

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef



**Tino Henriksen**  
Seniorporteføljemanager

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 september måned et afkast på 1,5 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks ligeledes steg 1,5 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 5,0 pct., mens indekset er steget 5,1 pct.

Den mest markante begivenhed på finansmarkederne i september var nok, at den amerikanske centralbank, Fed, nedsatte styringsrenten i USA med 0,5 procentpoint til 4,75–5,00 pct. og dermed afsluttede en periode med nogle af de hurtigste og kraftigste rentestigninger i moderne tid, hvor styringsrenten i USA steg fra 0–0,25 pct. til 5,25–5,50 pct. Selve rentenedsættelsen var i høj grad forventet – og set frem til – af markedet, men der havde været meget tvivl, om størrelsen af rentenedsættelsen ville være 0,25 eller 0,50 procentpoint. Fed valgte sidstnævnte, og der var en vis risiko for, at markedet ville tolke dette som et advarselstegn om, at økonomien er svagere end ventet, men det lykkedes Fed at få fjernet denne frygt på pressemødet efter rentenedsættelsen.

Idet rentenedsættelsen i høj grad var forventet, og Fed havde guidet markederne dygtigt, om man vil, var markedsbevægelserne relativt beherskede. Den to-årigende amerikanske 10-årige rente faldt med 0,1 procentpoint til 3,8 pct., mens den 2-årige rente faldt med 0,3 procentpoint til 3,6 pct.

ECB nedsatte også i september styringsrenten, dog "kun" med 0,25 procentpoint til 3,5 pct. Den europæiske økonomi ser ud til at være noget svagere end den amerikanske, især er bilindustrien under pres med nedjusteringer fra bl.a. Volkswagen- og BMW-koncernen. Den tyske 10-årige rente faldt med 0,2 procentpoint til 2,1 pct.

Futuresmarkedet indpriser ved månedsskiftet yderligere ca. 0,75 procentpoint i rentenedsættelser fra Fed i resten af 2024 og ca. 1–1,25 procentpoint i ned-sættelser i 2025. Fra ECB forventes der ca. 0,5 procentpoint i 2024 og ca. 1,25 procentpoint i 2025.

Virksomhedsobligationer fortsatte trenden fra de foregående måneder med svagt faldende kreditspænd, hvilket blev understøttet af, at Fed rent faktisk endelig begyndte at sætte styringsrenten ned, og af, at troen på en "soft landing" for USA breder sig mere og mere. Derudover hjalp det sandsynligvis også, at Kina lancerede en række markante ekspansive finans- og pengepolitiske tiltag for at understøtte den kinesiske økonomi.

Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med 2 basispunkter, og afkastet var 1,9 pct. målt i dollar. For globale high-yield-obligationer faldt kreditspændet med 7 basispunkter, og afkastet var 1,7 pct. målt i dollar. Dollaren faldt med 1,0 pct. over for danske kroner.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt kreditspændet med 26 basispunkter, og afkastet var 2,0 pct. målt i dollar. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 3,3 pct. målt i dollar, hvilket var det højeste afkast blandt vores segmenter.

Heraf kom 2,0 procentpoint fra styrkede valutaer, mens 1,3 procentpoint kom

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	14 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	10 %
Statsobl. lokal valuta:	30 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	6 %

**Risikonøgletal**

Effektiv gnst. rente:	6,3 %
Varighed:	5,1
Konveksitet:	0,6

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	28 %
EUR:	21 %
USD:	15 %
ZAR:	5 %
MXN:	5 %
BRL:	5 %
COP:	4 %
DOP:	4 %
GBP:	3 %
INR:	3 %
NOK:	2 %
IDR:	2 %
UYU:	1 %
PEN:	1 %
SEK:	1 %

fra kuponer og kursgevinster. Den gennemsnitlige rente på indekset faldt med 0,4 procentpoint, og overordnet set klarede asiatiske valutaer sig godt igen i denne måned sammen med nogle af de latinamerikanske. Bl.a. steg brasilianske real med 2,9 pct. over for dollar.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i september måned et afkast på 1,1 pct. målt i danske kroner, hvor det overordnet set var de europæiske obligationer, der gjorde det bedst. På undersegmenter var det subordnede obligationer, der gav de bedste afkast.

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer gav et afkast på 2,1 pct. Både obligationer i hård og lokal valuta gav samlet set positive afkast, men det var lokal valuta, der gjorde det bedst. De højeste afkast kom fra Sydafrika (+7,4 pct.) og Mexico (+4,8 pct.), hvor porteføljen i begge tilfælde havde gavn af nogle af de lange obligationer. Det laveste afkast kom fra Uruguay (-5,6 pct.).

Vi har i løbet af måneden fortsat med at købe lidt investment grade-virksomhedsobligationer. Vi fastholder afdelingens positionering og strategi uændret, dvs. stadig højest vægtning til emerging markets- og high-yield-segmenterne, men med en svag forhøjelse af vægten af investment grade-virksomhedsobligationer i forhold til tidligere. Kreditspænd er i den lavere ende af det historiske *range*, så det i øjeblikket ikke "koster" så meget at øge sikkerheden i porteføljen ved at reducere andelen af high-yield mod en forøgelse af investment grade.

Tino Henriksen, 1. oktober 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.*