

# 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 november et afkast på 0,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,7 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 4,7 pct., mens indekset er steget 2,0 pct.

I november var den væsentligste begivenhed for finansmarkederne fremkomsten af den nye coronavariant, Omikron, i Sydafrika, som ser ud til at smitte noget hurtigere end de eksisterende varianter. Om varianten også medfører øget risiko for svære sygdomsforløb, højere dødelighed og har højere vaccine-resistens vides endnu ikke, og der er p.t. lidt delte signaler fra sundhedsmyndigheder og forskere vedrørende dette. Højere smittetal kan dog i sig selv være et problem, idet det alt andet lige vil føre til flere indlæggelser og dermed højere risiko for overbelastning af sundhedssektoren. Den nye variant kommer på et ekstra skidt tidspunkt, idet en del lande allerede er inde i en "fjerde bølge" med høje smitte- og indlæggelsestal, og flere lande genindfører nu restriktioner og overvejer "lockdowns".

En anden væsentlig begivenhed var, at centralbankchefen i USA, Jerome Powell, indrømmede, at centralbanken (Fed) ikke længere mener, at den høje inflation kan kaldes "transitory". Fed vil derfor fremskynde udfasningen af obligationsopkøb, og en logisk følgeslutning må være, at renteforhøjelser i USA dermed også kommer tidligere på programmet.

Nyheden om Omikron-varianten fik sidst på måneden aktiemarkedet og statsrenter til at falde og kreditspænd til at stige. Set over hele måneden faldt den toneangivende amerikanske rente fra 1,55 pct. til 1,44 pct., og den tyske ti-årige rente faldt fra -0,11 pct. til -0,35 pct.

Som nævnt steg kreditspænd især sidst på måneden, men de var faktisk i en stigende trend gennem det meste af november. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer steg med 0,14 procentpoint, og afkastet var -0,8 pct. målt i dollar. Globale high yield-obligationer var en del mere presset med en stigning i kreditspændet på 0,50 procentpoint og et afkast på -1,6 pct. målt i dollar. Dollaren blev styrket med 2,1 pct. over for danske kroner, således at afkastene for en dansk investor var tilsvarende højere.

Emerging markets-obligationer i hård valuta oplevede ligesom virksomhedsobligationer et stigende kreditspænd. Det steg 0,35 procentpoint, og afkastet for indekset blev -1,7 pct. målt i dollar. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -1,6 pct. målt i dollar. Sidstnævnte afkast blev trukket op af et svagt rentefald på indeksniveau, men valutakurssvækkelser over for dollar trak alligevel indekset i negativ retning.

Den mest markante svækkelse kom fra tyrkiske lira, som faldt med tæt på 30 pct. over for dollar, men de fleste andre større EM-valutaer faldt også. Årsagen til liraens fald var, at den tyrkiske centralbank stik imod økonomisk teori satte styringsrenten ned for at tæmme landets høje inflation. Rentenedsættelsen kom efter kraftigt pres fra præsident Erdogan, og hans udtalelser efterfølgende, hvor han var stålsat på at holde fast i rentenedsættelser og endda hidkaldte religiøse argumenter imod "åger", fik kun valutaen til at falde endnu mere.

## 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:	31 %
Statsobl. i euro og dollar:	9 %
Kontant:	6 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	32 %
EUR:	19 %
USD:	12 %
RUB:	5 %
MXN:	5 %
IDR:	4 %
UYU:	4 %
INR:	3 %
BRL:	3 %
NOK:	3 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
DOP:	2 %
ZAR:	1 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %

EM-porteføljen i afdelingen gav et samlet afkast på 1,2 pct. målt i danske kroner og var dermed bedre end begge EM-indeks. Her blev porteføljen naturligvis hjulpet af, at vi ikke har tyrkiske obligationer, men vi havde også pæne positive afkast på afdelingens obligationer i brasilianske real og indiske rupees samt obligationer fra Uruguay og Peru. Til gengæld trak bl.a. afdelingens obligationer i mexicanske pesos og russiske rubler ned i afkastet. Virksomhedsobligationerne i porteføljen gav et samlet afkast på -0,3 pct. målt i danske kroner. Her gav vores obligationer i dollar generelt set positive afkast, men vi blev trukket væsentligt ned af vores obligationer udstedt i svenske og norske kroner, som blev svækket med henholdsvis 3,0 pct. og 5,0 pct. over for danske kroner. Valutaafdækning bidrog i denne måned positivt til porteføljens afkast, hvilket især stammer fra afdækning af norske kroner.

I november deltog vi i en nyudstedelse fra British Telecom og øgede eksponeringen svagt i norske Wallenius Wilhelmsen. På EM-siden tog vi lidt profit og reducerede eksponeringen mod indiske rupees samt inflationsindekserede obligationer fra Uruguay. Begge har klaret sig godt i år. Ellers har der kun været enkelte små ændringer. Samlet set øgede vi afdelingens kontantandel et par procent med henblik på at kunne slå til, hvis der opstår muligheder som følge af svaghed i markedet, eller hvis der kommer attraktive nyudstedelser i begyndelsen af det nye år.

Med hensyn til den overordnede strategi er der nu kommet mere usikkerhed i markederne med den nye Omikron-variant, men vi vælger alligevel at fortsætte som hidtil med den største del af porteføljen allokeret mod high yield og EM. Dette skyldes til dels, at vi vurderer, at renter og spreads på investment grade-obligationer ved månedsskiftet stadig er for lave i forhold til risikoen for stigende renter. Derudover har flere EM-lande allerede hævet styringsrenterne væsentligt, deres statsrenter er steget betydeligt, og deres valutaer er faldet mod dollar, så de er på sin vis lidt "på forkant" i forhold til renteforhøjelser i USA. Endelig forventer vi ikke, at der kommer et væsentligt "sell-off" som følge af Omikron-varianten, idet eventuelle lockdowns efter al sandsynlighed vil være kortvarige, og idet vi nu har værktøjer i form af vacciner, bedre behandlingsmuligheder og måske også snart medicin i pilleform imod Covid-19.

Tino Henriksen, 3. december 2021