

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 marts måned et afkast på -1,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 2,3 pct. For første kvartal blev afkastet for afdelingen 1,0 pct., mens indekset faldt 0,4 pct.

Marts måned fortsatte lidt på samme måde som februar med et højt tempo af handels- og geopolitiske udmeldinger fra især USA. Vi vil ikke gentage dem alle her, men primært fokusere på de faktorer, der havde størst betydning for obligationsmarkederne.

USA annoncerede 25 pct. toldsatser på importerede biler, og den 2. april blev der indført såkaldte "reciproke toldsatser" over for resten af verden. De øgede handelshindringer og den overordnet set høje usikkerhed omkring de økonomiske rammer begyndte efterhånden at sætte sig i visse økonomiske målinger, herunder svækket privat investeringslyst, svækket forbrugertillid og øgede inflationsforventninger. Den amerikanske centralbank holdt også et møde, hvor styringsrenten blev holdt uændret, hvilket Trump ikke var helt tilfreds med. De amerikanske aktiemarkeder faldt væsentligt i løbet af måneden, især de såkaldte "Magnificent Seven", som tidligere havde ført an i stigningerne. Den to-årigende amerikanske rente endte måneden uændret på 4,21 pct., mens de kortere renter faldt, muligvis ud fra en forventning om, at økonomien kommer til at blive svækket. Dollaren faldt med 4,0 pct. overfor danske kroner.

I Europa var der et væsentligt politisk nybrud. Tyskland slækkede på landets lovfæstede "gældsbremse", som kraftigt begrænser muligheden for at køre med underskud på de offentlige finanser i Tyskland, men samtidig også muligheden for at lave større offentlige investeringer. Samtidig lancerede Tyskland en stor forsvars- og investeringspakke på 500 mia. euro. Derudover annoncerede EU også en stor forsvarspakke på 800 mia. euro. Det forventes, at de øgede offentlige investeringer i Tyskland og Europa generelt vil kunne løfte Europa økonomisk. Forventningen om større offentlige underskud i Tyskland fik dog også den ledende tiårige tyske statsrente til at stige væsentligt i løbet af måneden med 0,33 procentpoint til 2,74 pct.

For virksomhedsobligationer betød den generelt store usikkerhed stigende kreditspænd i løbet af marts i både USA og Europa. For globale investment grade-obligationer steg kreditspændet med 0,07 procentpoint til 0,97 pct. og for globale high-yield-obligationer med mere markante 0,6 procentpoint til 3,52 pct. Afkastet for globale investment grade-obligationer var -3,46 pct., og afkastet for globale high-yield-obligationer var -4,15 pct., begge målt i danske kroner. Dollarsvækkelsen på 4,0 pct. var en væsentlig faktor i det svage afkast.

For emerging markets-obligationer (EM) i hård valuta steg kreditspændet med 0,18 procentpoint, og indekset faldt 0,8 pct. Lokale obligationer havde en særdeles hård måned med et fald på 2,9 pct. Det skyldes især et markant fald i dollaren og markedsuro i Tyrkiet, hvor den ledende oppositionspolitik blev taget i varetægt på baggrund af en række anklager om korruption og terrorforbindelser. Som konsekvens heraf måtte den tyrkiske centralbank blandt andet

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	15 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	11 %
Statsobl. lokal valuta:	27 %
Statsobl. i euro og dollar:	14 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,9 %
Varighed:	4,3
Konveksitet:	0,5

Valuta

DKK inkl. afdækning:	34 %
EUR:	21 %
USD:	13 %
DOP:	4 %
BRL:	4 %
MXN:	3 %
COP:	3 %
NOK:	3 %
GBP:	2 %
RON:	2 %
TRY:	2 %
EGP:	2 %
PLN:	2 %
RON:	2 %
ZAR:	1 %
INR:	1 %
KZT:	1 %
SEK:	1 %
UYU:	1 %

intervenere i både valuta- og obligationsmarkedet. Afdelingen har en defensiv allokering til Tyrkiet.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i marts et afkast på -1,7 pct. målt i danske kroner. Det bedste afkast kom fra de europæiske high-yield-obligationer, som delvist blev hjulpet af en styrket svensk og norsk krone. Afdelingens europæiske investment grade gav negativt afkast grundet de stigende renter, og ligeledes gav obligationer i dollar negative afkast grundet den svækkede dollar.

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer gav et afkast på -1,8 pct. i hård valuta (uden at tage valutabevægelser i betragtning), og afdelingens EM-obligationer i lokal valuta faldt 3,2 pct.

Vi har i marts reduceret afdelingens eksponering mod bilindustrien på grund af stadig relativt lave kreditspænd kombineret med risikoen for negative følge-virkninger af de øgede toldsatter. Derudover har vi deltaget i en enkelt nyudstedelse fra franske Viridien.

Selv om kreditspændene er steget de seneste to måneder, er de stadig i den lave ende af det historiske spænd, så efter vores opfattelse får man stadig ikke en særligt høj kompensation for de risici, der fortsat lurer, især hvad angår global samhandel og risikoen for negativ økonomisk vækst. Derfor fastholder vi en relativt forsigtig kreditrisiko inden for virksomhedsobligationer. Inden for emerging markets følger vi fortsat en balanceret tilgang til porteføljekonstruktionen med fokus på en bred vifte af mulige globale makroøkonomiske og politiske scenarier, herunder ikke mindst en (mild) recession, potentielle valutabevægelser, men også positive udfald fra eventuel fred i Ukraine, et kompromis i handelskrigen, økonomiske reformer i EM osv.

Tino Henriksen, 2. april 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.