

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



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 et afkast på 3,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 3,0 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 11,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 5,1 pct.

I november foretog statsrenter og kreditspænd noget af en vending i forhold til de foregående måneder. Den primære årsag var nok offentliggørelsen af amerikanske inflationstal for oktober, der fortsat var faldende og vigtigst af alt lavere end forventet. Dette styrkede narrativet om, at renteforhøjelsernes tid er ovre. Derudover pustede "dovish" udtalelser fra blandt andet det amerikanske centralbankmedlem Christopher Waller yderligere til ilden. Resultatet var et regulært "rally" i rentemarkedet, hvor den toneangivende amerikanske tiårige statsrente faldt fra 4,93 pct. til 4,33 pct., og den tyske tiårige rente faldt fra 2,81 pct. til 2,45 pct. Futures-markedet indprisede i slutningen af november, at den amerikanske styringsrente skal sænkes igen allerede i første eller andet kvartal 2024, og at den vil blive sat ned med ca. 1,0-1,25 procentpoint i 2024.

Virksomhedsobligationerne blev løftet af ovennævnte "rally" i renter og blev yderligere understøttet af en øget risikoappetit. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer (IG) faldt i november med 0,2 procentpoint, og kreditspændet for globale high yield-obligationer (HY) faldt med 0,6 procentpoint, hvilket i begge tilfælde er ret markante fald på blot en måned. Afkastene målt i dollar var henholdsvis 5,7 pct. for IG og 4,9 pct. for HY. Dollaren faldt dog med 3,0 pct. over for danske kroner, hvilket reducerede afkastene for en dansk investor.

Kreditspændet for emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt ligeledes ret markant med 0,4 procentpoint, og afkastet, der var på 6,7 pct. målt i dollar, var det højeste blandt vores segmenter. EM-obligationer i lokal valuta var det andetbedste segment i denne måned med et afkast på 6,0 pct. målt i dollar. Dette afkast kom nogenlunde ligeligt fra valutakursstigninger og fra fald i lokale renter. De lande, der bidrog mest til indeksets afkast i november, var Sydkorea, Mexico og Brasilien, mens det laveste afkast kom fra Tyrkiet.

I november gav porteføljens virksomhedsobligationer et afkast på 2,1 pct. målt i danske kroner. Det bedste segment var europæiske IG-obligationer efterfulgt af europæiske HY-obligationer. Selv om både vores IG- og HY-obligationer gav fine afkast målt i dollar, var det målt i danske kroner de svageste segmenter på grund af den ovenfor nævnte dollarsvækkelse. Tabet fra valuta blev dog reduceret på grund af afdelingens valutafdækning af dollar.

Porteføljens EM-obligationer gav et samlet afkast på 4,0 pct. målt i danske kroner. De højeste afkast kom fra Mexico (+7,7 pct.), Colombia (+7,3 pct.), Brasilien (6,5 pct.) og Sydafrika (+5,0 pct.). Generelt udviste især længere obligationer pæne kursstigninger, på grund af at EM-renterne faldt væsentligt i løbet af måneden, dels trukket ned af rentefaldene i USA og dels på grund af en øget risikovillighed.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	12 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	27 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	26 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	2 %

Nøgletal

Effektiv rente:	8,1 %
Varighed:	4,6
Konveksitet:	0,4

Valuta

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

Hvad angår handelsaktivitet i november øgede vi på virksomhedssiden nogle af de eksisterende positioner svagt grundet inflow i afdelingen. Derudover deltog vi i nogle nyudstedelser fra blandt andet Ericsson, Jyske Bank og UBS. Vi solgte også afdelingens obligationer fra norske Link Mobility, efter disse udviste en pæn kursstigning og et reduceret potentiale som følge af frasalg af et datterselskab i virksomheden. På emerging markets reducerede vi blandt andet vores eksponering i Columbia svagt og rullede ud af kurven i Brasilien. Derudover var der også nogle mindre handler.

Overordnet set mener vi stadig, at både virksomhedsobligationer og EM-obligationer er fornuftigt prissat. Selv om kreditspændene er faldet en del og nu ligger svagt under de langsigtede gennemsnit, er det stadig vores vurdering, at de samlede effektive renter er attraktive. Ved udgangen af måneden var disse 5,86 pct. for IG og 9,36 pct. for HY. Der er også stadig en del EM-lande der har høje etcifrede eller tocifrede nominelle renter og ret høje realrenter. Vi fastholder vores positionering med størst vægt til EM og HY-virksomhedsobligationer, idet vi stadig anser disse segmenter for mest interessante.

Tino Henriksen, 6. december 2023.