

Maj Invest High Income Obligationer

MAJ
INVEST

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



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 måned et afkast på 0,5 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,2 pct. For hele 2025 var afkastet for afdelingen 8,9 pct., mens indekset steg 2,0 pct.

2025 har været et hæsbæsende år, som igen i høj grad har stået i USA's tegn. Listen af begivenheder er markant og lang og med Trump som omdrejningspunkt: et geopolitisk brud med Europa under verdenssikkerhedskonferencen, ønske om overtagelse af Grønland (og Canada), ydmygelse af Zelenskyj i Det Hvide Hus, "liberation day"/markant forhøjede amerikanske toldsatser, handelskrig mod Kina vedr. mikrochips og sjældne jordarter, bombing af iranske atomanlæg, den længste "government shutdown" i USA nogensinde, en fredsaftale i Gaza, en fredsplan for Ukraine afstemt med Rusland uden om Ukraine og Europa samt forsøg på at fyre og erstatte medlemmer af den amerikanske centralbank. Når man ser tilbage, er det mest imponerende egentlig, hvordan verdensøkonomien bare er kørt videre, hvor godt finansmarkederne samlet set har klaret sig, og hvor vant vi er blevet til hele Trump-cirkuset.

For obligationsmarkederne var det vigtigste nok, at den amerikanske centralbank i december fortsatte med at nedsætte styringsrenten og anslog en mere "dovish" tone. Derudover forventes det, at centralbankchef Powells efterfølger, som udpeges af Trump i 2026, vil være endnu mere "dovish" og positivt stemt over for at fortsætte med at nedsætte styringsrenten. Den toneangivende amerikanske tiårige rente faldt i løbet af året til 4,17 pct. fra 4,57 pct.

For Europa var det vigtigste nok, at Tyskland lempede på sin forfatningsfæstede "gældsbræmme" og vil køre med større underskud på statsbudgettet, noget som mange har plæderet for i lang tid som et middel til at balancere Europa bedre økonomisk og bringe Europa ud af sin notoriske lavvækst. Tyskland annoncerede ligeledes en plan om massive investeringer i infrastruktur og forsvar i størrelsesordenen 500 mia. euro over en årrække, hvilket potentielt kan hæve væksten i hele Europa. Den tyske tiårige rente steg til 2,86 pct. fra 2,37 pct.

Dollaren faldt med 11,7 pct. over for danske kroner, hvilket nok især var drevet af de yderligere forventede rentenedsættelser i USA, mens Europa ser ud til at være mere eller mindre på plads med hensyn til styringsrenten.

Virksomhedsobligationer blev initialt påvirket negativt af udsigterne til øgede amerikanske toldsatser i starten af året og fik et regulært chok omkring den såkaldte "liberation day". Men efterhånden som de værste og største toldsatser blev taget af bordet, og den negative økonomiske påvirkning udeblev, rettede kreditspænd sig ligeledes. Resten af året kom der positive impulser fra fortsat gode regnskabsresultater, forventede rentenedsættelser i USA og et meget positivt aktiemarked, bl.a. drevet af stor optimisme omkring kunstig intelligens.

Set over hele året faldt kreditspændet for globale investment grade-obligationer til 0,80 pct. fra 0,89 pct. Afkastet målt i danske kroner var dog negativt på -2,6 pct. på grund af den store dollarsvækkelse. Kreditspændet på globale high yield-obligationer faldt til 2,82 pct. fra 3,02 pct., og afkastet var

Maj Invest High Income Obligationer

MAJ
INVEST

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	19 %
Kredit – US HY:	8 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	15 %
Kontant:	5 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,7 %
Varighed:	4,3
Konveksitet:	0,6

Valuta

DKK inkl. afdækning:	32 %
EUR:	11 %
USD:	17 %
GBP:	5 %
MXN:	4 %
KZT:	4 %
TRY:	4 %
HUF:	3 %
RON:	3 %
ZAR:	3 %
DOP:	3 %
EGP:	3 %
BRL:	3 %
NOK:	2 %
UZS:	2 %
Andre:	1 %

–2,3 pct. målt i danske kroner. De effektive renter for indeksene ender året på henholdsvis 4,35 pct. og 6,31 pct.

Kreditspændet for EM-obligationer i hård valuta faldt ret markant til 1,83 pct. fra 2,53 pct. Afkastene på indeksniveau var 2,8 pct. for lokal valuta og –0,3 pct. for hård valuta målt i danske kroner. Ved årets afslutning er den effektive rente på begge indeks 5,9 pct.

I 2025 blev afdelingens porteføljeafkast samlet set især løftet af vores beslutning om at fastholde en høj andel af EM-obligationer. Vi fik også foretaget nogle gode køb inden for EM under hele "liberation day"-chokket og løftet EM-andelen yderligere. Derudover fik afdelingen i året et særdeles positivt afkast-bidrag fra vores dollarafdækning.

Porteføljen af virksomhedsobligationer gav et samlet afkast på 1,7 pct. i 2025. Afdelingens europæiske obligationer gav fornuftige positive afkast i størrelsesordenen 4–8 pct. i danske kroner, men på grund af den store dollarsvækkelse gav afdelingens amerikanske obligationer negative afkast målt i danske kroner, selv om de gav afkast i størrelsesordenen 8–11 pct. målt i dollartermer. Valuta-afdækningen kompenserede heldigvis for noget af dette tab.

EM-porteføljen gav i 2025 et særdeles fornuftigt afkast på 14,0 pct., hvor hård valuta gav 7,8 pct., og lokal valuta gav 16,9 pct. Afkastet kom fra en række forskellige kilder, men overordnet en blanding af at vi købte op i diverse obligationer i hård valuta under 'liberation day' og kursgevinster fra faldende renter i lokale obligationer (især Sydafrika, Brasilien og Mexico). Samtidig har vi ikke haft nogen særlig eksponering mod Asien, da vi mente, potentialet var lavt i både valuta, lokale renter og hård valuta. Derfor kunne vi have lidt ekstra eksponering mod andre områder, der da også viste sig at give pæne afkast. Inden for EM-obligationer i hård valuta var det især positionerne i Afrika, Østeuropa og Caribien, som bidrog positivt.

Ved indgangen til 2026 fortsætter vi umiddelbart med vores nuværende strategi, som er at holde risikoen i virksomhedsobligationsporteføljen på et relativt lavt niveau, mens vi primært søger muligheder inden for emerging markets. For begge områder gælder, at kreditspænd er i den særdeles lave ende af de historiske intervaller, og dermed at "betalingen" for at påtage sig kreditrisiko er lav. Men alt andet lige ser vi stadig flere muligheder inden for EM end inden for virksomhedsobligationer. Det samlede renteniveau er derudover stadig fornuftigt, hvorfor vi stadig ser potentiale for et fornuftigt positivt afkast på porteføljen som helhed.

Tino Henriksen, 2. januar 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.