

# 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 december måned et afkast på -1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 0,1 pct. For hele 2024 var afkastet for afdelingen 4,4 pct., mens indekset steg 6,6 pct.

Finansmarkederne i 2024 var i endnu højere grad end sædvanlig præget af udviklingen i USA, både den økonomiske og politiske. På aktiesiden steg verdensaktieindekset MSCI World med 17,0 pct. målt i dollar, men denne stigning var først og fremmest drevet af amerikanske aktier, især de såkaldte "Magnificent Seven". Uden amerikanske aktier var indekset blot steget 2,0 pct. På obligationsiden var den mest markante begivenhed i 2024 nok, at den amerikanske centralbank begyndte at nedsætte styringsrenten igen efter at have gennemført nogle af de hurtigste og største renteforhøjelser i nyere tid. Endelig havde valget af Donald Trump til USA's præsident væsentlig betydning for både aktier og obligationer på verdensplan med et politisk program, der omfatter markante skattelettelser, deregulering, kraftigt øgede toldsatser og handelsafgifter, masseudvisninger af immigranter og en "afslutning" på krigen i Ukraine.

I Europa begyndte Den Europæiske Centralbank også at nedsætte styringsrenten, men dette var mere på baggrund af en økonomi, der slæber sig afsted i forhold til USA, hvilket især skyldes Tyskland, hvor industrien har det svært, mens Sydeuropa faktisk har en lav, men acceptabel økonomisk vækst.

Den toneangivende amerikanske tiårige rente var udsat for modsatrettede kræfter, hvor de påbegyndte rentenedsættelser fra Fed og en aftagende inflation i USA trak nedad, mens et fortsat stramt arbejdsmarked, god økonomisk vækst og den forventede inflationsskabende effekt fra Donald Trumps politik trak opad. Samlet set så sidstnævnte effekter ud til at dominere, idet den tiårige rente steg til 4,6 pct. ultimo året mod 3,9 pct. ved årets begyndelse. Den tyske tiårige rente steg fra 2,0 pct. til 2,4 pct.

For virksomhedsobligationer var der i investorernes øjne tilsyneladende tale om en gylden cocktail af rentenedsættelser, kommende deregulering og skattelettelser i verdens største økonomi samt en række landes økonomier og arbejdsmarkeder, anført af USA, der klarer sig fornuftigt på trods af de højere renter. Kreditspændet for globale investment grade-obligationer faldt med 0,26 procentpoint og for globale high yield-obligationer med 0,58 procentpoint i løbet af året. For begge indeks gælder, at kreditspændet nu er tæt på de historiske lavpunkter. Afkastet for globale investment grade-obligationer var 1,1 pct. målt i dollar, mens det for globale high yield-obligationer var 7,2 pct. målt i dollar. I tillæg hertil steg dollaren med 6,7 pct. over for danske kroner, således at afkastene i danske kroner kom op i relativt pæne niveauer.

For emerging markets-obligationer (EM) havde hård valuta et særdeles godt år. Kreditspændet faldt med 109 basispunkter, og afkastet var 7,0 pct. målt i dollar. Det afkast har især været drevet af kursgevinster i højrenteobligationer fra lande som Argentina, Ukraine, Ecuador, El Salvador, Sri Lanka, Egypten og Ghana med flere. Flere af disse landes obligationer er steget mellem 30 pct. og 100

# Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

## Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	17 %
Kredit – Europæisk HY:	20 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	27 %
Statsobl. i euro og dollar:	11 %
Kontant:	7 %

## Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,3 %
Varighed:	4,4
Konveksitet:	0,5

## Valuta

DKK inkl. afdækning:	37 %
EUR:	18 %
USD:	14 %
MXN:	4 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
COP:	3 %
ZAR:	2 %
NOK:	2 %
GBP:	2 %
RON:	2 %
UYU:	2 %
PEN:	1 %
INR:	1 %
Andre:	4 %

pct. I kontrast hertil realiserede EM-obligationer i lokal valuta et årsafkast på – 2,2 pct. målt i dollar. Gæld i lokal valuta var især negativt påvirket af lokale rentestigninger for lange obligationer og en generel dollarstyrkelse.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i 2024 et afkast på 13,0 pct. målt i danske kroner. Både afdelingens investment grade- og high-yield-obligationer i henholdsvis dollar og europæiske valutaer gav over 10 pct. i afkast, så det var alle fire segmenter, der klarede sig fornuftigt, og det var ikke alene dollarstyrkelsen, der var årsag til det fornuftige afkast. På obligationstyper var der også fornuftige afkast på tværs, men det var subordinerede finansielle obligationer, der leverede de højeste afkast.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer havde mere blandede afkast i tråd med den udtalte forskel mellem hård og lokal valuta på indeksniveau. I hård valuta blev afkastet 13 pct. målt i danske kroner. For lokal valuta blev afkastet –6,6 pct. målt i danske kroner. Indien, Sydafrika og Den Dominikanske Republik gav pæne afkast, hvorimod især højrentelande i Latinamerika (Brasilien, Mexico og Colombia) var udfordret af en blanding af politiske forhold, stigende lokale renter og faldende valutaer.

I løbet af året har der været en lang række handler. Inden for virksomhedsobligationer har vi samlet set øget andelen af investment grade-obligationer og reduceret andelen af high-yield-obligationer. Vi reducerede især i de obligationer, der efter vores opfattelse havde en kreditrisiko. Samlet set står vi derfor nu med en portefølje, der har noget mindre kreditrisiko end ved indgangen til året. Baggrunden herfor er primært, at kreditspænd på virksomhedsobligationer er lave, og at vi efter vores opfattelse p.t. får en lav "betaling" for at tage kreditrisiko. Inden for EM har vi generelt reduceret risikoen en smule for obligationer i hård valuta, men vi ser dette segment som relativt attraktivt gående ind i 2025. For obligationer i lokal valuta ser vi fortsat et højt afkastpotentiale, i takt med at global inflation kommer tilbage på mere normale niveauer. Der er dog enkelte økonomier, som ser meget stærke ud, hvor vi gående ind i 2025 ser mere værdi i at få en høj kort rente end at være positioneret til faldende renter.

Hvad angår den overordnede strategi, vil vi ved indgangen til 2025 fastholde en lidt forsigtig strategi med en relativt begrænset kreditrisiko og en samlet set lidt forsigtig portefølje. Som skrevet ovenfor er kreditspænd lave, og der er ikke levnet plads til negative overraskelser, hvorfra de end måtte komme. Inden for EM er der dog stadig visse lommer, hvor der er en fornuftig betaling for at tage risiko, hvorfor vi p.t. primært vil afsøge muligheder inden for dette segment.

Tino Henriksen, 2. januar 2025.

*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.*