

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 november et afkast på 3,1 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 2,1 pct. År-til-dato var afkastet for afdelingen -5,7 pct., mens indekset faldt -8,2 pct.

I november fik narrativet om en såkaldt "Fed pivot", dvs. et kommende stop for renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed) og mulige rentenedsættelser på den lidt længere bane, yderligere næring. Den første og vigtigste faktor var et amerikansk inflationstal for oktober, der var lavere end markedets forventninger og lavere end tallet for september, dvs. en svagt faldende inflation, om end den dog stadig var på 7,7 pct. En anden meget vigtig faktor var en opblødning af retorikken fra flere Fed-medlemmer, hvor disse antydede, at hastigheden af renteforhøjelser bør sættes ned, og at Fed i højere grad bør afvente og se effekterne af de renteforhøjelser, der allerede er foretaget. Endelig var inflationstallet for eurozonen som helhed også lavere end forventet og svagt faldende, selvom inflationen også stadig er høj her med 10,0 pct. De mildere toner og inflationstal førte til en betydelig stigning i risikoappetitten i markedet, og MSCI World steg med 6,8 pct. målt i dollar på trods af den ikke ubetydelige risiko for en recession især i Europa, men også i USA.

De toneangivende amerikanske og tyske tiårige statsrenter steg i den første del af måneden, hvor den amerikanske rente nåede et nyt lokalt højdepunkt på 4,24 pct. Efter de bedre end forventede inflationstal faldt renterne dog væsentligt. Således faldt den amerikanske tiårige rente set over hele måneden fra 4,1 pct. til 3,6 pct. og den tilsvarende tyske rente fra 2,1 pct. til 1,9 pct.

Virksomhedsobligationer nød særdeles godt af de faldende statsrenter og den tiltagende risikoappetit, hvilket resulterede i væsentlige indsnævninger af kreditspænd. Globale investment grade-obligationer gav et afkast på 5,5 pct. målt i dollar, og kreditspændet faldt med 0,3 procentpoint, mens globale high yield-obligationer gav et afkast på 4,0 pct. målt i dollar, og deres kreditspænd faldt 0,4 procentpoint. Dollaren blev dog ligesom i den foregående måned svækket over for danske kroner, og dette endda ret kraftigt, hvilket trak 4,3 pct. fra afkastene for en dansk investor. Afdelingens direkte eksponering i dollar har dog været forholdsvis lav, hvorfor dette ikke har ramt så hårdt.

På emerging markets klarede obligationer i hård valuta sig rigtig godt med et afkast på 7,9 pct. målt i dollar og et fald i kreditspændet til udviklede markeder på 0,6 procentpoint. Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 6,8 pct. målt i dollar. Generelt var der både valutastyrkelser over for dollar og faldende lokale renter. De lande, der havde de højeste samlede afkast, var nogle af "taberne" fra de forrige måneder, f.eks. Ungarn, Chile og Polen. Den valuta, der gjorde det bedst i løbet af måneden, var sydafrikanske rand med en styrkelse på 8,2 pct. over for dollar.

I november var det vores emerging markets-obligationer i porteføljen, der gav de bedste afkast med et samlet afkast på 3,1 pct. målt i danske kroner. Herunder var det især delporteføljen af emerging markets-obligationer i euro og dollar, der gav pæne afkast på samlet 8,3 pct. På lokalvalutasiden var det især Pe-

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	6 %
Kredit – US IG:	8 %
Kredit – Europæisk HY:	37 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	29 %
Statsobl. i euro og dollar:	6 %
Kontant:	0 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,6
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	29 %
EUR:	26 %
USD:	6 %
NOK:	5 %
MXN:	5 %
GBB:	5 %
BRL:	5 %
INR:	4 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
ZAR:	3 %
COP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
EGP:	1 %
DOP:	1 %

ru, Sydafrika og Mexico, der bidrog til afkastet, mens Brasilien desværre trak ned i denne måned.

Porteføljen af kreditobligationer gav et samlet afkast på 2,4 pct., hvor langt de fleste obligationer gav positive afkast, især subordinerede finansielle obligationer inden for bank- og forsikringssektoren. Porteføljens obligationer i dollar blev desværre for en dels vedkommende trukket i negativt territorie på grund af den svækkede dollar i løbet af måneden.

I løbet af november har vi foretaget en del omlægninger i porteføljen og også deltaget i en række nyudstedelser. Overordnet set har vi på creditsiden købt flere subordinerede obligationer fra både finansielle og ikke-finansielle udstedere. Disse typer af obligationer anser vi for interessante i øjeblikket, idet kreditspændene er relativt høje, men de bagvedliggende udstedere har typisk en fornuftig kreditværdighed og investment grade-rating. P.t. synes vi især, at en række af de såkaldte Tier 2-obligationer er ret attraktive og rammer et godt forhold mellem rente og risiko.

På emerging markets-siden har vi solgt porteføljens dollarobligationer fra Den Dominikanske Republik, idet disse havde klaret sig rigtig godt i oktober og november. Vi har til gengæld købt en mexicansk inflationsindekseret obligation og derudover også placeret noget af provenuet i virksomhedsobligationer.

Overordnet set fastholder vi vores strategi med størst vægt til emerging markets og high yield, men vi har dog øget andelen af investment grade i porteføljen en anelse i løbet af november.

Tino Henriksen, 1. december 2022