

# 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 marts måned et afkast på -2,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,8 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 1,1 pct., mens indekset er faldet 0,5 pct.

I marts var krigen i Iran det altdominerende omdrejningspunkt for de finansielle markeder. USA's og Israels angreb på Iran fik olieprisen til at stige kraftigt i starten af måneden og aktiemarkedet til at falde. Efter indledende militære succeser set med USA's og Israels øjne, hvor det lykkedes at ramme Irans øverste leder, viste Irans militær og ledelse sig dog at være modstandsdygtige. Gennem hele måneden holdt Iran Hormuzstrædet – hvorigennem en stor andel af verdens olie transporteres – reelt lukket ved at true med angreb på forbipasserende skibe. Samtidig var Iran i stand til at opretholde drone- og missilangreb mod de omkringliggende lande på trods af konstante bombardementer fra USA og Israel. Olieprisen forblev hele måneden på et højt niveau og svingede i takt med nyhedshistorier om igangværende, hemmelige forhandlinger. Det samme gjorde aktie- og obligationsmarkederne.

Den amerikanske toneangivende 10-årige rente steg i marts fra 3,94 pct. til 4,32 pct. på grund af frygt for, at stigningerne i olieprisen ligeledes vil føre til stigninger i inflation og muligvis forhindre de af markedet forventede rentenedsættelser i USA. Den tyske 10-årige rente steg også fra 2,64 pct. til 3,00 pct. Dollaren steg med 2,4 pct. over for danske kroner.

Påvirket negativt af den fortsatte geopolitiske uro og øget økonomisk usikkerhed steg kreditspændet for globale investment grade-obligationer fra 0,85 pct. til 0,93 pct. Den effektive rente steg fra 4,25 pct. til 4,75 pct., og afkastet målt i danske kroner var -0,6 pct. (-2,9 pct. i dollar).

Kreditspændet for globale high-yield-virksomhedsobligationer steg ligeledes, fra 3,01 pct. til 3,36 pct. Den effektive rente steg fra 6,47 pct. til 7,31 pct. Afkastet i danske kroner var 0,2 pct. (-2,1 pct. i dollar).

For emerging markets-obligationer (EM) i dollar steg kreditspændet fra 1,93 pct. til 2,18 pct., mens den effektive rente steg fra 5,82 pct. til 6,44 pct. Afkastet i danske kroner var -1,1 pct. (-3,4 pct. i dollar). EM-obligationer i lokal valuta havde det sværest i denne måned med et afkast i danske kroner på -3,7 pct. (-5,9 pct. i dollar). Afkastet på dette segment blev trukket ned af svækkede valutaer over for dollar, hvor de fleste valutaer i indekset faldt mellem 3 og 6 pct. over for dollar. Den effektive rente steg fra 5,83 pct. til 6,46 pct.

Vores portefølje af virksomhedsobligationer gav i marts omtrent et nulafkast målt i danske kroner. Vi blev generelt set hjulpet af vores relativt forsigtige allokering med en lav rentefølsomhed og begrænset kreditrisiko. Mere specifikt fik vi hjælp af porteføljens dollardenominerede obligationer, som gav positive afkast som følge af dollarstyrkelsen, mens de europæiske obligationer desværre gav negative afkast, så afdelingen samlet set endte omtrent i nul.

Vores portefølje af emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på -4,2

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	12 %
Kredit – US IG:	10 %
Kredit – Europæisk HY:	18 %
Kredit – US HY:	8 %
Statsobl. lokal valuta:	34 %
Statsobl. i euro og dollar:	14 %
Kontant:	4 %

**Risikonøgletal**

Effektiv gns. rente:	8,4 %
Varighed:	5,5
Konveksitet:	0,7

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	40 %
EUR:	12 %
USD:	10 %
GBP:	5 %
MXN:	4 %
DOP:	4 %
BRL:	4 %
EGP:	3 %
ZAR:	3 %
HUF:	3 %
COP:	3 %
TRY:	3 %
UZS:	2 %
KZT:	1 %
SEK:	1 %
UYU:	1 %
Andre:	1 %

pct. målt i danske kroner. Obligationer i lokal valuta gav -4,0 pct., og obligationer i hård valuta gav -4,8 pct. Hele EM-segmentet blev overordnet set ramt denne måned, med Sydafrika, Egypten og Mexico i lokal valuta som de hårdest ramte lande blandt vores investeringer. Der var dog også enkelte lyspunkter, herunder Colombia, som gav positive afkast på trods af det generelt svage marked.

Inden for virksomhedsobligationer har vi i marts deltaget i en nyudstedelse af hybrid kernekapital fra Sparekassen Kronjylland, og derudover har vi købt to eksisterende udstedelser af subordineret lånekapital fra henholdsvis tyske Commerzbank og franske Credit Agricole. Fundingen kom primært fra obligationer, der udløb, og vi valgte at købe subordinerede obligationer, fordi den samlede effektive rente trods alt er steget en del i marts måned. Vi har dog stadig efter vores opfattelse holdt os til den mere sikre del af det subordinerede segment.

I EM har vi foretaget en del handler i løbet af måneden, idet dette segment generelt set har bevæget sig mere end virksomhedsobligationer. Den overordnede tendens har været, at vi har suppleret i nogle af de lande og/eller valutaer, der har været negativt ramt. Vi har også øget varigheden i nogle af vores lan-deeksponeringer. Blandt de lande, hvor vi har suppleret eller øget varigheden, er Sydafrika, Brasilien og Mexico. Vi reducerede dog også visse steder, primært i Kasakhstan, hvor vi afhændede størstedelen af vores position efter en markant valutastyrkelse. Dette medførte, at landet gav vores næsthøjeste positive afkast målt i danske kroner i marts.

Overordnet set er den effektive rente på både virksomheds- og EM-obligationer steget en del i marts måned, men vi fastholder vores lidt forsigtige tilgang til markedet. Dette skyldes, at det primært er de underliggende statsrenter, der er steget, mens kreditspænd stadig ligger i den lavere ende af de historiske intervaller på trods af stigningerne i marts. Usikkerheden både geopolitisk og økonomisk er desuden stadigvæk høj. Vi fortsætter med primært at søge muligheder inden for EM og med at holde risikoen relativt lav inden for virksomhedsobligationer.

Tino Henriksen, 1. april 2026.

*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.*