

# 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 juli et afkast på 0,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,4 pct. År-til-dato er afkastet 4,2 pct., mens indekset er steget 1,8 pct.

I juli var de mest markante hændelser på finansmarkederne nok en vis tilbagemænd af bekymringer omkring coronapandemien og markante fald på det kinesiske aktiemarked som følge af politiske indgreb.

Bekymringerne omkring corona skyldes stigende smittetal og genindførelse af visse restriktioner, f.eks. påbud om mundbind, flere steder i verden som følge af deltavarianten. Frygten kunne ses midt på måneden, hvor ovennævnte i kombination med en vis opbremsning i PMI-tal udløste fald på 3-5 pct. på de amerikanske og europæiske aktiemarkeder. Begge markeder rettede sig dog igen efterfølgende.

Indgrebet i Kina vedrørte virksomheder, der udbyder lektiehjælp og ekstraundervisning, hvor det fremover vil være forbudt at have profit på sådanne tjenester. Indgrebet har til hensigt at hjælpe den kinesiske middelklasse, som bruger markante summer på ekstraundervisning til deres børn, men er samtidig et meget markant indgreb i markedskræfterne, hvilket chokerede mange investorer og førte til et fald på ca. 14 pct. i løbet af måneden (MSCI Kina).

Mens aktiemarkederne samlet set ikke blev påvirket negativt af ovennævnte begivenheder, men alligevel hen over juli steg med 1,7 pct. målt i dollar (MSCI World), blev statsobligationer i højere grad ramt af en vis "risk-off"-stemning. Her var der et væsentligt fald i den amerikanske tiårige rente, som faldt fra 1,5 pct. i starten af måneden til 1,2 pct. ved udgangen af måneden. Dette på trods af en inflation over 5 pct. i øjeblikket i USA og en amerikansk centralbank, der begynder at diskutere, hvornår den skal begynde at udfase sit obligationsopkøbsprogram. De tyske tiårige renter faldt også fra -0,2 pct. til -0,5 pct.

Virksomhedsobligationer havde en todelt udvikling. Globale investment grade-obligationer klarede sig fornuftigt på grund af rentefaldene og et stort set uændret kreditspænd. Globale high-yield-obligationer oplevede derimod en relativt markant stigning i kreditspændet, som stort set ophævede den positive effekt fra rentefald. Afkastene var 1,3 pct. for investment grade og 0,0 pct. for high-yield, begge målt i dollar. For danske investorer var afkastene 0,2 procentpoint lavere grundet en mindre dollarsvækkelse over for danske kroner.

Emerging markets (EM) blev ligesom high-yield påvirket af en vis "risk-off"-stemning, især på grund af hændelserne i Kina. Her steg kreditspændet på obligationer i hård valuta med ca. 0,2 procentpoint, hvilket mere end neutraliserede rentefaldene. Afkastet endte dog alligevel på 0,6 pct. målt i dollar på grund af den løbende rente. Obligationer i lokal valuta ender med et afkast på -0,2 pct. målt i dollar, hvor valutakurssvækkelser på især asiatiske og latin-amerikanske valutaer trak indekset i minus på trods af underliggende rentefald.

I afdelingen gav virksomhedsobligationer et afkast på 0,3 pct. målt i danske kroner. Her blev afkastet generelt set trukket ned af obligationer denomineret i

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	8 %
Kredit – Europæisk HY:	33 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	18 %
USD:	10 %
RUB:	6 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
NOK:	4 %
SEK:	2 %
ZAR:	2 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
COP:	1 %

norske og svenske kroner, som begge blev svækket i forhold til danske kroner. Afdelingens EM-obligationer gav et afkast på 0,5 pct. målt i danske kroner. Her var det især obligationer i mexicanske pesos, der bidrog positivt som følge af lokale rentefald og en mindre styrkelse af valutaen. Det mest negative bidrag kom fra obligationer i brasilianske real, hvor der både var lokale rentestigninger og et væsentligt fald i valutaen (-4,8 pct. i forhold til danske kroner).

Vi har i løbet af måneden deltaget i en enkelt nyudstedelse fra norske Crayon, som hjælper virksomheder med at styre og optimere deres brug af software og cloudløsninger. Derudover har vi foretaget en mindre forøgelse af vores obligationer denomineret i sydafrikanske rand, og vi har genetableret en position i obligationer i colombianske pesos, efter at valutaen er svækket betydeligt, i forhold til da vi lukkede vores tidligere position. Til gengæld har vi reduceret lidt i vores obligationer i dominikanske pesos.

*Tino Henriksen, 2. august 2021*