

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 januar et afkast på -0,7 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,1 pct.

I januar havde finansmarkederne det svært med væsentlige kursfald på både aktier og obligationer. Således faldt verdensaktieindekset (MSCI World) 5,3 pct. målt i dollar og var på det værste punkt i januar nede med 8,5 pct. Det teknologitunge NASDAQ-indeks var endda nede med næsten 15 pct. i løbet af måneden og ender januar med et fald på 9 pct. målt i dollar. På obligationsiden steg den toneangivende amerikanske tiårige rente fra 1,5 pct. til 1,8 pct. og den tyske tiårige rente fra -0,2 pct. til 0 pct.; et niveau, den ikke har været oppe på siden midten af 2019.

Hovedårsagen hertil er efter al sandsynlighed en yderligere skærpet retorik fra den amerikanske centralbank (Fed) vedrørende renteforhøjelser og udfasning af obligationsopkøb på baggrund af den høje inflation på ca. 7 pct. og det stramme arbejdsmarked i USA. Det nu mere end antydes, at der vil komme en renteforhøjelse til marts. Jerome Powell indikerede ligeledes, at alle efterfølgende Fed-møder i løbet af 2022 i princippet er "mulige møder for en renteforhøjelse". Resultatet var, at markedet gik fra at indprise ca. tre til nu fem renteforhøjelser i USA i 2022 med en afsmittende effekt i form af stigende renter på obligationsmarkedet generelt set.

Globale investment grade-virksomhedsobligationer blev naturligvis ramt af de stigende statsrenter og også af en stigning i kreditspændet på 0,11 procentpoint. Afkastet endte på -3,1 pct. målt i dollar, hvilket var den værste måned i over 10 år, hvis man ser bort fra de ekstreme coronarelaterede kursfald i marts 2020. I danske kroner var faldet dog kun 1,7 pct., idet dollaren blev styrket med 1,4 pct. over for danske kroner.

Globale high yield-obligationer gav et afkast i dollar på -2,7 pct. (-1,3 pct. i danske kroner). Faldet var lidt mindre end for investment grade på grund af en lavere rentefølsomhed og højere løbende rente. Til gengæld steg kreditspændet betydeligt mere med en stigning på 0,53 procentpoint.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta blev også ramt af de stigende renter med et afkast på -3,1 pct. i dollar (-1,7 pct. i danske kroner). Det segment, der klarede sig bedst, var EM-obligationer i lokal valuta, som kun faldt 0,4 pct. i dollar (+1,0 pct. i danske kroner). Her trak især obligationer i rubler ned i afkastet med både en stigende statsrente og en svækket valuta på baggrund af en fortsat højspændt situation omkring Ukraine med risiko for en militær eskalation samt internationale sanktioner mod Rusland. Til gengæld var obligationer i brasilianske real og sydafrikanske rand med til at trække op i afkastet primært via styrkede valutaer, hvilket formentlig kommer på baggrund af svagt forbedrede inflationsudsigter for begge lande.

I afdeling High Income Obligationer leverede EM-obligationer et samlet afkast på -1,4 pct. i danske kroner. Her blev vi desværre ramt af afdelingens eksponering mod russiske obligationer, som faldt væsentligt. Derudover havde blandt andet indiske og indonesiske obligationer også en svær måned. De bed-

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	35 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	26 %
EUR:	20 %
USD:	9 %
NOK:	6 %
MXN:	5 %
IDR:	5 %
RUB:	5 %
BRL:	4 %
INR:	4 %
UYU:	4 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
ZAR:	1 %
GBP:	1 %
PLN:	1 %
DOP:	1 %
CHF:	1 %
EGP:	1 %

ste afkast kom fra afdelingens sydafrikanske og peruvienske obligationer i lokal valuta.

Virksomhedsobligationer gav et samlet afkast på 0,1 pct. i danske kroner. Det svageste undersegment var investment grade-obligationer i dollar med et negativt afkast på 0,8 pct., mens de andre segmenter lå omkring nul i afkast. Overordnet set blev vi hjulpet af en relativt lav rentefølsomhed i porteføljen.

I tråd med vores synspunkt om, at EM er det mest interessante segment p.t., har vi købt lidt ind i januar og øget porteføljens samlede eksponering. Blandt andet har vi deltaget i nogle nyudstedelser fra Verdensbanken i brasilianske real, indonesiske rupiah og indiske rupees. Samtidig har vi i f.eks. brasilianske og indonesiske obligationer øget vores eksponering mod de lange renter, dels på grund af en høj realrente, og dels på grund af at eventuelle rentefald her vil give højere afkast pr. krone eksponering. Inden for virksomhedsobligationer har vi blandt andet deltaget i en nyudstedelse fra HMH Holding, som leverer serviceydelser til offshore boreplatforme.

Tino Henriksen, 1. februar 2022