

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 august måned et afkast på 0,7 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,3 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -6,8 pct., mens indekset er faldet 6,7 pct.

I august måned vendte både obligations- og aktiemarkederne rundt i forhold til juli og faldt. Den primære årsag er formodentlig, at den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, ved sin årlige tale til Jackson Hole-konferencen gjorde det klart, at Federal Reserve er fast besluttet på at tæmme inflationen og på at hæve styringsrenterne væsentligt, selv om det måtte gøre ondt på den amerikanske økonomi. I Den Europæiske Centralbank tales der også om at hæve renten betydeligt med 0,50 eller endda 0,75 procentpoint ved mødet i september for at dæmme op for inflationen.

Ovenstående fik statsobligationsrenter til at stige væsentligt, og mange investors tro på en kommende "kovending" fra centralbankerne blev dæmpet. Den tiårige amerikanske statsrente steg fra 2,65 pct. til 3,19 pct. og den tilsvarende tyske rente fra 0,82 pct. til 1,54 pct., således at begge nu har mere end udlignet rentefaldene fra juli.

Kreditspænd for virksomhedsobligationer faldt i begyndelsen af måneden, men da statsrenterne vendte og begyndte at stige, skete det samme for kreditspænd. Selv om kreditspænd samlet set hen over hele måneden endte nærmest, hvor de begyndte, gav virksomhedsobligationer dog negative afkast på grund af de stigende statsrenter. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på -3,7 pct. målt i dollar, og globale high yield-obligationer gav et afkast på -2,0 pct. målt i dollar. Afkastene for en dansk investor var ca. 1,6 procentpoint højere grundet en dollarstyrkelse i løbet af måneden.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -1,0 pct. målt i dollar, og kreditspændet til statsobligationer fra udviklede markeder faldt på trods af de svage markeder med 0,4 procentpoint. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -0,5 pct. målt i dollar. Her bidrog renteændringer samlet set med et lille positivt afkast, idet flere emerging markets-lande oplevede svage rentefald, muligvis fordi flere investorer forventer, at inflationen i disse lande er ved at toppe og dermed også renteforhøjelserne. Valutakursændringer trak dog indekset i et samlet minus. Her blev bl.a. sydkoreanske won (-2,9 pct.), colombianske pesos (-3,0 pct.) og sydafrikanske rand (-2,9 pct.) svækket mod dollar, og igen havde østeuropæiske valutaer det svært.

I august var det porteføljen af emerging markets-obligationer, der gav det bedste afkast med et samlet afkast på 1,7 pct. målt i danske kroner. Hard currency-delen klarede sig bedst, hvor flere af de mindre emerging markets-lande havde en god måned efter en særdeles hård juli. Obligationer i lokal valuta gav også et samlet positivt afkast, hvor bl.a. obligationer i uruguayanske pesos, brasilianske real og dominikanske pesos bidrog positivt til afkastet. Det laveste afkast kom i denne måned fra obligationer denomineret i mexicanske pesos.

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav i august et afkast på 0,7 pct.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	2 %
Kredit – US IG:	7 %
Kredit – Europæisk HY:	34 %
Kredit – US HY:	15 %
Statsobl. lokal valuta:	29 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	24 %
USD:	11 %
NOK:	7 %
BRL:	5 %
MXN:	4 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
ZAR:	3 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
EGP:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %

målt i danske kroner. Her blev porteføljen hjulpet af, at den overordnet set har en lav rentefølsomhed og således ikke blev så hårdt ramt af de stigende statsrenter. Derudover trak obligationer denomineret i dollar op i afkastet. Sektormæssigt gjorde obligationer fra energisektoren det bedst i denne måned, mens subordonerede finansielle obligationer blev ramt af en vis risikoaversion.

Vi har ikke lavet større ændringer i porteføljen i august, men fik dog solgt positionen i Oman, efter at disse obligationer havde klaret sig rigtig godt relativt til markedet. Derudover har vi deltaget i to nyudstedelser af virksomhedsobligationer fra Standard Chartered og Luminor Bank. Endelig fik vi via deltagelse i en nyudstedelse byttet vores eksisterende Ford-obligation til en ny med seks måneders længere løbetid, men med en højere effektiv rente.

Hvad angår den overordnede positionering er vi stadig forsigtige med at tage renterisiko, idet vi tror, at der venter flere rentestigninger forude. Derfor holder vi også investment grade på en lav vægt og allokerer i stedet mod high yield, dog stadig primært i BB-segmentet. Emerging markets ser vi fortsat som det mest attraktive segment for øjeblikket, idet renterne stadig er ret høje, men det ser ud som om, flere emerging markets-landes renteforhøjelser er ved at nå til vejs ende.

Tino Henriksen, 1. september 2022