

# 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 februar måned et afkast på 1,3 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,0 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 2,6 pct., mens indekset er steget 2,0 pct.

"Fra asken i ilden" kunne være en overskrift for den geopolitiske udvikling i februar. Først fik de europæiske lande en ordentlig verbal overhaling af den amerikanske vicepræsident, J.D. Vance, til den årlige sikkerhedskonference i München, dernæst begyndte USA samtaler med Rusland om en afslutning på Ukraine-krigen, vel at mærke uden at involvere Ukraine eller Europa, og sidst på måneden smeltede de såkaldte fredsforhandlinger sammen for åben skærm under et skænderi mellem Donald Trump, J.D. Vance og den ukrainske præsident Zelenskyj. På handelsfronten vil Trump lade de tidligere annoncerede "flade" toldsats på 25 pct. på Mexico og Canada træde i kraft i marts, lægge yderligere 10 pct. toldsats på Kina og indføre 25 pct. toldsats over for EU.

Finansmarkederne var relativt rolige i forhold til det geopolitiske oprud, der ser ud til at være i gang. Verdensaktieindekset MSCI World udviste kun et svagt fald på 0,8 pct. målt i dollar. Den tyske tiårige rente faldt svagt til 2,41 pct. fra 2,46 pct. i starten af måneden. Den amerikanske tiårige rente faldt noget mere markant med 0,33 procentpoint til 4,21 pct., hvilket dog ikke primært var på grund af den geopolitiske udvikling, men nærmere på grund af en vis svaghed i PMI-nøgletal fra USA. Dollaren faldt 0,2 pct. over for danske kroner.

For virksomhedsobligationer steg kreditspænd i løbet af måneden. For globale investment grade-obligationer steg kreditspændet med 5 basispunkter til 0,9 pct. og for globale high yield-obligationer med 12 basispunkter til 2,9 pct. Afkastene var alligevel positive på grund af faldet i de underliggende statsrenter og var henholdsvis 1,5 procent for global investment grade og 0,7 pct. for global high yield, begge målt i danske kroner.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta steg kreditspændet med 19 basispunkter, men den samlede rente faldt 12 basispunkter. EM-obligationer i lokal valuta gav et afkast på 0,5 pct. målt i danske kroner for indekset.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i februar et afkast på 1,1 pct. målt i danske kroner. Investment grade-obligationer gav lidt bedre afkast end high yield-obligationer, om end forskellen ikke var særligt stor. Det svageste segment var high yield i dollar. Der var ikke nogle særlige tendenser i relation til obligationstyper.

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på 1,9 pct. målt i danske kroner, hvor porteføljen i lokal valuta gav det bedste afkast på 2,1 pct. For årets første to måneder har den lokale portefølje givet et samlet afkast på 5,3 pct. Resultatet drives dels af 1) positioner i Latinamerika, hvor renterne er faldet og valutaen styrket, 2) renteindtægter fra lande som Tyrkiet, Egypten mv., hvor renteniveauet generelt ligger op mod 20 pct., samt 3) vi har generelt små eller ingen positioner i asiatiske lande, hvor valutaerne

DK0060642809

**Fordeling på obligationstyper**

Kredit – Europæisk IG:	9 %
Kredit – US IG:	17 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	12 %
Statsobl. lokal valuta:	26 %
Statsobl. i euro og dollar:	15 %
Kontant:	1 %

**Risikonøgletal**

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

**Valuta**

DKK inkl. afdækning:	35 %
EUR:	21 %
USD:	15 %
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 %

samtidig er svækket over for danske kroner.

Vi har ikke foretaget ændringer i porteføljen af virksomhedsobligationer i februar. Inden for emerging markets er vi fortsat optimistiske, men med opmærksomhed på både positive og negative økonomiske og politiske udfald over det kommende år. Konkret har vi i februar deltaget i nyudstedelser i Usbekistan og Albanien. Usbekistan er en relativt ny mulighed i den forstand, at det er et af de lande i verden, som over de seneste år har forbedret sig aller mest på governance scores, men fra lave niveauer. Samtidig er man først begyndt at vende sig ud mod verden ved regimeskiftet i 2016. Pengene fra denne udstedelse er øremærket til brug inden for FN's verdensmål, og obligationen støtter dermed sociale eller miljømæssige formål (f.eks. uddannelse, sundhedsservices, vandforsyning mv.). Albanien er ligeledes på en reformsti, hvor man især har fokus på korruptionsbekæmpelse med hjælp fra EU, og landet er generelt venligt stemt over for EU og USA. Begge udstedelser er i euro, og vi har bemærket, at disse nyudstedelser i euro ofte kommer med en pænere risikopræmie end tilsvarende udstedelser i dollar. Vi har desuden deltaget i en nyudstedelse fra Uruguay i dollar. Landet er investment grade, men obligationen har på omkring en måned givet 1,5 pct. i afkast.

Den overordnede situation er efter vores opfattelse stadig, at kreditspænd er lave og ikke i særlig høj grad kompenserer for de aktuelle risici. Vi fastholder derfor en portefølje med en relativt forsigtig kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer. For EM ser vi ved månedsskiftet lidt flere muligheder. Eksempelvis er inflationspræmierne høje i latinamerikansk lokal gæld. Desuden kan man være forsigtig optimist ift. fortsatte reformer i en række lande, f.eks. Egypten, Tyrkiet, Argentina og Sydafrika, samtidig med en fortsat styrkelse af forholdet mellem Østeuropa og Vestbalkan over for EU. Enkelte lande er også i gang med at konsolidere finanspolitikken, og en række lande får positive bidrag fra IMF-hjælp. Det er også muligt – om end optimistisk – at Tyrkiet kommer tæt på en form for fred med det kurdiske mindretal, at krigen i Ukraine stopper, og generelt at en ny geopolitisk agenda medvirker til faldende oliepriser. Langt overvejende er afdelingens EM-portefølje bestående af netto olie- og (til dels) fødevarer-importører. Med det sagt, så er der også en række risikofaktorer, som vi er meget opmærksomme på i EM-porteføljen i sin helhed, herunder tariffer, en bred dollarstigning, lavere global vækst og/eller mere inflationspres. Eksempelvis har vi ved månedsskiftet en meget begrænset eksposering over for mexicanske pesos.

Tino Henriksen, 3. marts 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.*