

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 juni måned et afkast på 2,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks ligeledes steg 2,1 pct. År-til-dato er afkastet 3,9 pct., mens indekset er steget 1,4 pct. i samme periode.

Den mest interessante begivenhed for de finansielle markeder i juni måned var formodentlig mødet i The Federal Reserve (Fed) midt på måneden, hvor der blandt andet blev frigivet de såkaldte *dot plots*, som viser Fed-medlemmernes forventninger til styringsrenterne i fremtiden. Her havde en del medlemmer hævet deres forventninger, således at der nu, som noget nyt, forventes renteforhøjelser i både 2022 og 2023. Dette havde straks en betydelig indvirkning på markederne, hvor de amerikanske statsobligationsrenter steg, dollaren blev styrket, emerging markets-valutaer faldt, og aktiemarkederne ligeledes faldt. Måske en lille forsmag på det, rentestigninger potentielt kan betyde for finansmarkederne?

Efterfølgende har diverse Fed-medlemmer dog forsøgt at nedtone betydningen af ændringen i disse *dot plots*, og i selve udtalelsen blev det også fastholdt, at den nuværende stigning i inflationen, og dermed presset opad på renter, forventes at være forbigående. I løbet af resten af måneden er nogle af de initiale reaktioner da også reverseret, og den amerikanske tiårige statsrente endte med et fald i løbet af måneden fra 1,59 pct. til 1,47 pct., mens MSCI World endte med en stigning på 1,4 pct. målt i dollar. De tyske tiårige renter endte på -0,21 pct., hvilket er et fald på blot 0,02 procentpoint.

Indeksene for virksomhedsobligationer blev nærmest ikke påvirket af Fed-mødet, og der var med kun små bevægelser i det gennemsnitlige kreditspænd. Set over hele måneden fortsatte virksomhedsobligationer deres trend med faldende kreditspænd. Således faldt kreditspændet for globale investment grade-obligationer med ca. 3 basispunkter og afkastet var ca. 0,1 pct. målt i dollar. For globale high yield-obligationer faldt kreditspændet med ca. 16 basispunkter og afkastet var ca. 0,3 pct. målt i dollar. For en dansk investor blev afkastene løftet med ca. 3,2 pct. på grund af en styrket dollar overfor danske kroner.

På emerging markets (EM) var bevægelserne todelte. Indekset for hård valuta steg 0,8 pct. målt i dollar, mens indekset for lokal valuta faldt 0,9 pct. målt i dollar. Her gav obligationerne samlet set et positivt afkast målt i deres respektive valutaer, men valutakurssvækkelser overfor dollar trak indekset i negativ. Blandt andet faldt sydafrikanske rand (-4,0 pct.), tyrkiske lira (-2,5 pct.), indonesiske rupiah (-2,3 pct.) og indiske rupees (-2,3 pct.) væsentligt overfor dollar. En af de få EM-valutaer, der klarede sig fornuftigt, var brasilianske real, der steg med ca. 5,0 pct. overfor dollar. Igen var afkastene i danske kroner dog ca. 3,2 pct. højere, grundet dollarbevægelsen.

I afdelingen var det i denne måned EM-obligationer, der gav det bedste afkast med et gennemsnitligt afkast på 3,7 pct. målt i danske kroner. Det var især obligationer udstedt i brasilianske real og uruguayanske pesos, der bidrog positivt. Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast på 1,9 pct. målt i danske kro-

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	8 %
Kredit – Europæisk HY:	32 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	18 %
USD:	11 %
RUB:	6 %
MXN:	5 %
DOP:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
SEK:	3 %
NOK:	3 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
ZAR:	1 %

ner, hvor det primært var obligationer udstedt i dollar, der trak afkastet op. Afdelingens valutakursafdækning kostede desværre i denne måned, idet vi primært afdækker dollar.

Efter Fed-mødet reducerede vi afdelingens eksponering mod lange amerikanske investment grade-obligationer, primært på grund af potentielle amerikanske rentestigninger, men også fordi kreditspænd på investment grade-obligationer er meget lave.

Ved udgangen af juni stod vi i den situation, at alle afdelingens fire obligations-segmenter ligger i den laveste decil, hvad angår effektiv rente siden indeksenens start, og kreditspændene ligger i den laveste tredjedel af observationer. Vi forsøger efter bedste evne at holde den effektive rente på afdelingen oppe på et acceptabelt niveau, men uden at give køb på afdelingens risikoprofil.

Tino Henriksen, 1. juli 2021