

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



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 april måned et afkast på -0,6 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks faldt 1,7 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 0,3 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 2,0 pct.

Den væsentligste begivenhed for afdelingens markeder i april var Trump-administrationens lancering af de såkaldte "reciproke toldsatser" i starten af måneden. Toldsatserne var meget højere end forventet og havde tilsyneladende et meget arbitrært beregningsgrundlag. Dette chok fik i første omgang markederne til at sælge væsentligt fra, hvilket blev yderligere forstærket af modtoldsatser fra Kina og en spiral af forhøjelser mellem Kina og USA. Samtidig fastholdt Trump-administrationen en hård retorik. Omtrent midt på måneden blev det dog tilsyneladende for meget, og Trump annoncerede en "90-dages pause" på de reciproke toldsatser, hvilket fik markederne til at vende rundt øjeblikkeligt. Efterfølgende er der blevet blødt lidt yderligere op omkring handelsretorikken, indført diverse undtagelser, og der er antydnet kommende "deals".

Dette har fået markederne til at rette sig yderligere, og aktiemarkedet målt ved MSCI World i dollar sluttede april på nærmest samme niveau som primo måneden. De økonomiske nøgletal var i april generelt set fortsat på et bedre niveau end frygtet, men vi mangler endnu at få nøgletal, som er opgjort *efter* det store toldspektakel.

Den amerikanske tiårige statsobligationsrente faldt svagt i løbet af måneden med 0,04 procentpoint til 4,16 pct., mens de kortere renter i USA faldt mere markant. Eksempelvis faldt den toårige rente med 0,28 procentpoint til 3,60 pct. Den tyske tiårige rente faldt med 0,29 procentpoint til 2,44 pct. Samlet set ser det ud til, at rentemarkedet i højere grad end aktiemarkedet indikerer en forventet økonomisk afmatning. Således indpriser futures-markedet i USA ved udgangen af april fire rentenedsættelser i 2025 på samlet 1 procent til ca. 3,25 -3,5 pct. i styringsrente. Dollaren faldt med 4,7 pct. over for danske kroner.

Virksomhedsobligationer fulgte det generelle marked med væsentligt stigende kreditspænd i starten af april, som efterfølgende rettede sig noget, om end ikke i helt samme omfang som aktiemarkedet. For globale investment grade-obligationer steg kreditspændet med 0,13 procentpoint til 1,10 pct. efter at have være oppe på 1,19 pct. i løbet af måneden. For globale high-yield-obligationer steg kreditspændet med 0,40 procentpoint til 3,92 pct. og nåede et højdepunkt på 4,56 pct. Afkastene på indeksniveau var henholdsvis -2,9 pct. og -3,8 pct. for investment grade og high-yield målt i danske kroner, hvor dollarsvækkelsen – som i forrige måned – trak væsentligt ned i indeksafkastene.

For emerging markets-obligationer (EM) i lokal valuta var benchmark afkastet -1,5 pct i april målt i danske kroner. Det var langt overvejende drevet af en ret stor krone-styrkelse overfor dollaren. For EM i hård valuta (USD) var indeksafkastet -4,6 pct. målt i danske kroner."

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i april et afkast på -2,3

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	21 %
Kredit – US HY:	9 %
Statsobl. lokal valuta:	27 %
Statsobl. i euro og dollar:	19 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

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

Valuta

DKK inkl. afdækning:	33 %
EUR:	22 %
USD:	12 %
BRL:	4 %
DOP:	4 %
MXN:	4 %
TRY:	3 %
NOK:	2 %
GBP:	2 %
ZAR:	2 %
PLN:	2 %
RON:	2 %
HUF:	2 %
COP:	1 %
SEK:	1 %
EGP:	1 %
Andre:	1 %

pct. målt i danske kroner, som blev trukket væsentligt ned af afdelingens obligationer udstedt i dollar. Opdelt på obligationstyper havde subordonerede obligationer og high-yield-obligationer en udfordrende måned. Det skal bemærkes, at vi havde afdækket en væsentlig del af afdelingens dollareksponering, hvilket delvist kompenserede for tabene på dollarobligationer.

Afdelingens portefølje af emerging markets-obligationer i hård valuta gav et samlet afkast på -2,4 pct målt i danske kroner. For lokal valuta var afkastet 0,4 pct. målt i danske kroner.

Vi har i april ikke ændret i porteføljen af virksomhedsobligationer, dog har vi købt yderligere op i nyudstedelsen fra franske Viridien fra forrige måned.

Inden for emerging markets har vi dels navigeret i markedsbevægelserne ved at justere valutarisikoen. På længere sigt ser vi nu bedre muligheder for EM i hård valuta, især i højrentesegmentet. Derfor har vi i april købt op i Colombia, Ghana, Egypten og Benin. I lokal valuta har vi justeret på afdelingens positioner i Mexico, hvor økonomien er svækket og rentefald virker sandsynlige. Derudover har vi øget en lille smule i Sydafrika, da den lokale regering så ud til at holde sammen efter uro i relation til at få budgettet vedtaget. I Ungarn købte vi en lille position i lokale renter, da valutaen var faldet en del, og ungarske aktiver nok vil kunne få gavn af lavere oliepriser, potentiel stabilitet i de globale markeder og en eventuel våbenhvile i Ukraine. Ser man bort fra de globale markeds volatilitet, så har positive udfald fra valget i Ecuador, annoncering af et IMF-program i Argentina, mere ro i sydafrikansk politik, IMF-møder mv. også medvirket til at stabilisere EM.

Fremadrettet på det strategiske niveau ser vi en vanskelig situation. På den ene side er kreditspænd på virksomhedsobligationer steget og ligger nu over midtpunktet for den kortsigtede historik (1 år), men de ligger stadig i den lave ende af de mere langsigtede intervaller. Samlet hælder vi til den konklusion, at kreditspænd her ved månedsskiftet stadig ikke kompenserer nok for den store usikkerhed omkring handel og økonomisk vækst. På trods af en vis moderation fra Trump-regeringen er det meget sandsynligt, at told og handelsbarrierer kommer til at stige markant, og den megen frem-og-tilbage kan ramme erhvervsinvesteringer og forbrugertillid negativt i både USA og Europa. Vi fastholder en relativt forsigtig strategi for porteføljen af virksomhedsobligationer og søger p.t. primært muligheder inden for EM, hvor der for nuværende overordnet set er højere renter og spænd. Vi søger dog selvfølgelig stadig en balanceret portefølje med god diversifikation og fokus på flere forskellige mulige globale makroøkonomiske og politiske scenarier.

Tino Henriksen, 1. maj 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.