

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 $-0,4$ pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt $1,0$ pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen $8,2$ pct., mens indekset er steget $2,1$ pct.

I oktober fortsatte de amerikanske statsrenter overordnet set med at stige, og igen var det især de længere renter, der steg, i takt med at "higher for longer"-narrativet tog mere og mere fat. Dette blev understøttet af fortsat gode økonomiske nøgletal ud af USA. Derudover ser det også ud til, at en forventning om store udstedelser af amerikansk statsgæld med lang løbetid på grund af store forventede budgetunderskud kan have gjort sin indvirkning. Den toneangivende amerikanske 10-årige rente steg til $4,93$ pct. ved udgangen af måneden og var kortvarigt oppe på 5 pct. Den 30-årige statsrente endte måneden på over 5 pct., hvilket ikke er set siden 2007. I Europa derimod faldt statsrenterne svagt, i hvert fald i den kortere ende og indtil 10-års punktet, formodentlig primært fordi ECB's retorik i løbet af måneden indikerede, at der ikke længere var en bias mod at hæve styringsrenten. I stedet ville man afvente virkningen af de allerede foretagne renteforhøjelser og nøje holde øje med udviklingen i økonomiske data. Disse var da også fortsat noget svagere end i USA, især hvad angår PMI'er. Den tyske 10-årige rente endte måneden på $2,81$ pct. Krigen mellem Israel og Hamas, hvor forfærdelig den end måtte være, så ikke ud til at påvirke de globale økonomiske nøgletal og derfor heller ikke finansmarkederne.

De fortsatte rentestigninger i USA betød også, at kreditspænd overordnet set fortsatte med at kravle opad. Således steg kreditspændet for indekset for global investment grade (IG) med 7 basispunkter og for global high yield (HY) med 40 basispunkter. Afkastene målt i dollar var henholdsvis $-1,25$ pct. for IG og $-1,04$ pct. for HY. Dollaren var stort set uforandret i forhold til danske kroner i løbet af oktober, så der var ikke noget hjælp at hente her for en dansk investor. Ved udgangen af måneden var den effektive rente for IG $5,86$ pct. og $9,36$ pct. for HY.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta oplevede ligesom virksomhedsobligationer et fortsat stigende kreditspænd, og afkastet på indekset var $-1,61$ pct. målt i dollar. For EM-obligationer i lokal valuta var historien den samme som i sidste måned, dvs. at både svækkede valutaer og stigende lokale renter fik indekset til at falde. Afkastet var $-1,29$ pct. målt i dollar.

Porteføljens virksomhedsobligationer gav et afkast på $-0,15$ pct. målt i danske kroner. I lokale termer fik vi positive afkast på vores europæiske IG og HY samt vores amerikanske HY, men desværre trak en væsentlig svækkelse af norske kroner over for danske kroner vores europæiske HY i negativt afkast målt i danske kroner. Derudover gav vores amerikanske IG også negative afkast. De to segmenter var altså nok til at trække det samlede afkast i negativ. Der var ikke nogle særlige tendenser på baggrund af industrier eller obligationstyper.

Porteføljens EM-obligationer gav et samlet afkast på $-0,83$ pct. målt i danske kroner. Vi blev ligesom i forrige måned ramt af, at latinamerikanske lande generelt havde en svag måned.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	11 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	28 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	26 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	4,4
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK inkl. afdækning:	22 %
EUR:	27 %
USD:	18 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
ZAR:	5 %
COP:	4 %
NOK:	4 %
DOP:	3 %
GBP:	3 %
UYU:	2 %
PEN:	1 %
EGP:	1 %
SEK:	1 %

I løbet af måneden deltog vi på virksomhedssiden i nyudstedelser fra to mindre danske banker, købte en obligation med lang løbetid udstedt af Pfizer og solgte vores position i spanske Santander. På EM-siden købte vi obligationer fra Den Dominikanske Republik og obligationer i colombianske pesos, i begge tilfælde dog for et mindre beløb.

Ligesom i de foregående måneder har vi fastholdt porteføljens positionering med størst vægt til EM og HY-virksomhedsobligationer, idet vi stadig anser disse segmenter for de mest interessante. Vi har dog i løbet af de seneste måneder øget vores eksponering til IG-virksomhedsobligationer for at have en vis modvægt i tilfælde af en vending i renterne og/eller konjunktoren. Samlet set er det stadig vores vurdering, at det aktuelle renteniveau og det fremtidige afkastpotentiale for obligationer ser attraktivt ud og i hvert fald er mere interessant, end det har været længe.

Tino Henriksen, 3. november 2023.