

# 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 august et afkast på 1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på 0,5 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 5,4 pct. og for indekset 2,3 pct.

I august måned holdt den amerikanske centralbank sit årlige seminar i Jackson Hole, som var ventet med en vis spænding af mange markedsdeltagere. Man spejdede her især efter, om centralbankchefen, Jerome Powell, mon ville afsløre noget om timingen og processen for at aftrappe centralbankens obligationsopkøb. Powell afslørede dog ikke rigtig noget nyt vedrørende dette og understregede, at renteforhøjelser ikke er på programmet på trods af en eventuel begyndende aftrapning. Derudover lagde Powell vægt på, at den nuværende høje inflation i USA (ca. 5,4 pct) formentlig er "midlertidig".

Med andre ord var der tale om relativt "due-agtige" udtalelser fra Powell, og aktiemarkedet kunne således ufortrødent fortsætte trenden med en stigning på ca. 2,4 pct. for MSCI World målt i dollar. Det lykkedes også Powell via sine udtalelser at undgå at overraske rentemarkedet negativt, og de amerikanske samt tyske renter steg kun svagt fra henholdsvis 1,2 pct. til 1,3 pct. og fra -0,5 pct. til -0,4 pct. for de toneangivende tiårige renter. Det skal dog bemærkes, at en fortsat bekymring for spredningen af deltavarianten af coronavirus og den deraf følgende afledte effekt på økonomien nok også lagde en dæmper på renteudviklingen.

Hvad angår virksomhedsobligationer, var kreditspændet for globale investment grade-obligationer uændret i løbet af måneden og faldt svagt for globale high yield-obligationer. Afkastet for investment grade var -0,5 pct. målt i dollar på grund af de underliggende rentestigninger. High yield gav 0,5 pct. målt i dollar. For en dansk investor var afkastene 0,5 pct. højere, idet dollaren blev styrket svagt over for danske kroner.

Emerging markets-obligationer i hård valuta oplevede ligeledes et fald i kreditspændet og leverede et afkast på 1,0 pct. målt i dollar. I lokal valuta leverede indekset et afkast på 0,7 pct. målt i dollar, som primært kom fra valutakursstyrkelser over for dollar. Blandt de mere betydningsfulde valutaer steg indiske rupees (+2,5 pct.), brasilianske real (+1,1 pct.) og sydafrikanske rand (+0,7 pct.), mens mexicanske pesos faldt (-1,1 pct.).

Vores portefølje af virksomhedsobligationer gav et afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner, hvor obligationer denomineret i norske kroner trak en del op, idet den norske krone blev styrket over for danske kroner. Porteføljen af EM-obligationer gav et afkast på ca. 1,9 pct. målt i danske kroner, hvor afkastet var relativt bredt fordelt på lande.

I løbet af august har vi deltaget i nyudstedelser fra norske Wallenius Wilhelmsen (shipping) og ligeledes norske BEWI (paper & packaging). Til gengæld har vi solgt de sidste (lange) Verizon-obligationer, vi havde tilbage.

Obligationen fra BEWI er særligt interessant, idet det er afdelingens *første* investering i en såkaldt "sustainability linked"-obligation. I en sustainability linked-

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	7 %
Kredit – Europæisk HY:	34 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	35 %
Statsobl. i euro og dollar:	5 %
Kontant:	5 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	29 %
EUR:	18 %
USD:	10 %
RUB:	6 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
NOK:	4 %
SEK:	2 %
ZAR:	1 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
COP:	1 %

obligation forpligter udstederen sig til at opnå et bestemt bæredygtigt mål inden for en bestemt tidsperiode, og hvis dette mål mod forventning ikke nås, kommer der en forhøjet "strafrente" på obligationen.

I det konkrete tilfælde er målet en meget markant forøgelse af BEWIs indsamling og genanvendelse af brugt indpakning. Vi valgte udstedelsen, fordi vi synes, at renten og virksomheden i sig selv var fornuftige, og tog dette ekstra "bæredygtighedselement" som et yderligere plus.

Hvad angår positioneringen af afdelingen, har vi overordnet set i de seneste måneder reduceret lange investment grade-obligationer. Dette har vi gjort, fordi forholdet mellem renterisiko og afkastpotentiale efter vores mening ikke længere er attraktivt. Samlet set har vi via dette reduceret afdelingens samlede renterisiko, hvilket efter vores vurdering er en meget vigtig risiko at tage højde for givet de meget lave renter og begyndende signaler om aftrapning af obligationsopkøb.

Til gengæld har vi bl.a. købt high yield-obligationer med en kortere varighed og højere rente. Dette har betydet, at high yield-andelen for afdelingen er steget, men vi har primært eksponeret os i den bedre del af high yield-segmentet, hvad angår kreditværdighed (BB-ratingsegmentet). Vi har også fastholdt vores emerging-markets-andel, idet vi stadig mener, at dette segment relativt set ser fornuftigt ud i forhold til andre obligationssegmenter.

Vi fortsætter med at arbejde ud fra denne overordnede strategi.

Tino Henriksen, 2. september 2021