

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 juli måned et afkast på 3,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 4,8 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -7,5 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 5,5 pct.

I juli hævede både den amerikanske centralbank (Fed) og den europæiske centralbank (ECB) styringsrenterne. Førstnævnte hævede renten med 0,75 procentpoint til 2,5 pct., og sidstnævnte hævede renten med 0,5 procentpoint til 0 pct. Begge centralbanker indikerede, at der er flere renteforhøjelser på vej. Samtidig satte inflationen nye højder med 9,1 pct. i juni i USA og 8,9 pct. i juli i eurozonen. Alligevel faldt statsobligationsrenterne i USA og Europa betydeligt i løbet af måneden, formodentlig fordi retorikken fra Fed blev opfattet som mindre "høgeagtig" end tidligere, men også på grund af en tiltagende frygt for et økonomisk tilbageslag, især i Europa som følge af naturgaskrisen.

Således faldt den tiårige amerikanske statsrente fra 3,01 pct. til 2,65 pct. og den tiårige tyske statsrente fra 1,34 pct. til 0,82 pct. Futures-markedet indikerer samtidig, at Fed ikke forventes at sætte renten helt så højt op som tidligere forventet, og de forventes at sænke den igen allerede i marts 2023. ECB forventes at hæve renten til 1 pct. og forblive på dette niveau.

Selvom obligationsmarkedet på denne måde indikerede en tiltagende frygt for recession, havde aktier en særdeles god måned med en stigning i MSCI World på 7,9 pct. målt i dollar. Tilsyneladende fokuserer aktieinvestorerne noget mere på faldende renter og lavere forventninger til rentestigninger end på inflation og recessionsrisiko.

Investorer i virksomhedsobligationer fulgte signalet fra aktiemarkedet mere end signalet fra obligationsmarkedet. Således gav globale investment grade-obligationer et afkast på 2,8 pct. målt i dollar og blev i tillæg til rentefaldet løftet af et fald i kreditspændet på 0,15 procentpoint. Globale high yield-obligationer gav et afkast på 4,6 pct. målt i dollar, og kreditspændet faldt betydeligt med 0,85 procentpoint. Afkastene i danske kroner blev løftet yderligere af en dollarstyrkelse på 2,6 pct.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på ca. 3,1 pct. målt i dollar, og kreditspændet til statsobligationer fra udviklede markeder faldt med 0,10 procentpoint. EM-obligationer i lokal valuta klarede sig i denne måned mindst godt med et afkast på 1,1 pct. målt i dollar. Lokale rentefald løftede indekset med 2,1 pct. men valutakursfald overfor dollaren trak indekset ned med 1,0 procentpoint. De fleste lande i indekset oplevede en svækket valuta overfor dollar, med Tyrkiet i front (-12,6 pct.) men også en række østeuropæiske og latinamerikanske lande blev ramt. Chile (+2,0 pct.), Brasilien (+1,6 pct.) og Indonesien var dog undtagelser (+0,4 pct.) fra den faldende trend.

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav i juli et afkast på ca. 4,0 pct. målt i danske kroner. Det var obligationerne i amerikanske dollar, der gav de bedste afkast, idet de blev løftet af en styrket dollar. Derudover blev vi også hjulpet af afdelingens obligationer denomineret i norske kroner, som ligeledes blev løftet af en styrket valuta. Det var dog ikke kun valutastyrkelser, der gav

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	1 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	37 %
Kredit – US HY:	15 %
Statsobl. lokal valuta:	29 %
Statsobl. i euro og dollar:	12 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	22 %
USD:	10 %
NOK:	7 %
BRL:	5 %
MXN:	5 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
ZAR:	3 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
GBP:	1 %
EGP:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %

afkastet, idet de fleste obligationer også gav positive afkast målt i lokal valuta. Hvis man ser på segmenter, var det især subordinerede finansielle obligationer, der gav gode afkast i denne måned.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav et afkast på ca. 4,3 pct. målt i danske kroner. Obligationer denomineret i mexicanske pesos stak positivt ud i denne måned med et samlet to-cifret afkast målt i danske kroner. Derudover fik afdelingen gode afkastbidrag fra obligationer i brasilianske real, indonesiske rupiah og dominikanske obligationer i dollar. Til gengæld trak bl.a. obligationer fra Uruguay, Peru og Montenegro ned i denne måned.

Vi har i juli købt en mindre position i en inflationsindekseret obligation fra Sydafrika. Ellers har vi ikke foretaget væsentlige handler og ej heller deltaget i nyudstedelser i juli måned.

Hvad angår positionering forventer vi at fastholde højest allokering mod high yield og emerging markets og at fortsætte med en relativt lav rentefølsomhed.

Tino Henriksen, 1. august 2022