

# 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 oktober et afkast på -0,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,4 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 4,5 pct., mens sammenligningsindekset er steget 1,3 pct. i samme periode.

I oktober var udviklingen på finansmarkederne todelt. Det var en positiv måned for aktiemarkedet, hvor MSCI World-indekset steg 5,6 pct. målt i dollar (5,9 pct. målt i kroner), mens obligationsmarkederne generelt set var under pres.

Årsagen til de pressede obligationer var rentestigninger i primært den korte ende af rentekurven, hvilket skyldtes ændrede forventninger til, hvornår centralbankerne vil begynde at sætte renterne op. Således indikerer futures-priser ved månedsskiftet, at den amerikanske centralbank forventes at sætte renten op 2-3 gange inden udgangen af 2022, mod en tidligere forventning om at den første renteforhøjelse ville komme ved årsskiftet 2022/2023. Tilsvarende indikerer priserne, at det nu forventes, at ECB sætter renten op med 20-25 basispunkter inden udgangen af 2022, mod en forventning om ingen forhøjelser i 2022 for en måned siden. De ændrede forventninger skyldes dels en mere "høge-agtig" retorik fra centralbankerne men også den fortsat høje inflation, som åbenbart ikke forventes at være så "transitory" (midlertidig) alligevel.

En yderligere interessant udvikling på rentemarkederne var at de 30-årige renter i USA og Tyskland faldt (!) samtidigt med at de korte renter steg. En såkaldt "kurvefladning". Det kan være en indikation på, at det forventes at rentestigninger vil "dræbe" opsvinget og potentielt føre til en ny lavkonjunktur.

Virksomhedsobligationer oplevede ligeledes stigninger i den gennemsnitlige effektive rente, men kreditspændene steg ikke særlig meget, idet de sandsynligvis blev understøttet af den positive udvikling på aktiemarkedet. Globale investment grade-obligationer gav et nul-afkast målt i dollar og globale high yield-obligationer gav et afkast på ca. -0,6 pct. målt i dollar. Kreditspændet for begge indeks steg med blot 3 basispunkter. Når high yield-obligationer alligevel faldt mere end investment grade-obligationer skyldes det, at løbetiden i gennemsnit er kortere, og at de dermed blev ramt mere af rentestigninger i den korte ende. Dollaren faldt 0,1 pct. overfor kronen og reducerede derfor afkastene for en dansk investor.

Emerging markets-obligationer i hård valuta blev ligesom investment grade-virksomhedsobligationer reddet af den lange løbetid på indeksniveau. Således ophævede rentefald på de meget lange obligationer rentestigninger på de korte obligationer og indeksafkastet var nul målt i dollar. Kreditspændet faldt 6 basispunkter.

Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -1,0 pct. målt i dollar. Dette indeks oplevede den højeste stigning i effektive renter, hvilket formentlig skyldes en forventning om at centralbankerne i emerging markets generelt må hæve renterne mere end deres kollegaer i de udviklede lande. Dels på grund af en højere iboende inflation og dels på grund af et behov for at understøtte deres valutaer. Flere af de større EM-centralbanker er da også allere-

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	36 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	34 %
Statsobl. i euro og dollar:	8 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	31 %
EUR:	19 %
USD:	9 %
RUB:	5 %
MXN:	5 %
INR:	5 %
UYU:	4 %
IDR:	4 %
BRL:	3 %
NOK:	3 %
SEK:	3 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
ZAR:	1 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
DOP:	1 %

de begyndt at hæve deres styringsrenter markant. Det ses f.eks. i Brasilien, Mexico og Rusland.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et samlet afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. Her blev vi hjulpet af, at vi er tungest placeret i high yield-delen, som formåede at give et positivt afkast på trods af rentestigningerne. Vi blev yderligere understøttet af stigninger i norske og svenske kroner overfor danske kroner. Investment grade-delen under et gav et svagt negativt afkast. Porteføljen af EM-obligationer gav et samlet afkast på -1,8 pct. målt i danske kroner. Især obligationer fra Uruguay og Brasilien trak ned i afkastet, men de fleste andre valutaer/lande også blev ramt med kun få stigninger til at opveje for dette.

Vi har i løbet af måneden deltaget i en nyudstedelse fra et svensk færageselskab og købt obligationer fra Colombia udstedt i dollar. Derudover har vi åbent en ny position i Peru, hvor valutaen er faldet og renterne steget væsentligt i år.

Ellers fortsætter vi med samme strategi som hidtil. Vi er relativt forsigtige på rentefølsomhed og med mest vægt på high yield og emerging markets, hvor vi ser det bedste forhold mellem afkast og risiko pt.

*Tino Henriksen, 1. november 2021*