

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 december måned et afkast på 3,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 2,9 pct. For hele 2023 var afkastet for afdelingen 15,4 pct., mens indekset steg 8,2 pct. Det er det højeste årlige afkast nogensinde for afdelingen.

Finansmarkederne var for året som helhed præget af fortsatte renteforhøjelser fra centralbankerne, i hvert fald i den vestlige verden, og økonomier, der klarede sig bedre end frygtet, men også faldende inflation og sidst på året signaler fra centralbankerne om, at vi har nået rentetoppen. Der var også en "lille" bankkrise i starten af året med kollapset af amerikanske Silicon Valley Bank og schweiziske Credit Suisse, som dog kun havde en relativt kortvarig negativ indflydelse på markederne.

I USA blev styringsrenten sat op yderligere fire gange fra 4,5 pct. til 5,5 pct., og den toneangivende amerikanske tiårige rente steg i løbet af året fra 3,87 pct. til et toppunkt på 4,99 pct. i oktober. Men efterfølgende inflationstal fra USA, der var lavere end forventet, "dovish" udtalelser fra medlemmer af den amerikanske centralbank (Fed) og ændringer i det såkaldte "dot plot" fik herefter den tiårige rente til at falde støt, således at den sluttede året på 3,88 pct. Fed-chef Jerome Powell gik på mødet i december endda så vidt til at signalere, at Fed var begyndt at tænke over, hvornår styringsrenten igen kunne sættes ned.

I Europa blev styringsrenten hævet seks gange fra 2,0 pct. til 4,0 pct. På trods af dette faldt den toneangivende tiårige tyske rente fra 2,57 pct. til 2,02 pct. Årsagen hertil er formodentlig en forventning om, at den europæiske økonomi vil udvikle sig væsentligt svagere end den amerikanske.

Virksomhedsobligationer havde et særdeles godt afkastår. For det første havde aktivklassen relativt høje kreditspænd og underliggende statsrenter ved indgangen til året, hvilket gav et højt "carry". For det andet faldt kreditspænd væsentligt – ligesom statsrenterne – på grund af ændringen i centralbankernes retorik og den relativt fornuftige økonomiske udvikling. Især i november og december kunne man tale om et regulært "rally".

Globale investment grade-obligationer (IG) gav et afkast på 9,6 pct., og globale high yield-obligationer (HY) gav et afkast på 13,5 pct., begge målt i dollar. Kreditspændet faldt med henholdsvis 0,32 procentpoint til 1,15 pct. for IG og med 1,42 procentpoint til 3,59 pct. for HY i løbet af året. Dollaren faldt dog med 2,8 pct. over for danske kroner, hvilket reducerede afkastene for en dansk investor tilsvarende.

Emerging markets-obligationer (EM) havde også et pænt afkastår. Mange af landene begyndte året ud med ret høje statsrenter og dermed en høj "carry". Derudover blev en række EM-valutaer styrket i løbet af året, dels som følge af en faldende inflation i nogle lande og dels som følge af inflow af kapital på grund af blandt andet den høje "carry". Endelig betød faldende inflation og den ændrede retorik fra de vestlige centralbanker også, at en række EM-lande kan begynde at sætte styringsrenterne ned igen, hvilket blev indpriset i høj grad. EM-obligationer i hård valuta gav et afkast på 11,0 pct. målt i dollar, og obliga-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	11 %
Kredit – US IG:	12 %
Kredit – Europæisk HY:	27 %
Kredit – US HY:	10 %
Statsobl. lokal valuta:	25 %
Statsobl. i euro og dollar:	8 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,8 %
Varighed:	4,3
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK inkl. afdækning:	24 %
EUR:	26 %
USD:	18 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
ZAR:	4 %
COP:	4 %
GBP:	4 %
NOK:	3 %
DOP:	3 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
SEK:	1 %

tioner i lokal valuta gav et afkast på 11,4 pct. målt i dollar. De lande, der gav det bedste afkast, var Colombia (+60,9 pct.), Ungarn (+38,2 pct.) og Brasilien (+28,9 pct.), og der var en række yderligere lande med tocifrede afkast. Det ringeste afkast kom fra Tyrkiet (-55,7 pct.).

Porteføljens virksomhedsobligationer gav i 2023 et samlet afkast på 12,5 pct. målt i danske kroner. Porteføljens europæiske og amerikanske high yield-obligationer samt europæiske investment grade-obligationer gav alle afkast i størrelsesordenen 13–14 pct. Det svageste segment var amerikanske investment grade-obligationer med 4,9 pct. i afkast, hvilket dels skyldtes en svækket dollar (hvor afdelingen dog hentede noget af det tabte igen på valutaafdækning).

Porteføljens EM-obligationer gav et samlet afkast i 2023 på 23,8 pct. målt i danske kroner, hvor det især var obligationer i lokal valuta, der trak op i afkastet. Porteføljens relativt fokuserede strategi med en væsentlig eksponering mod Latinamerika viste sig at være særdeles positiv for afkastet. De største bidrag til det høje samlede afkast kom fra Colombia (+54,7 pct.), Brasilien (+44,7 pct.) og Mexico (+28,8 pct.). Det ringeste afkast blandt de større lande kom fra Sydafrika (-1,0 pct.).

Vi lavede en lang række handler i løbet af året inden for både virksomheds- og EM-obligationer. Den samlede EM-andel er dog stort set uændret i forhold til indgangen til 2023 med en allokering på 32,8 pct. ultimo året. Virksomhedsobligationer udgjorde 59,7 pct. ultimo året. I løbet af året øgede vi andelen af investment grade-obligationer fra 12,7 pct. til 23,1 pct., mens andelen af high yield-obligationer blev reduceret fra 53,4 pct. til 36,6 pct. Denne ændring blev foretaget løbende gennem 2023, i takt med at statsrenterne steg, dels fordi renterne på investment grade efterhånden var blevet fornuftige, og dels fordi vi gerne ville diversificere, så porteføljen har flere obligationer, der kan klare sig fornuftigt, hvis der (mod forventning) skulle opstå en mere alvorlig økonomisk nedgang.

Fremadrettet forventer vi at fastholde ovenstående fordeling mellem segmenterne. Vi anser stadig EM og high yield som værende mest attraktive på grund af de fortsat relativt høje renter. Eksempelvis er den effektive rente på HY-indekset 7,6 pct. ved udgangen af året. Samtidig ser vi dog en vis risiko for, at markederne ved årsskiftet indpriser et drømmescenarie med aktiemarkeder tæt på deres historiske højdepunkter og kreditspænd under de historiske gennemsnit, samtidig med at rentemarkederne indpriser markante rentenedsættelser i 2024. Derfor fastholder vi en vis eksponering mod obligationer, der forventes at kunne klare sig fornuftigt under eventuelle "bølgeskulp".

Tino Henriksen, 2. januar 2024.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.