

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 januar et afkast på 1,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,0 pct.

I januar fik vi en forsmag på, hvad Donald Trump vil stå for som præsident for USA. Colombia blev truet med massive toldsatser, hvilket derefter blev trukket tilbage, da landet lagde sig fladt ned i forhold til Donald Trumps krav. Canada, Grønland og Panamakanalen ønskes tilsyneladende indlemmet i USA, og igen trues der med massive afgifter. Mexico, Kina og EU fik også at vide, at der kan forventes "store" toldsatser. "Tariff Man" er på banen, og hverken ven eller fjende kan føle sig sikker. Vi må indstille os på øget volatilitet i overskrifter samt på finansmarkederne.

På rentesiden holdt Federal Reserve styringsrenten uændret på 4,25–4,50 pct., mens ECB satte styringsrenten ned med 0,25 procentpoint til 2,75 pct. I USA faldt den tiårige statsrente med 0,03 procentpoint til 4,54 pct., mens den tilsvarende tyske tiårige statsrente steg med 0,09 procentpoint til 2,46 pct.

For virksomhedsobligationer så den positive trend ud til at fortsætte med faldende kreditspænd i løbet af måneden. Der kom ellers lidt af en choknyhed, da det er lykkedes en lille kinesisk startup at skabe en AI-model, "Deepseek", der tilsyneladende er på niveau med Googles og OpenAI's modeller, til en omkostning, der er en brøkdel af de ovenstående og med meget billigere hardware. Dette udløste et mindre sell-off af teknologisektoren på aktiemarkedet. Virksomhedsobligationer var dog nogenlunde upåvirket af både dette og snakken om toldsatser. Kreditspændene faldt i januar med 4 basispunkter for global investment grade og mere markant med 22 basispunkter for global high-yield. Afkastene på indeksniveau var henholdsvis 0,6 procent for global investment grade og 1,2 pct. for global high-yield, begge målt i danske kroner.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta faldt kreditspændet med 19 basispunkter, og afkastet var 1,4 pct. målt i dollar. På indeksniveau gav EM-obligationer i lokal valuta et afkast på 1,3 pct. målt i danske kroner. Samlet set er året startet positivt for EM-gæld.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i januar et afkast på 0,5 pct. målt i danske kroner. Det var de europæiske high-yield-obligationer, der som segment gav det højeste afkast. Generelt klarede subordinerede finansielle obligationer sig igen godt i denne måned.

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på 2,4 pct. målt i danske kroner, hvor porteføljen i lokal valuta gav det bedste afkast på 3,2 pct. Det gode afkast for lokal valuta skal til dels ses i lyset af, at denne obligationstype har haft det sværere hen mod slutningen af 2024. Især i Brasilien er situationen vendt en smule, hvor en månedlang markedsfrygt for en lempelig finanspolitik, overophedning og Trumps handelspolitik er blevet erstattet af svagere nøgletal, ro på den hjemlige politiske front og en Trump, som p.t. har fokuseret mere på at lave aftaler rundt omkring i Latinamerika end at påføre landene hårde tariffer. Bredt set så har Colombia, Mexico og Brasilien

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	9 %
Kredit – US IG:	18 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	27 %
Statsobl. i euro og dollar:	12 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	6,8 %
Varighed:	4,7
Konveksitet:	0,6

Valuta

DKK inkl. afdækning:	36 %
EUR:	19 %
USD:	16 %
DOP:	4 %
BRL:	4 %
COP:	3 %
NOK:	3 %
GBP:	2 %
RON:	2 %
TRY:	2 %
EGP:	1 %
PEN:	1 %
ZAR:	1 %
PLN:	1 %
INR:	1 %
MXN:	1 %
KZT:	1 %
SEK:	1 %
UYU:	1 %

givet afkast over 5 pct., bredt fordelt på styrket valuta og faldende lokale renter.

Der er ikke ændret nævneværdigt på virksomhedsobligationsporteføljen i januar. Vi har solgt nogle af porteføljens korte obligationer med lav effektiv rente til funding af udbyttet ultimo januar på 6,2 kr. pr investeringsforeningsbevis. Ligeledes har vi købt en obligation fra Sydbank, men vi har ikke ændret porteføljens overordnede risiko.

Inden for emerging markets har vi købt op i både Tyrkiet og Egypten. Begge lande er relativt neutrale set fra et geopolitisk synspunkt, men de er samtidig i gang med at gennemføre reformer. Som følge heraf ser inflationen ud til at være faldende, og der er en positiv bevågenhed fra markedsdeltagere, IMF m.v. Landene vil formentlig også få gavn af, hvis de mellemøstlige spændinger falder en smule til ro. Det gælder især for Egypten, hvor man stadig er ramt af et kraftigt fald i indtægter fra Suezkanalen.

Hvad angår den overordnede strategi, fortsætter vi lidt forsigtigt. Kreditspænd er fortsat lave og kompenserer efter vores opfattelse ikke i særlig høj grad for den volatilitet, der er med Donald Trump ved roret i USA og eventuelle negative hændelser. Når det er sagt, så ser vi selvfølgelig hele tiden efter eventuelle muligheder, der måtte opstå som følge af denne volatilitet.

For emerging markets ser vi p.t. lidt flere muligheder end for virksomhedsobligationer. Eksempelvis er inflationspræmierne høje i latinamerikansk lokal gæld. Desuden kan man være forsigtig optimist i relation til fortsatte reformer i en række lande, f.eks. Egypten, Tyrkiet, Argentina og Sydafrika samtidig med en fortsat styrkelse af forholdet mellem Østeuropa, Vestbalkan og EU. Enkelte lande er også i gang med at konsolidere finanspolitikken, og en række lande får positive bidrag fra IMF-hjælp.

Tino Henriksen, 3. februar 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.