

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 december et afkast på -1,0 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,7 pct. For hele 2022 var afkastet for afdelingen -6,7 pct., mens indekset faldt 9,8 pct.

Her med årets sidste måned i bakspejlet må vi sige, at 2022 samlet set har været et bemærkelsesværdigt år for de finansielle markeder. Med inflationsniveauer, som overraskede både centralbanker og investorer, og som vi ikke har set i 30 år, kraftige renteforhøjelser fra centralbankerne, Ruslands tragiske invasion af Ukraine, energikrise i Europa og en fornyet stor coronabølge i Kina har der været nok problemer at forholde sig til.

For obligationsmarkedet var inflation og renteforhøjelser alfa og omega og gjorde året til et af de mest udfordrende nogensinde. Den amerikanske centralbank (Fed) hævede styringsrenten ikke mindre end syv gange fra 0-0,25 pct. til 4,25-4,5 pct. i forsøg på at dæmme op for inflationen, hvilket fik den toneangivende tiårige amerikanske statsrente til at stige fra 1,51 pct. til 3,88 pct. I løbet af året ramte renten et toppunkt på 4,24 pct. Den Europæiske Centralbank (ECB) har også hævet styringsrenten væsentligt med fire forhøjelser fra -0,5 pct. til 2,0 pct., hvilket fik den tiårige tyske rente til at stige fra -0,18 pct. til 2,57 pct. Stort set samtlige andre centralbanker fulgte trop og hævede ligeledes deres styringsrenter væsentligt i løbet af året, hvilket har betydet en helt exceptionelt kraftig og hurtig stigning i renteniveauet på globalt plan.

For virksomhedsobligationer betød de stigende statsrenter og den generelt kraftigt forhøjede usikkerhed faldende kurser og en væsentlig stigning i kreditspænd. For globale investment grade-obligationer var afkastet for hele året -16,7 pct. målt i dollar, og for både det amerikanske og europæiske investment grade-obligationsindeks var 2022 det værste afkastår nogensinde (indeksstart i henholdsvis 1973 og 1998). Kreditspændet steg med 0,5 procentpoint til 1,5 pct. For globale high yield-obligationer var afkastet -12,7 pct. målt i dollar, og kreditspændet steg med 1,8 procentpoint til 5,0 pct. 2022 var i øvrigt det næstværste år i historien for både amerikanske og europæiske high yield-obligationer – kun overgået af finanskrisetåret 2008.

Heldigvis for en dansk investor betød de amerikanske rentestigninger dog også en styrket dollar over for danske kroner, hvilket reducerede tabet på begge ovennævnte indeks med 6,2 pct.

Emerging markets-obligationer i hård valuta blev selvfølgelig også ramt af de stigende statsrenter i de udviklede markeder, og i tillæg hertil steg rentespændet i løbet af året med 0,6 procentpoint til 3,9 pct. Afkastet for hele året var på -17,4 pct. målt i dollar, hvilket også for dette indeks var det værste afkast siden start i 2003.

Emerging markets-obligationer i lokal valuta gav et afkast i 2022 på -10,3 pct. målt i dollar, hvor indekset blev trukket ned af både rentestigninger og svækkede valutaer over for dollar. Der var dog enkelte lande, der oplevede rentefald og styrkede valutaer, herunder Brasilien, Mexico og Chile. Generelt blev de øst-europæiske lande ramt hårdt som følge af krigen i Ukraine og kraftigt stigende

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	6 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	40 %
Kredit – US HY:	14 %
Statsobl. lokal valuta:	27 %
Statsobl. i euro og dollar:	6 %
Kontant:	1 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,4
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	23 %
EUR:	29 %
USD:	8 %
NOK:	7 %
GBP:	6 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
UYU:	3 %
IDR:	3 %
ZAR:	3 %
COP:	3 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
INR:	1 %
EGP:	1 %
DOJ:	1 %

naturgaspriser. Rusland blev sågar ekskluderet fra indekset efter vestlige sanktioner mod russiske udstedere og en deraf følgende de facto-udlukning af det russiske obligationsmarked.

Afdelingens portefølje af kreditobligationer gav for året som helhed et afkast på -4,0 pct. målt i danske kroner. Der blev genereret et positivt afkast på porteføljens high yield-obligationer denomineret i dollar, men de andre segmenter leverede negative afkast, om end mindre negative end indekset. Generelt klarede porteføljens norske obligationer sig relativt godt med positive afkast på trods af de kraftige rentestigninger, og vi fik også fornuftige afkast på en række af de nyudstedelser og obligationer, vi købte i andet halvår, efter at renteniveauet var steget.

Emerging markets-porteføljen gav et samlet afkast på -7,6 pct. målt i danske kroner, idet porteføljerne i hård og lokal valuta gav negative afkast. Opdelt på lande gav de fleste lande negative afkast, dog med enkelte undtagelser såsom Uruguay, hvor vi formåede at få et tocifret positivt afkast. Derudover var Brasilien, Peru, Den Dominikanske Republik og Sydafrika også positive bidragsydere på landebasis.

Samlet set har vi i løbet af året reduceret vores andel af emerging markets-obligationer og hævet andelen af virksomhedsobligationer. Dette skyldes, at vi efterhånden kunne få renter på en række virksomhedsobligationer på niveau med emerging markets-renter. Inden for virksomhedsobligationer har vi beholdt en høj andel af high yield, men har dog øget andelen af investment grade svagt i takt med de stigende renter og kreditspænd.

For det kommende år er der fortsat masser af usikkerhedsmomenter. Mest betydningsfuldt for obligationsmarkedet er nok, om det lykkes centralbankerne at tæmme inflationen, eller om styringsrenterne skal endnu højere op, eller om vi måske kan se en opbremsning eller ligefrem en nedsættelse af styringsrenterne. I den sammenhæng er årsagerne også meget vigtige: lykkes det at lave en makroøkonomisk "blød landing", eller skal vi igennem en periode med recession eller stagflation?

Det er meget svært at forudsige, men uanset så vurderer vi, at afkastpotentialet for det kommende år er bedre, end det har været længe, grundet de højere rente- og spændniveauer. På indeksniveau er den effektive rente på globale investment grade-obligationer nu 5,2 pct., mens den er 9,0 pct. på globale high yield-obligationer. Derudover er der et pænt udvalg af emerging markets-lande, heriblandt også nogle af de større lande, der har statsrenter på høje et-cifrede eller på tocifrede niveauer. Endelig kan det nævnes, at den effektive rente på afdelingen ved udgangen af december var 8,9 pct.

Tino Henriksen, 2. januar 2023