

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 august måned et afkast på 0,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks lå uændret med 0,0 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 3,8 pct., mens indekset er steget 0,3 pct.

August måned har samlet set været præget af, at det i mange lande er en sommerferiemåned, så aktiviteten på obligationsmarkederne har overordnet set været lav. Der kom dog positive impulser til risikolysten i finansmarkederne fra møder og samtaler mellem de forskellige parter i krigen i Ukraine, som løftede håbet om en mulig afslutning af kamphandlingerne. Derudover kom den mest positive impuls nok fra den amerikanske centralbanks årlige møde i Jackson Hole, hvor centralbankchef Jerome Powell i sin årlige tale lænede mod den "dovish" side, hvilket straks øgede forventningerne til kommende rentenedsættelser. På den mere negative side forsøgte Trump direkte at fyre et medlem af den amerikanske centralbank, Lisa Cook. Formodentligt for at kunne indsætte et nyt medlem, der i højere grad vil være tilbøjelig til at følge Trumps ønsker og stemme for rentenedsættelser, men dette så ikke ud til at flytte markederne væsentligt.

De amerikanske statsrenter faldt ganske markant oven på Jackson Hole, især i den kortere ende. Den amerikanske tiårige rente faldt til 4,23 pct. fra 4,37 pct. Den 30-årige rente steg dog ganske svagt, muligvis på grund af frygt for øget inflation på lidt længere sigte og bekymring om centralbankens fremtidige uafhængighed. Den tyske tiårige rente steg svagt, fra 2,70 pct. til 2,72 pct., mens de kortere renter kun faldt med nogle få basispunkter. Årsagen er formodentlig, at flere af ECB's medlemmer indikerer, at centralbanken nok er ved at være i mål for nuværende med hensyn til rentenedsættelser. Dollaren faldt med ca. 2,3 pct. over for danske kroner.

Kreditspændet på investment grade virksomhedsobligationer steg ganske svagt i løbet af måneden fra 0,79 pct. til 0,83 pct., og afkastet var -0,9 pct. målt i danske kroner. Der var ikke nogle åbenlyse årsager til stigningen i kreditspænd, idet virksomhedernes resultater stadigvæk er ganske fornuftige. En mulig grund kunne være, at der henimod slutningen af august begyndte en relativt heftig udstedelsesaktivitet, hvilket kan lægge pres på de eksisterende obligationers kurser. For globale high-yield-obligationer faldt kreditspændet svagt fra 2,89 pct. til 2,86 pct., og afkastet var -0,7 pct. målt i danske kroner, formodentlig på grund af en overordnet set intakt risikoappetit i finansmarkederne. Ved udgangen af måneden var den effektive rente på indeksene henholdsvis 4,38 pct. og 6,50 pct.

Emerging markets-obligationer (EM) oplevede en lignende trend som virksomhedsobligationer med små bevægelser i kreditspænd, mens det samlede renteniveau faldt til 6,39 pct. I august var afkastet for EM i hård valuta -0,9 pct. og -0,2 pct. for lokal valuta målt i danske kroner.

Afdelingens portefølje af virksomhedsobligationer gav i august et afkast på -0,2 pct. målt i danske kroner. Det var de dollar-denominerede obligationer, der

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	6 %
Kredit – US IG:	12 %
Kredit – Europæisk HY:	18 %
Kredit – US HY:	9 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	14 %
Kontant:	7 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	8,1 %
Varighed:	4,1
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
EUR:	21 %
USD:	11 %
GBP:	4 %
MXN:	4 %
BRL:	4 %
TRY:	4 %
HUF:	3 %
DOP:	3 %
ZAR:	3 %
EGP:	3 %
IDR:	3 %
RON:	2 %
NOK:	2 %
UZS:	2 %
COP:	1 %
KZT:	1 %
SEK:	1 %
Andre:	1 %

var skyld i det negative afkast på grund af en svækket dollar i løbet af måneden. Afdelingens europæiske obligationer gav et lavt positivt afkast. Der var ikke særlige tendenser på obligationstyper. Vi har i løbet af måneden reduceret eksponeringen mod subordinerede finansielle obligationer, de såkaldte "AT1", og i stedet placeret provenuet i korte senior virksomhedsobligationer. Dette primært fordi kreditspænd på AT1 er faldet kraftigt og nu ligger på ret lave niveauer. Omvendt har dette selvfølgelig betydet en god performance for dette segment, men det er spørgsmålet, hvor meget yderligere spændene kan falde.

Vores portefølje af EM-obligationer steg 0,4 pct. målt i danske kroner, fordelt på 0,5 pct. for EM i hård valuta og 0,4 pct. for lokal valuta.

Vi har her efter sommeren reduceret en smule i risikoen for EM i hård valuta. Vi købte op under markedsuroen i april (handelskrigen), men markedet (kreditspænd, aktier mv) er ved månedsskiftet kommet pænt tilbage – og ofte mere til. De obligationer, vi købte under uroen, har gennemsnitligt givet afkast på omkring 10 pct. Før april lå kreditspændet for højrentesegmentet inden for EM på omkring 4 pct. Det steg til over 5 pct, og nu er det tilbage under 4 pct. Derfor giver det efter vores vurdering mening at tage spidsen af vores EM-eksponering i hård valuta. Vi har blandt andet reduceret ved at sælge Egypten, Elfenbenskysten og Colombia, der alle er lande med stor eksponering til generelle markedsudsving. Derudover giver det plads i porteføljen til, at vi eventuelt kan deltage i nyudstedelser i fjerde kvartal og første kvartal. Der er samlet set stadig en overvægt i EM-obligationer i porteføljen, hvilket afspejler, at vi relativt til virksomhedsobligationer overordnet set fortsat finder flere attraktive investeringsmuligheder i EM-obligationer, hvor prisfastsættelsen ikke er lige så dyr, som det er tilfældet i virksomhedsobligationer.

Hvad angår den fremadrettede strategi, er situationen uændret. Det betyder, at vi står med kreditspænd, der er lave i en historisk kontekst, mens de underliggende statsrenter stadig er på acceptable niveauer, således at de samlede effektive renter er acceptable. Vi fastholder uændret vores eksisterende strategi med en relativt forsigtig tilgang til kreditrisiko for virksomhedsobligationer, mens vi primært søger muligheder inden for emerging markets.

Tino Henriksen, 1. september 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.