

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 $-0,6$ pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt $1,1$ pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen $-0,4$ pct. mens sammenligningsindekset er faldet $1,3$ pct.

I februar måned oplevede vi relativt markante stigninger i de globale obligationsrenter. Således steg de toneangivende amerikanske 10-årige renter fra ca. $1,1$ pct. til ca. $1,4$ pct. i løbet af måneden, men var kortvarigt oppe at toppe på $1,6$ pct. Siden årsskiftet er de amerikanske renter dermed steget med ca. $0,5$ procentpoint.

Årsagen er først og fremmest et forventet økonomisk opsving, når vi på et tidspunkt er ude af corona-pandemien, men samtidigt er der en vis bekymring for, at de massive penge- og finanspolitiske hjælpepakker kan føre til en overophedning og flaskehalse. Dette frygtes at kunne føre til hurtigt stigende inflation og renter, hvilket måske kan lyde paradoksalt, givet den krise vi stadig står i. Her skal man tænke på, at størrelsen af hjælpepakkerne er mange gange højere end under finanskrisen og også højere end de estimerede økonomiske output-tab. Hurtigt stigende renter vil være gift for obligationer og stort set samtlige andre aktivklasser, som blandt andet er steget i kraft af de meget lave diskonteringsfaktorer, der følger af de ekstremt lave "risiko-frie" renter.

For virksomhedsobligationer faldt kreditspændene dog alligevel samlet set i februar med ca. 6 basispunkter for globale investment grade-obligationer, og med ca. 36 basispunkter for globale high yield-obligationer. Stigningerne i de underliggende statsrenter førte til, at afkastet alligevel blev negativt for globale investment grade-obligationer. Afkastet var $-0,9$ pct. målt i danske kroner. Globale high yield-obligationer formåede stadig at give et positivt afkast på $1,0$ pct. målt i danske kroner, på grund af en lavere rentefølsomhed og en højere løbende rente. En dollarstyrkelse i løbet af måneden bidrog i begge tilfælde med at løfte afkastet målt i danske kroner med ca. $0,5$ procentpoint.

Emerging markets-obligationer (EM) blev i februar ramt relativt hårdt idet rentestigningerne i USA (og Tyskland) affødte bekymringer om emerging markets-lande økonomisk set kan blive negativt påvirket af højere renter globalt. Derudover var der frygt for, at det såkaldte "hunt-for-yield" potentielt kunne køre retur med "outflows" fra aktivklassen til følge. Indekset for obligationer i hård valuta faldt $2,2$ pct. målt i danske kroner grundet stigende renter og et stigende kreditspænd. Indekset for obligationer i lokal valuta faldt $2,1$ pct., hvilket skyldtes en kombination af stigende renter og svækkede valutaer. Her trak især Mexico og Brasilien ned i indekset, idet disse både oplevede væsentlige rentestigninger og en svækkelse af valutaen.

Afdelingen blev desværre også ramt på EM-siden med et afkast på $-2,2$ pct. målt i danske kroner. Her var det ligesom for indekset obligationer denomineret i mexicanske pesos og brasilianske real, der trak ned i afkast, men også obligationer i indonesiske rupiah trak ned. Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav et samlet afkast på $0,5$ pct. Her var det især obligationer fra energisektoren og subordinerede finansielle obligationer, der trak op i afka-

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	5 %
Kredit – US IG:	14 %
Kredit – Europæisk HY:	29 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	34 %
Statsobl. i euro og dollar:	3 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Varighed:	3,9
Konveksitet:	0,3

Valuta

DKK inkl. afdækning:	30 %
EUR:	16 %
USD:	14 %
UYU:	6 %
RUB:	6 %
INR:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	5 %
IDR:	4 %
BRL:	4 %
SEK:	2 %
NOK:	2 %
GBP:	1 %

stet, mens vores amerikanske investment grade-obligationer trak ned i afkastet grundet rentestigningerne.

Vi har ikke foretaget større omlægninger i porteføljen i løbet af måneden, men vi fik dog solgt nogle lange Ford-obligationer, som vi havde købt under frasalgene i marts, og hvor kursen nu næsten var fordoblet. Derudover fik vi skiftet fra nogle ca. 10-årige til ca. 20-årige inflationsindekserede obligationer i Uruguay, og endelig fik vi byttet nogle obligationer i mexicanske pesos fra statsobligationer til supranationale obligationer.

På trods af rentebevægelserne laver vi pt. ikke om på vores strategi, hvor vi løbende forsøger at finde relativ værdi uden markant at lægge om på den samlede risikoprofil i porteføljen. Vi ser stadig potentiale i EM og til dels i high yield.

Tino Henriksen, 1. marts 2021