

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Seniorporteføljemanager



Lars Sparresø Lykke Merklin
Seniorporteføljemanager

Gustav, Tino og Lars er ansvarlige for Maj Invest High Income Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tino og Lars har hver især over 10 års erfaring med finansmarkederne.

Maj Invest High Income Obligationer gav i maj måned et afkast på 1,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,2 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 1,6 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 0,9 pct.

I maj fortsatte USA's handelskrig med at drive finansmarkederne, og man må sige, at udviklingen frem og tilbage overgår enhver "soap opera".

Omtrent midt på måneden kom der en markant detente i krigen, da USA og Kina annoncerede, at de ville reducere de gensidige toldsatser mod hinanden. Disse var over 100 pct. og ville de facto have stoppet samhandlen mellem Kina og USA, men bliver nu sænket til 10–30 pct. alt efter varekategori og importland – i første omgang i 90 dage, mens videre forhandlinger pågår. Dette fik øjeblikkeligt markederne til at "rally". Senere på måneden kom der dog igen nye udtalelser fra Trump i handelskrigen med trusler mod Apple og nye toldsatser mod EU (som dog også blev sat på pause). Dette medvirkede til en dæmpet risikoappetit i markederne sidst på måneden.

En anden markant udvikling var, at en handelsdomstol i USA allersidst på måneden dømte, at en meget stor del af Trumps toldsatser var udstedt uden tilstrækkelig lovhjemmel og skulle trækkes tilbage. Efterfølgende satte en anden appeldomstol dog den foregående dom på hold indtil videre.

Den amerikanske tiårige statsobligationsrente steg i løbet af måneden til 4,40 pct. fra 4,16 pct. Årsagen var formentlig især, at de langsigtede udsigter for USA's budgetter, statsgæld og lånebehov ikke ser særligt lyse ud, og Trump-administrationens politikker ser ud til at gøre udsigterne endnu mørkere. Dette har ført til spørgsmål i markedet om, hvor stor en kreditpræmie der mon skal forlanges på amerikanske statsobligationer, hvilket især har ramt de helt lange statsobligationsrenter, men altså også har smittet af på de tiårige renter. Den tyske tiårige rente steg kun meget svagt i løbet af måneden til 2,50 fra 2,44 pct., hvilket formentlig primært var en afsmittende effekt af de amerikanske renter. Dollaren var uændret over for danske kroner set over hele måneden.

For virksomhedsobligationer betød den langsigtede trend i USA's gæld og kreditværdighed ikke så meget som den kortsigtede yderligere deeskalering af handelskrigen og reduktion af toldsatser over for Kina. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med 0,16 procentpoint til 0,94 pct. Afkastet var dog alligevel kun 0,2 pct. målt i danske kroner på grund af stigningen i de underliggende statsrenter. For globale high-yield-obligationer faldt kreditspændet med 0,62 procentpoint til 3,30 pct. Afkastet målt i danske kroner var 1,6 pct. Ved udgangen af måneden var den effektive rente på indeksene henholdsvis 4,60 pct. og 7,15 pct.

Kreditspænd for emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt også væsentligt med 0,32 procentpoint til 2,52 pct. Afkastet var 0,9 pct. målt i danske kroner, og den effektive rente endte på 6,86 pct. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 1,6 pct. målt i danske kroner. De fleste valutaer i indekset blev styrket over for dollar.

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	12 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	9 %
Statsobl. lokal valuta:	28 %
Statsobl. i euro og dollar:	16 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,7 %
Varighed:	4,3
Konveksitet:	0,5

Valuta

DKK inkl. afdækning:	35 %
EUR:	22 %
USD:	10 %
MXN:	4 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
ZAR:	3 %
IDR:	3 %
TRY:	3 %
GBP:	3 %
NOK:	2 %
HUF:	2 %
COP:	1 %
SEK:	1 %
EGP:	1 %
UYU:	1 %
Andre:	1 %

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i maj et afkast på 0,8 pct. målt i danske kroner. Porteføljens high-yield-obligationer i dollar gav det bedste afkast på omkring 2 pct., mens investment grade i dollar gav omkring 0,2 pct. Afdelingens europæiske obligationer gav 0,7 pct. både for high-yield og investment grade. På obligationstyper var det primært de subordonerede obligationer, der trak op i afkastet. Vi har ikke ændret i porteføljen af virksomhedsobligationer i maj.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav et samlet afkast på 1,8 pct. målt i danske kroner, hvor obligationer i hård valuta i gennemsnit gav et lidt højere afkast, mens obligationer i lokal valuta gav et lidt lavere afkast. Inden for EM har vi taget profit på enkelte af de obligationskøb, vi lavede i forbindelse med det store aktiefrasal i april. Her har vi solgt to obligationer fra Ghana, der begge var steget 9–10 pct. I Polen har der været præsidentvalg, hvor den PiS-venlige Nawrocki har vundet. Der har været en del optimisme omkring polske aktiver de senere år (stærk valuta, faldende lokale renter og kreditspænd og stigende aktier), især siden Donald Tusk blev præsident, men det har været et problem at få reformer og lovgivning igennem. Markedet var optimistisk med hensyn til, at den politiske situation kunne forbedres i forbindelse med præsidentvalget. Det viser sig nu ikke at være tilfældet. Efter vores vurdering var markedet skævt prissat i forhold til valget, og vi solgte afdelingens obligationer (både i lokal valuta og i euro) i Polen forud for valget, til dels også for at søge bedre investeringsmuligheder og qua stigningerne i globale markeder.

Strategisk er det uændret en lidt svær situation, vi står i. Det er stadig primært USA's handelskrig, der driver markeder og renter p.t. På den ene side kan det være, at en stor del af Trumps todsatser måske ligefrem skal trækkes tilbage, men på den anden side kan Trump nok finde andre veje til at fastholde en væsentlig forøgelse af todsatserne, som jo trods alt er et centralt element i hans politik. Derudover kan den megen frem og tilbage og usikkerhed også i sig selv ramme investerings- og forbrugslysten primært i USA, men også andre steder. Så vi forventer fortsat en øget usikkerhed og volatilitet på finansmarkederne. Med de seneste fald i kreditspænd i baghovedet mener vi stadig ikke, at kreditspænd kompenserer nok for den store usikkerhed, der er. Til gengæld har de underliggende statsrenter igen nået lidt mere interessante niveauer.

Vi fastholder en relativt forsigtig strategi for virksomhedsobligationsporteføljen og fortsætter med primært at afsøge muligheder inden for EM, hvor der fortsat er højere renter og spænd. Selvfølgelig hele tiden med fokus på en veldiversificeret portefølje og med øje for potentielle risici.

Tino Henriksen, 2. juni 2025

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.