

# 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 september et afkast på -4,5 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 3,5 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen -11,0 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 10,0 pct.

September var en af de hårdeste måneder længe for både aktier og obligationer. Det var også måneden, hvor både den amerikanske centralbank, Fed, og den europæiske centralbank, ECB, hævede styringsrenten med 0,75 procentpoint til henholdsvis 3,25 pct. og 0,75 pct. og fastholdt retorikken om, at styringsrenterne fortsat skal hæves, indtil den høje inflation er tæmmet. Futuresmarkedet indikerede ved udgangen af september, at forventningen nu er, at styringsrenten i USA skal stige til ca. 4,5 pct. og i Europa til ca. 3,0 pct., så markedet tog centralbankerne på ordet.

Ovenstående fik igen statsobligationsrenterne til at stige væsentligt, idet den tiårige amerikanske statsrente steg fra 3,2 pct. til 3,8 pct., og den tilsvarende tyske rente steg fra 1,5 pct. til 2,1 pct. Rentekurven i USA blev også yderligere "inverteret". Det var formodentlig især alle disse rentestigninger, der ramte aktierne og fik verdensaktieindekset, MSCI World, til at falde med 9,5 pct. målt i dollar.

Stigende renter og faldende aktiemarkeder var naturligvis negative faktorer for virksomhedsobligationer. Således faldt det globale investment grade-indeks med 5,5 pct. målt i dollar, og kreditspændet steg med 0,2 procentpoint. Det globale high yield-indeks faldt med 4,8 pct. målt i dollar, og kreditspændet steg med 0,7 procentpoint. For begge indeks gælder, at deres afkast år-til-dato er de laveste siden finanskrisen. En dansk investor fik dog afkast i september, der var ca. 2,6 pct. højere, idet dollaren blev styrket over for danske kroner.

Emerging markets-obligationer i hård valuta gav et afkast på -6,5 pct. målt i dollar, og kreditspændet til statsobligationer fra udviklede markeder steg med 0,5 procentpoint. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på -5,5 pct. målt i dollar, og disse blev ramt af både stigende lokale renter og svækkede valutaer, hvor stort set samtlige valutaer i indekset tabte mod dollar. For begge disse indeks gælder, at afkastene år-til-dato er de laveste i indeksernes historie siden starten i år 2000.

I september var det igen porteføljen af emerging markets-obligationer, der klarede sig bedst, eller mindst ringe om man vil, med et afkast på -3,1 pct. målt i danske kroner. Her gav de fleste lande negative afkast, dog med få undtagelser, herunder porteføljens obligationer i brasilianske real og obligationer fra Den Dominikanske Republik, som formåede at give små positive afkast. De mest negative afkast kom fra porteføljen af obligationer i hård valuta, hvor f.eks. Ungarn blev ret hårdt ramt.

Porteføljen af kreditobligationer gav i september et afkast på -4,8 pct. målt i danske kroner. Her var det især de subordinerede finansielle obligationer på tværs af geografier og valutaer, der trak ned, idet disse faldt betydeligt på grund af øget risikoaversion i kreditmarkedet. Derudover blev porteføljen også

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	4 %
Kredit – US IG:	7 %
Kredit – Europæisk HY:	32 %
Kredit – US HY:	16 %
Statsobl. lokal valuta:	30 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	25 %
USD:	8 %
NOK:	5 %
BRL:	5 %
MXN:	5 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
GBP:	3 %
ZAR:	3 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
EGP:	1 %
RUB:	1 %
DOP:	1 %

ramt på eksponeringen mod obligationer denomineret i norske kroner, idet valutaen faldt med 6,6 pct. mod danske kroner.

I løbet af september har vi deltaget i en nyudstedelse fra Nykredit af såkaldte "Tier 2"-obligationer og i en nyudstedelse fra norske B2Holding, hvor vi dog samtidig solgte nogle af de kortere obligationer i selskabet. Vi købte også en subordineret obligation fra franske BNP Paribas. Derudover er der ikke foretaget nævneværdige ændringer af porteføljen.

Overordnet set fastholder vi fortsat vores positionering med størst vægt til high yield-virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer. Selv om det er nogle hårde måneder, og vores obligationer bliver markeret markant ned i pris, mener vi, at kreditværdigheden i vores portefølje fortsat er fornuftig. Vi holder derfor umiddelbart fast i vores nuværende positionering, især fordi den effektive rente for mange af vores obligationer nu er på et relativt højt niveau. Vores portefølje som helhed havde ved udgangen af september f.eks. en effektiv rente på mere end 9 pct. Vi fortsætter selvfølgelig stadigvæk med at forsøge at optimere på relativ værdi mellem segmenter og udstedere inden for denne overordnede positionering.

Tino Henriksen, 3. oktober 2022