

# 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 november måned et afkast på 1,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 2,3 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 5,6 pct., mens indekset er steget 6,8 pct.

I november var den mest markante begivenhed for verdens finansmarkeder, at Donald Trump vandt det amerikanske præsidentvalg, og at det republikanske parti fik flertal i både den amerikanske kongres og det amerikanske senat. Vi kan dermed se frem til, at "Trump 2.0" har gode muligheder for at få gennemført sin politik, som omhandler skattelettelser, handelsafgifter, udvisning af illegale immigranter, mindre grøn omstilling, mere konventionel energi og "fred" i Ukraine blandt nogle af de mere markante politikker.

Interessant nok faldt statsrenterne i både USA og Europa dog i november på trods af valget af Donald Trump og dermed udsigten til ekspansive finanspolitiske tiltag i USA. Den toneangivende tiårige amerikanske statsrente faldt i november med 0,12 procentpoint til 4,17 pct. Den tyske tiårige statsrente faldt med 0,30 procentpoint til 2,09 pct. Årsagen til det større rentefald i Europa er formodentlig, at den europæiske økonomi, især den tyske, er noget svagere end den amerikanske, og derudover begyndte nogle ECB-medlemmer også at udtale sig mere blødt om økonomien samt muligheden for – eller nødvendigheden af, alt efter øjnene der ser – rentenedsættelser i Europa.

For virksomhedsobligationer samlet set faldt kreditspænd i november ligesom i den foregående måned, og årsagen må stadig formodes at være, at en ekspansiv amerikansk finanspolitik vil støtte den amerikanske økonomi og dermed virksomhedernes indtjening. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med tre basispunkter, og for globale high-yield-obligationer faldt kreditspændet med ni basispunkter. Afkastene på indeksniveau var henholdsvis 0,6 pct. og 0,4 pct. målt i dollar. Dollaren blev styrket med 2,7 pct. over for danske kroner, hvilket yderligere trak afkastet op set med danske øjne.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt kreditspændet med 13 basispunkter, og afkastet var 1,6 pct. målt i dollar. EM-obligationer i lokal valuta var igen i denne måned det svageste segment med et afkast på -0,1 pct. målt i dollar. Den gennemsnitlige rente på indekset faldt faktisk, men indekset blev alligevel trukket i negativ af svækkede valutaer over for dollar. I danske kroner var afkastet dog samlet set positivt på grund af den førnævnte dollarstyrkelse. Stort set samtlige EM-valutaer i indekset faldt over for dollar, men det gik hårdest ud over Latinamerika og Østeuropa. Årsagerne til den svage udvikling var dels en konsekvens af forventningerne til Trumps sikkerheds-, immigrations- og handelspolitik samt lokale forhold, hvor markedet blandt andet har stor (negativ) fokus på lempelig finanspolitik, f.eks. i Brasilien.

Porteføljen af virksomhedsobligationer gav i november et afkast på 2,3 pct. målt i danske kroner. Pga. dollarstyrkelsen var det ligesom i forrige måned obligationerne denomineret i dollar, der gav de højeste afkast. Afdelingens europæiske investment grade- og high-yield-obligationer gav også positive afkast.

## Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

## Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	16 %
Kredit – Europæisk HY:	20 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	28 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	8 %

## Risikonøgletal

Effektiv gns. rente:	6,9 %
Varighed:	4,5
Konveksitet:	0,5

## Valuta

DKK inkl. afdækning:	35 %
EUR:	17 %
USD:	15 %
MXN:	5 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
COP:	3 %
ZAR:	3 %
NOK:	2 %
GBP:	2 %
PLN:	2 %
RON:	2 %
UYU:	2 %
PEN:	1 %
INR:	1 %
Andre:	2 %

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på 2,2 pct., hvor både porteføljen i hard currency og lokal valuta gav positive afkast. De største positive bidragsydere til porteføljens afkast i denne måned var obligationer i lokal valuta fra Sydafrika (+9,8 pct.) og Colombia (+7,0 pct.). Det laveste afkast kom fra porteføljens brasilianske obligationer i lokal valuta (-5,4 pct.), hvor annoncerede finanspolitiske stramninger ikke levede op til markedets forventninger, og renterne derfor nu ventes at være høje i længere tid.

Inden for virksomhedsobligationer foretog vi i løbet af november ikke større handler, men deltog dog i en enkelt nyudstedelse. Inden for emerging markets åbnede vi blandt andet en ny position i polske obligationer udstedt i zloty, og vi reducerede i Sydafrika, hvor lokale renter var faldet ca. 2 procentpoint siden i sommer som følge af optimisme omkring reformer fra den nye regering i landet og faldende inflation.

Hvad angår den overordnede strategi vil vi fortsat fastholde en lidt forsigtig tilgang med en øget andel af investment grade-obligationer, fordi vi uændret anser de effektive renter for at være på acceptable niveauer, mens kreditspænd er til den lave side i forhold til historikken. I vores øjne er der stadig væsentlige risikomomenter knyttet til blandt andet Trumps handelspolitikker, den økonomiske og politiske situation i Europa (Tyskland, Frankrig) og den geopolitiske situation (Ukraine, Georgien, Rumænien, Syrien, Israel).

Tino Henriksen, 2. december 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.*