

# 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 maj måned et afkast på 0,7 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,4 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 0,8 pct., mens indekset er steget 0,3 pct.

I maj måned var udviklingen på obligationsmarkederne i USA og Europa lidt divergerende. Således faldt den toneangivende amerikanske tiårige rente samlet set hen over måneden med 0,18 procentpoint til 4,50 pct. Dette var dog efter pæne udsving både opad og nedad i løbet af maj og oven på en relativt stor stigning i renten i den foregående måned. I Europa steg den toneangivende tiårige tyske statsrente med 0,08 procentpoint til 2,66 pct. Set på f.eks. tre måneders sigt er udviklingen dog ikke så divergerende, og den tiårige rente i både USA og Tyskland er steget med ca. 0,25 procentpoint.

I starten af juni sænkede Den Europæiske Centralbank renten fra 4 pct. til 3,75 pct. og markedet forventer 1–2 yderligere rentesænkninger af samme størrelse i andet halvår.

For globale investment grade virksomhedsobligationer betød de faldende statsrenter i USA kombineret med et svagt fald i kreditspændet, at afkastet var ret fornuftigt på 1,9 pct. målt i dollar. For globale high-yield virksomhedsobligationer faldt kreditspændet også svagt, og afkastet var 1,5 pct. målt i dollar. Dollaren faldt dog også med 1,5 pct. mod danske kroner, hvilket resulterede i nærmest nulafkast set med danske øjne.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt kreditspændet også svagt, og rentefaldet i USA var en understøttende faktor, hvilket resulterede i et afkast på 1,7 pct. målt i dollar. For EM-obligationer i lokal valuta var afkastet på indeksniveau 1,3 pct. målt i dollar, hvor 0,8 procentpoint kom fra kuponer og kursstigninger og 0,5 procentpoint fra valutakurser. De stærkeste valutaer målt mod dollar var chilenske pesos (+4,6 pct.), tjekkiske kroner (+3,6 pct.) og polske zloty (+2,8 pct.). De svageste valutaer var argentinske pesos (-2,1 pct.), uruguayanske pesos (-1,4 pct.) og filippinske pesos (-1,3 pct.).

Porteføljen af virksomhedsobligationer gav i maj et afkast på 1,1 pct. målt i danske kroner. Alle afdelingens undersegmenter formåede at give positive afkast, men afdelingens obligationer udstedt i dollar blev naturligvis trukket ned af dollarsvækkelsen. Til gengæld fik vi lidt hjælp af en styrket norsk krone i løbet af måneden. Der var ikke nogle særlige tendenser baseret på industri eller obligationstype i løbet af måneden.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav samlet set omtrent et nulafkast i maj målt i danske kroner. Obligationerne i hård valuta gav samlet et positivt afkast, mens obligationerne i lokal valuta samlet set gav et negativt afkast. Der var dog både positive og negative landeafkast. Det svageste afkast i denne måned kom fra obligationer denomineret i brasilianske real (-3,0 pct.), mens det bedste afkast kom fra obligationer denomineret i sydafrikanske rand (+2,7 pct.).

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	10 %
Kredit – Europæisk HY:	24 %
Kredit – US HY:	10 %
Statsobl. lokal valuta:	29 %
Statsobl. i euro og dollar:	10 %
Kontant:	8 %

**Risikonøgletal**

Effektiv gnst. rente:	6,6 %
Varighed:	5,1
Konveksitet:	0,6

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	22 %
EUR:	25 %
USD:	18 %
BRL:	5 %
ZAR:	5 %
COP:	5 %
MXN:	4 %
DOP:	3 %
GBP:	3 %
NOK:	2 %
INR:	2 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
SEK:	1 %

Vi har i løbet af måneden reduceret vores beholdning af virksomhedsobligationer, primært inden for subordinerede obligationer. Som vi har skrevet om tidligere, er kreditspænd generelt i den lavere ende i forhold til deres historiske spænd, så selvom den samlede rente på virksomhedsobligationer stadig er fornuftig, er "betalingen" for at tage kreditrisiko altså ikke så høj som tidligere. Vi vurderede derfor, at det var på sin plads at foretage en vis reduktion af vores eksponering og vores kreditrisiko i porteføljen, også i tilfælde af uventede "bølgeskulp" i markederne. Det skal dog siges, at dette mere skal ses som et udtryk for et ønske om at udvise "rettidig omhu" og en justering af risikoen i porteføljen end som et udtryk for en forventning om et snarligt sell-off. Samlet set mener vi stadig, at renteniveauet for obligationer er på et attraktivt niveau, og vi anser stadig subordinerede finansielle obligationer samt visse emerging markets-lande som mest interessante.

Tino Henriksen, 3. juni 2024.

*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.*