

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 juni måned et afkast på -4,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks gav et afkast på -3,6 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -10,5 pct. mens indeksets afkast er -9,9 pct.

I juni måned var den mest markante begivenhed nok at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten markant med 0,75 procentpoint til 1,75 pct. på grund af den fortsat meget høje inflation. Et skridt af denne størrelse er ikke set siden 1994, og derudover steg centralbankmedlemmernes forventede toppunkt for styringsrenten også til 3,75 pct. i 2023. Fortsat høj inflation, stigende styringsrenter og derudover meget svage forbrugertillidstal samt visse svaghedstegn i detailsalg og nøgletal for produktion øgede samlet set frygten i markedet for et økonomisk tilbagefald og var negativt for "risikoaktiver". Eksempelvis faldt verdensaktieindekset MSCI World med ca. 8,7 pct. målt i dollar i juni og er nu faldet med 21,2 pct. siden årets start målt i dollar.

På rentefronten var udviklingen lidt todelt med først væsentlige rentestigninger op til mødet i FED og derefter et pænt tilbagefald som følge af den stigende bekymring for væksten i økonomien. Den toneangivende amerikanske ti-årige rente startede måneden på 2,85 pct. og var i løbet af måneden helt oppe på 3,5 pct. inden den faldt tilbage til 3,0 pct. ved udgangen af måneden. Den ty-ske tiårige rente som startede måneden på 1,12 pct. fulgte den samme bevægelse og sluttede på 1,34 pct.

For virksomhedsobligationer var den høje volatilitet i statsrenterne samt faldende aktiemarkeder negative faktorer og kreditspændende steg betydeligt. Således steg kreditspændet for globale investment grade-obligationer med 0,31 procentpoint til 1,75 pct. og kreditspændet for globale high yield-obligationer steg med 1,69 procentpoint til 6,18 pct. Koblet med stigende underliggende statsrenter var afkastene negative med -3,6 pct. til investment grade-indekset og -7,2 pct. til high yield-indekset. Begge målt i dollar. Heldigvis for en dansk investor blev dollaren styrket overfor danske kroner, hvilket løftede afkastene i danske kroner med 2,3 procentpoint.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -6,3 pct. målt i dollar, og kreditspændet til statsobligationer fra udviklede markeder steg ret markant med 0,75 procentpoint. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -4,8 pct. målt i dollar. Her oplevede stort set samtlige lande faldende valutaer imod dollar og stigende lokale statsrenter. På valutasiden mod danske kroner gik det hårdest ud over Chile (-8,16 pct.), Brasilien (-7,86 pct.) og Colombia (-7,09 pct.), men også østeuropæiske lande blev ramt igen. Generelt fortsatte centralbankerne i emerging markets med at hæve styringsrenter for at dæmpe inflationen, men der var fra flere centralbanker indikationer af, at de forventer snart at være ved vejs ende med renteforhøjelser.

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav i juni et afkast på -3,1 pct. målt i danske kroner. Her var det vores europæiske obligationer, der leverede det laveste afkast bl.a. som følge af valutakurssvækkelser af den norske krone og det engelske pund. Omvendt blev afdelingens amerikanske obligationer løftet

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	1 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	37 %
Kredit – US HY:	15 %
Statsobl. lokal valuta:	28 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	30 %
EUR:	23 %
USD:	9 %
NOK:	7 %
BRL:	5 %
MXN:	4 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
ZAR:	2 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
GBP:	1 %
EGP:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %

af dollarkurs-styrkelsen. Hvad angår segmenter blev vi ramt, af at vi har en relativt høj allokering til high yield- og subordinerede finansielle obligationer, men vi blev dog ramt mindre end high yield-markedet generelt.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav et afkast på -4,8 pct. målt i danske kroner. Her trak positionerne i bl.a. brasilianske real, mexicanske pesos og colombianske pesos ned i afkastet, men afkastet blev også ramt på nogle af vores hard currency-obligationer. Et af de få lyspunkter var obligationer denomineret i dominikanske pesos, indonesiske rupiah og egyptiske pund.

Vi har i løbet af måneden været med i et par nyudstedelser af subordinerede finansielle obligationer og derudover taget en mindre position i Ford Motor Co. Derudover har vi åbnet en mindre position i Ungarske statsobligationer i hård valuta.

Vi fastholder for nuværende vores positionering med højest allokering til high yield og emerging markets, selv om disse segmenter pt. har det svært. Med en effektiv rente på indeksniveau på ca. 9,0 pct. for high yield virksomhedsobligationer er der noget at arbejde med, selv hvis der kommer et økonomisk tilbageslag. Samme betragtning gør sig gældende for flere EM-lande. Vi bevæger os før som nu stadig primært i den "mere kreditværdige" ende af high yield-segmentet. Vi fortsætter også med en relativt lav rentefølsomhed, idet vi ikke er helt overbeviste om at statsrenterne har nået deres topniveauer, især ikke efter tilbagefaldene i de seneste 1-2 uger.

Tino Henriksen, 1. juli 2022