

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 februar et afkast på 0,5 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,2 pct. År-til-dato blev afkastet for afdelingen 3,1 pct., mens indekset steg 1,7 pct.

I februar bevægede prisfestsættelsen i finansmarkederne sig væk fra en "blød landing" og et snarligt stop for rentestigninger og over mod "ingen landing". Sidstnævnte afspejler en situation, hvor inflationen fortsætter på et relativt højt niveau, og hvor centralbankernes styringsrenter ligeledes skal stige yderligere og blive liggende på et relativt højt niveau – det såkaldte "higher-for-longer". Om økonomien kan klare dette, eller om det vil afstedkomme en recession ude i horisonten, er der meget delte meninger om.

Den væsentligste årsag til ovennævnte udvikling var inflationstal i februar i Europa og USA, der lå højere end forventningen i markedet, med kun meget svage fald og i visse tilfælde endda stigninger i forhold til den foregående måned. Dette gjorde sig især gældende for kerneinflationen, som i både USA og Europa lå over 5 pct. Derudover var arbejdsmarkedstal fra USA særdeles stærke, og PMI-indikatorer var også relativt stærke.

Ovenstående var negativt for obligationer, hvor den toneangivende amerikanske tiårige rente steg fra 3,5 pct. til 3,9 pct. og den tilsvarende tyske rente fra 2,3 pct til 2,7 pct. Futures-markedet indikerer, at den amerikanske styringsrente nu forventes at toppe i 5,5 pct., hvorimod det eksempelvis i slutningen af januar var forventningen, at renten ville toppe i 4,9 pct.

Virksomhedsobligationer blev trukket ned af rentestigningerne. Således faldt globale investment grade-obligationer med 3,2 pct. og globale high yield-obligationer med 1,7 pct. begge målt i dollar. Hvad angår kreditspænd var disse dog nærmest uændrede for begge indeks, hvilket muligvis skyldes, at den fortsat relativt robuste økonomi alt andet lige også vil understøtte virksomhedernes indtjening. Afkast målt i danske kroner var ca. 2,5 pct. højere grundet en styrket dollar i løbet af måneden.

For emerging markets-obligationer i hård valuta gjorde samme billede sig gældende med et nærmest uændret spænd til de udviklede markeder. Med en stigning i renter betød det et afkast på -2,5 pct. målt i dollar. Mens emerging markets-obligationer i lokal valuta var det bedste segment i forrige måned, var de i februar det svageste segment med et afkast på -4,0 pct. målt i dollar. Det negative afkast kom både fra en gennemsnitlig stigning i de lokale statsrenter og en svækkelse af de lokale valutaer. De eneste undtagelser fra reglen var mexicanske pesos (+2,5 pct.), peruvianske sol (+1,4 pct.) og ungarske forint (+0,9 pct.), som steg mod dollar.

I februar gav afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer et samlet afkast på 0,8 pct. målt i danske kroner. Det bedste undersegment var high yield-obligationer i dollar efterfulgt af investment grade-obligationer i dollar, som begge blev hjulpet af dollarstyrkelsen og gav positive afkast. Afdelingens europæiske investment grade- og high yield-obligationer gav også lave positive afkast i kroner. Der var ikke en entydig tendens baseret på industri eller obli-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	7 %
Kredit – US IG:	6 %
Kredit – Europæisk HY:	38 %
Kredit – US HY:	13 %
Statsobl. lokal valuta:	25 %
Statsobl. i euro og dollar:	8 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,8
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	24 %
EUR:	31 %
USD:	9 %
GBP:	6 %
MXN:	5 %
BRL:	4 %
NOK:	4 %
ZAR:	3 %
UYU:	3 %
COP:	2 %
DOP:	2 %
PEN:	2 %
PLN:	1 %
INR:	1 %
EGP:	1 %

gationstype, bortset fra at obligationer relateret til energisektoren klarede sig bedst i porteføljen.

På emerging markets-siden gav afdelingens portefølje et samlet afkast på 0,9 pct. målt i kroner, hvor obligationer i hård valuta samlet set gav et negativt afkast, mens obligationer i lokal valuta – modsat lokalvalutaindekset – gav et positivt afkast i kroner. Her fik vi især fornuftige afkast på afdelingens obligationer fra Den Dominikanske Republik med et afkast på 14,4 pct. i kroner, og ligeledes på obligationer fra Peru med et afkast på 4,8 pct. i kroner. Endelig gav også obligationer i mexicanske pesos et positivt afkast på 2,8 pct.

I løbet af februar har vi kun foretaget få handler. Vi har solgt afdelingens position i GN Store Nord, efter at obligationerne steg væsentligt på baggrund af annoncering af en kapitaludvidelse i selskabet. Derudover har vi deltaget i nyudstedelser fra to banker, Swedbank og Barclays.

Overordnet set forventer vi at fastholde vores nuværende risikoprofil og positionering.

Tino Henriksen, 1. marts 2023