

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tino Henriksen**  
Seniorporteføljemanager

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 0,9 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,4 pct. For hele 2020 har afdelingen givet et afkast på 2,1 pct. mens sammenligningsindekset er faldet 0,1 pct.

I december var de væsentligste nyheder godkendelsen af flere vacciner mod COVID-19 og påbegyndelsen af vaccineprogrammer i USA, Europa og resten af verden. De positive nyheder blev dog modereret af fremkomsten af nye mere smitsomme coronavirusmutationer i England og Sydafrika og en tilsyneladende acceleration af den anden smittebølge, især i USA og Europa, hvilket har ført til yderligere nedlukninger og stramninger af restriktioner. Samlet set ser det dog ud til, at markederne fokuserede mest på de positive nyheder med en stigning på 4,1 pct. til MSCI World målt i dollar.

Virksomheds- og emerging markets-obligationer (EM) havde også en fornuftig måned med afkast mellem 1 og 3 pct målt i dollar på indeksniveau, og fortsatte fald i kreditpræmier samt styrkelse af EM-valutaer overfor dollar. Et dollarfald overfor danske kroner på ca. 2,2 pct. reducerede dog afkastene for danske investorer.

Ser vi på 2020 som helhed, har det været et meget bemærkelsesværdigt år med coronapandemi og et omfang af restriktioner, som de færreste nok havde forestillet sig mulige. Men også set med obligationsbriller har året været meget bemærkelsesværdigt med en historisk hastig stigning i kreditpræmier i foråret til niveauer, der nærmede sig højderne under finanskrisen, men derefter også et historisk hurtigt fald efter centralbankernes pengepolitiske og staternes finanspolitiske indgriben. Størrelsen af de pengepolitiske opkøbsprogrammer og finanspolitiske hjælpepakker er ligeledes af historiske og nærmest ubegribelige dimensioner og overgår langt niveauerne under finanskrisen.

Et andet historisk aspekt er det lave niveau af styringsrenter verden over og obligationsrenter bredt set. Således var der ved udgangen af 2020 obligationer med en negativ effektiv rente for ca. 17.800 mia. dollar, hvilket slår alle hidtidige rekorder.

For virksomhedsobligationer ender året som helhed med at være et godt år afkastmæssigt, især trukket op af fald i de underliggende statsobligationsrenter. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på ca. 10,4 pct. målt i dollar med et samlet set uændret kreditspænd. Globale high yield-obligationer gav et afkast på ca. 8,2 pct. målt i dollar og ender året med et kreditspænd, der kun er ca. 0,3 procentpoint højere end ved indgangen til året. For en dansk investor var afkastene dog noget lavere, idet dollaren blev svækket med ca. 8,9 pct. i løbet af året. Indeksene ender året med effektive renter på de laveste niveauer nogensinde på henholdsvis ca. 1,3 pct. for investment grade og ca. 4,1 pct. for high yield.

Emerging markets-obligationer havde samlet set ligeledes et godt år afkastmæssigt. Obligationer i hård valuta gav et afkast på ca. 5,2 pct. målt i dollar og oplevede modsat virksomhedsobligationer et markant fald i kreditspændet på

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	5 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	29 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	37 %
Statsobl. i euro og dollar:	1 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,5
Konveksitet:	0,2

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	30 %
EUR:	14 %
USD:	10 %
MXN:	6 %
RUB:	5 %
IDR:	5 %
DOP:	5 %
UYU:	5 %
NOK:	5 %
INR:	5 %
COP:	4 %
BRL:	3 %
SEK:	3 %

ca. 0,8 procentpoint. Obligationer i lokal valuta gav et afkast på ca. 4,8 pct. målt i dollar, hvilket primært skyldtes rentefald, mens valutaændringer faktisk samlet set trak ned i indeksets afkast.

Selv om vores portefølje, ligesom markedet, faldt væsentligt under frasalgsperioden i marts, fik vi lavet nogle relativt gode omlægninger i denne periode, til nogle af de obligationer som efter vores mening havde tabt for meget, og som efterfølgende har rettet sig. Disse omlægninger har bidraget med pæne afkast til afdelingen, især indenfor virksomhedsobligationer. Derudover har vi også fået et pænt bidrag fra deltagelse i nogle gode nyudstedelser bl.a. i frasalgsperioden. Samlet gav vores portefølje af kreditobligationer et afkast på 4,6 pct. målt i danske kroner (10,3 pct. i lokal valuta) i løbet af året. Vores portefølje af emerging markets-obligationer gav desværre et negativt afkast på 3,4 pct. målt i danske kroner (14,0 pct. i lokal valuta), hvilket dog stadig var en anelse bedre end EM-indekset. Her var det primært vores obligationer udstedt i russiske rubler og brasilianske real, der trak afkastet ned. Endelig gav vores valutaafdækning (af dollarobligationer) et væsentligt positivt bidrag til afkastet.

Ser vi frem mod 2021 står vi, som mange andre markedsdeltagere formodentlig også gør, lidt i et dilemma. Obligationsrenterne er efter vores smag alt for lave, og priserne er ud fra vores fornemmelse nok kørt lidt for hurtigt op igen efter krisen i foråret, uden hensyntagen til de risici, der stadig lurer, og som vi til dels ser materialisere sig nu i form af nye virusmutationer og nye nedlukninger. Samtidigt må vi dog erkende, at understøttelsen fra penge- og finanspolitisk side er af historisk store dimensioner, og at styringsrenterne formodentlig vil forblive meget lave i lang tid endnu, hvilket vil understøtte både virksomheds- og emerging markets-obligationer. Derudover vil 2021 nok trods eventuelle forhindringer byde på en større grad af normalisering og økonomisk forbedring.

Alt i alt hælder vi derfor til at fortsætte med vores nuværende strategi, som er at søge efter muligheder i relativ værdi mellem obligationssegmenter frem for at øge eller reducere risikoen på porteføljen markant. Vi ser stadig umiddelbart mest potentiale indenfor emerging markets, og til en vis grad indenfor high yield virksomhedsobligationer.

Tino Henriksen, 4. januar 2020