

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 september et afkast på -0,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,5 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 5,2 pct., mens indekset er steget 1,7 pct.

I september måned var finansmarkederne præget af en lidt negativ stemning, som bl.a. førte til et fald i det globale aktiemarked repræsenteret ved MSCI World på 4,3 pct. målt i dollar og 2,4 pct. målt i kroner.

En væsentlig medvirkende faktor til denne negative stemning var stigninger på de toneangivende amerikanske og tyske tiårige renter, som begge steg 0,2 procentpoint i løbet af måneden. Dette skyldtes nok især udtalelser fra den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, og flere andre centralbankmedlemmer, der antydede, at afviklingen af centralbankens opkøbsprogram snart vil kunne påbegyndes.

Derudover er der fortsat udfordringer i de globale forsyningskæder for snart samtlige rå- og færdigvarekategorier, hvilket til dels har affødt prisstigninger samt en deraf afledt frygt for inflation og til dels besværliggør livet for mange virksomheder og begrænser mulighederne for at imødekomme kundernes efterspørgsel.

Endelig pustede risikoen for et potentielt kollaps af den kinesiske developer Evergrande, som er Kinas største, yderligere til frygten blandt mange investorer. Der er her tale om en sand kolos med forpligtelser på over 300 mia. dollar (ca. 1.900 mia. kr., dvs. næsten på størrelse med Danmarks BNP), og frygten er, at effekten af en konkurs kan sprede sig som ringe i vandet til hele den kinesiske ejendomssektor og derfra potentielt til hele den kinesiske økonomi.

Virksomhedsobligationer blev dog ikke påvirket synderligt af ovenstående, bortset fra enkelte lommer, herunder kinesiske high yield-virksomhedsobligationer, hvor kreditspændene steg kraftigt. Således faldt kreditspændet for globale investment grade-obligationer svagt med 0,02 procentpoint, og kreditspændet for globale high yield-obligationer steg relativt beskedent med kun 0,12 procentpoint. Årsagen til, at virksomhedsobligationer ikke blev påvirket mere, er sandsynligvis, at der stadig var et meget kraftigt "hunt-for-yield". Afkastene målt i dollar var henholdsvis -1,5 pct. for investment grade-indekset og -0,7 pct. for high yield-indekset, hvortil en dansk investor kunne lægge 2,0 pct. som følge af en dollarstyrkelse i løbet af måneden.

Emerging markets-obligationer i hård valuta havde det sværere dels på grund af en højere rentefølsomhed på indeksniveau og dels på grund af en øget frygt blandt investorer for, hvordan stigende amerikanske renter og en stigende dollar vil påvirke udviklingslandenes gældsbyrder samt eksterne balancer. Afkastet målt i dollar var -2,3 pct., og "kreditspændet" steg med 0,19 procentpoint.

Emerging markets-obligationer i lokal valuta havde det ringeste afkast blandt vores segmenter med et afkast på -3,4 pct. målt i dollar. Her var der også rentestigninger, men det var især valutakurssvækkelser over for dollar, der trak ned i afkastet. Det var nærmest samtlige emerging markets-valutaer, der faldt,

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	34 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	7 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	31 %
EUR:	19 %
USD:	10 %
RUB:	6 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
UYU:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
DOP:	2 %
NOK:	2 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
ZAR:	1 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %

og blandt de større valutaer faldt f.eks. den brasilianske real (-5,3 pct.) og den sydafrikanske rand (-4,0 pct.) relativt betydeligt over for dollar. Det skal dog erindres, at en dansk investor blev delvist reddet af dollarstyrkelsen nævnt tidligere.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav et afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner, hvor vi dels blev hjulpet af den relativt lave rentefølsomhed på porteføljen og dels af styrkelsen af dollar samt styrkelsen af den norske krone. Porteføljen af emerging markets-obligationer gav et afkast på -1,0 pct. målt i danske kroner, hvor vi desværre blev ramt negativt på positionerne i Brasilien, Sydafrika og Mexico, men hvor bl.a. Uruguay og især den Dominikanske Republik hjalp med at genvinde noget af det tabte.

I løbet af september har vi kun været aktive inden for emerging markets-segmentet. Her har vi bl.a. byttet nogle obligationer fra Den Dominikanske Republik i lokal valuta ud med obligationer i dollar, efter at rentespændet mellem disse var faldet væsentligt, og vi dermed kunne skifte valutarisikoen fra dominikanske pesos til dollar uden at tabe meget i effektiv rente. Derudover er vi efter rentestigningerne gået lidt længere ud i løbetid i indiske rupees og indonesiske rupiah. Endelig har vi taget profit på den største del af vores position i Sri Lanka, hvor vi p.t. har et vægtet afkast på 22,7 pct.

Overordnet set er de effektive renter og kreditspænd på vores segmenter stadig i den lave ende, selv med de seneste rentestigninger og kreditspændudviklinger. Vi føler os nogenlunde sikre i vores strategi med at holde en relativt lav renterisiko, og vi holder også fast i primært at være positioneret i den "øvre" ende af high yield-segmentet og emerging markets.

Tino Henriksen, 1. oktober 2021