. Danske investorer blev dog hjulpet af en dollarstyrkelse på 1,6 pct. over for danske kroner. Overordnet set ligger kreditspænd ved udgangen af august stadig nogenlunde i midten af det historiske spænd.

Emerging markets blev til gengæld udfordret af frygten for, at vi måske endnu ikke er færdige med rentestigningerne i USA og Europa, og dermed udsigt til, at emerging markets-landene måske heller ikke kan sænke deres styringsrenter i det omfang, der er forventet. Indekset for obligationer i hård valuta faldt 1,5 pct. målt i dollar, og indekset for obligationer i lokal valuta faldt 2,7 pct., ligeledes målt i dollar. Det negative afkast for sidstnævnte skyldtes især valutavækkelser over for dollar, og næsten samtlige lande i indekset gav et negativt afkast. De hårdest ramte valutaer over for dollar var sydafrikanske rand (-5,7 pct.), colombianske pesos (-5,0 pct.) og brasilianske real (-4,6 pct.).

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast på 0,4 pct. målt i danske kroner. Overordnet havde langt de fleste obligationer en lidt svag måned, og der var ikke som sådan nogle tendenser opdelt på segmenter. Vi blev dog ramt af vores eksponering mod obligationer denomineret i norske kroner, hvor valutaen faldt med 3,5 pct. over for danske kroner. Til gengæld fik vores dollar-obligationer hjælp af ovennævnte dollarstyrkelse.

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	12 %
Kredit – US IG:	12 %
Kredit – Europæisk HY:	29 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	24 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	4,3
Konveksitet:	0,4

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	22 %
EUR:	28 %
USD:	18 %
MXN:	6 %
BRL:	5 %
ZAR:	5 %
NOK:	4 %
cop:	4 %
GBP:	3 %
UYU:	2 %
PEN:	2 %
DOP:	1 %
EGP:	1 %
SEK:	1 %

Porteføljens emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på -1,5 pct. målt i danske kroner. Obligationer i hård valuta gav et samlet svagt positivt afkast på 0,4 pct., men dette var ikke nok til at gøre op for det negative afkast på lokal valuta-porteføljen, hvor vi desværre blev ramt af eksponeringen mod nogle af de valutaer, der havde det sværest i august.

Med hensyn til handelsaktivitet har vi inden for emerging markets reduceret porteføljens eksponering til Uruguay. Derudover har vi suppleret lidt inden for nogle af de lande/valutaer, der var ramt af fald i august, primært for at fastholde deres andel af den samlede portefølje. Inden for virksomhedsobligationer har vi øget eksponeringen til investment grade-obligationer ved køb af obligationer fra Walmart og AT&T. Dette skyldes ønske om at diversificere porteføljen mere, således at afdelingen har lidt flere obligationer, der vil kunne klare sig, hvis renterne og/eller konjunkturen vender. Derudover har vi købt hybridobligationer fra General Motors og Volkswagen (sidstnævnte en nyudstedelse), som kom med en attraktiv rente. Endelig har vi tilføjet en subordineret obligation fra Lloyds og en obligation fra VodafoneZiggo.

Overordnet set fastholder vi vores positionering med størst vægt til emerging markets og high yield-virksomhedsobligationer, idet vi stadig anser disse segmenter for mest interessante. Med effektive renter for disse segmenter på over 8 pct. – og for en del emerging markets endda væsentligt over – mener vi, at man får en fornuftig rente i absolutte termer og i forhold til risikoen. Og i tilfælde af at markedet skulle vende, har man også ”noget at stå imod med”. Vi har dog øget andelen af investment grade-obligationer som beskrevet ovenfor, og det er muligt, at vi vil øge andelen yderligere af de ovenfor beskrevne årsager.

Tino Henriksen, 5. september 2023.