

# 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 februar et afkast på -5,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på -2,0 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -5,8 pct., mens indekset er faldet 3,1 pct.

I februar var obligationsmarkederne til at begynde med især påvirket af en fortsat høj inflation i USA og Europa og udsigten til stigende renter. Dette blev dog totalt overskygget af Ruslands invasion af Ukraine sidst på måneden og de deraf følgende sanktioner fra Vesten samt modsanktioner fra Rusland. Krigsudbruddet førte generelt set til øget risikoaversion, og fik også olie- og gaspriser til at stige, hvilket kan være med til at øge inflationen samt forværre energikrisen i Europa.

Globale investment grade-virksomhedsobligationer faldt som følge af ovenstående i løbet af måneden med 2,1 pct. målt i dollar, og kreditspændet steg med 0,25 procentpoint. Globale high-yield-obligationer gav et afkast på -1,8 pct. i dollar, og kreditspændet steg med 0,36 procentpoint. I begge tilfælde er kreditspændene dermed, hvis man ser bort fra de helt ekstraordinære coronaniveauer, på de højeste niveauer siden ultimo 2018, hvor der også var et vist "sell-off" af risikoaktiver. Afkastene i danske kroner var på stort set samme niveau, idet dollaren kun steg marginalt over for kronen med 0,1 pct.

Emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta blev hårdt ramt med et fald på 5,4 pct. målt i dollar, mens EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -1,8 pct. målt i dollar. I begge tilfælde var det russiske obligationer, der trak meget markant ned i afkastet. Disse blev hårdt ramt af Vestens sanktioner mod Rusland inden for bl.a. internationale pengeoverførsler og indefrysning af russiske centralbankaktiver. Ruslands egne modsanktioner på en række områder resulterede alt i alt i, at nærmest al handel i obligationer fra russiske udstedere eller denomineret i russiske rubler stoppede brat op, og at kurserne ligeledes faldt brat. Russiske rubler faldt også meget kraftigt, og der blev reelt set indført kapitalkontrol. Ifølge Bloomberg-indeksene tabte obligationerne 40-70 pct. i løbet af måneden, men det skal bemærkes, at værdien er meget usikker, idet det i praksis ikke er muligt at handle russiske obligationer. Andre EM-landes renter og EM-valutaer, især i Østeuropa, blev også påvirket negativt af den stigende risikoaversion, dog med brasilianske obligationer som et lille lyspunkt, da valutaen her steg med ca. 3 pct. over for dollar.

Vores portefølje af kreditobligationer gav et afkast på -3,0 pct., hvor vi dels blev ramt af, at vi ligger tungest i high-yield-segmentet, som blev ramt af risikoaversion, og dels blev ramt af, at vi især er eksponeret mod virksomhedsobligationer udstedt af europæiske selskaber, som overordnet set blev ramt hårdere end f.eks. amerikanske udstedere. Derudover blev subordinerede obligationer også ramt af større risikoaversion end resten af kreditmarkedet.

Vores portefølje af EM-obligationer gav et afkast på -7,9 pct., hvor vi især blev trukket ned af vores eksponering mod russiske obligationer. Her blev vi ramt på statsobligationer udstedt af Rusland, men også andre obligationer udstedt i rubler faldt tilsvarende, f.eks. vores obligationer udstedt af Verdensbanken,

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	1 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	33 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	3 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	24 %
EUR:	21 %
USD:	14 %
NOK:	6 %
IDR:	5 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
INR:	4 %
UYU:	4 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
ZAR:	2 %
RUB:	1 %
PLN:	1 %
DOP:	1 %
GBP:	1 %
EGP:	1 %
CHF:	1 %

som bortset fra valutaen ikke har nogen relation til Rusland, hverken hvad angår de underliggende finansierede projekter, eller hvilken børsoptioner er noteret eller handles på.

Håndtering af afdelingens beholdning af russiske obligationer er beskrevet nærmere på [majinvest.dk/nyheder](http://majinvest.dk/nyheder).

Vi følger selvfølgelig alle de restriktioner og sanktioner, der meldes ud i forhold til russiske obligationer.

Der var også enkelte lyspunkter i EM-porteføljen, f.eks. obligationer fra Uruguay, som gav omkring 7 pct. afkast i danske kroner. Obligationer i brasilianske real og peruvianske pesos formåede også at give positive afkast i størrelsesordenen 2–3 pct. i danske kroner.

Tino Henriksen, 1. marts 2022