

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

MAJ
INVEST



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 oktober måned et afkast på 1,4 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,2 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 7,1 pct., mens indekset er steget 2,0 pct.

I oktober var stemningen på de finansielle markeder overordnet set fortsat positiv, f.eks. steg MSCI World-aktieindekset med ca. 1,9 pct. målt i dollar. Der var et kortvarigt bump på vejen i form af to større konkurser i USA: First Brands og Tricolor Holdings, hvilket fik blandt andet kreditspænd til at stige. Begge virksomheder er relateret til bilindustrien og havde lånt større milliardbeløb i dollar på det såkaldte private lånemarked ("Private Credit"), hvilket betyder, at långiverne er "non-banks", at låntagerne generelt har færre oplysningsforpligtelser, og at lånenes vilkår holdes mere hemmelige. Nogle af de større globale banker, herunder J.P. Morgan og Jefferies, var dog også eksponeret med væsentlige lånebeløb. Disse konkurser rejste bekymringer i markedet, om der generelt kunne være kreditproblemer under overfladen, og om kreditgivningen generelt har været lidt for rundhåndet? Bekymringerne blev dog efterfølgende hurtigt pakket væk igen, og konklusionen i markedet ser ud til at være, at det er enkeltstående tilfælde. En rentenedsættelse fra Fed hjalp også på at glemme bekymringerne, og markederne fortsatte deres positive tendens resten af oktober. Den såkaldte "government shutdown" i USA, som nu begynder at nærme sig de tidligere rekorder i længde, så ikke ud til at påvirke markederne synderligt. Det kan dog næppe fortsætte i længere tid, da påvirkningen af realøkonomien vil tiltage, jo længere tid der er "shutdown", hvilket dermed også bør få indflydelse på de finansielle markeder på et tidspunkt.

Den toneangivende amerikanske tiårige rente faldt svagt fra 4,15 pct. til 4,08 pct., mens den tyske tiårige rente faldt fra 2,71 pct. til 2,63 pct. Dollaren steg med ca. 2,0 pct. over for danske kroner.

Kreditspændet på investment grade-virksomhedsobligationer steg i oktober svagt fra 0,78 pct. til 0,80 pct. Afkastet var 1,9 pct. målt i danske kroner, så det underliggende afkast i dollar var svagt negativt. Kreditspændet på globale high yield-obligationer steg først relativt væsentligt som følge af ovennævnte konkurser i USA, men faldt efterfølgende igen. Over hele måneden steg kreditspændet fra 2,80 pct. til 2,93 pct., og afkastet målt i danske kroner var 1,70 pct., så det underliggende afkast i dollar var ligeledes negativt. Ved udgangen af måneden var den effektive rente på indeksene henholdsvis 4,29 og 6,52 pct.

Målt i danske kroner gav emerging markets-obligationer (EM) 1,9 pct. i lokal valuta, mens EM-dollarobligationer gav 4,5 pct. For sidstnævnte faldt renten med hele 0,3 procentpoint, drevet overvejende af rentefald blandt obligationer med de højeste renter (Argentina mv). De effektive renter var ultimo oktober 5,86 pct. i lokal valuta og 6,01 pct. i hård valuta, men naturligvis med store forskelle på regioner og lande.

Porteføljens virksomhedsobligationer gav i oktober et samlet afkast på 1,2 pct. målt i danske kroner. Det bedste afkast kom fra de dollardenominerede seg-

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	8 %
Kredit – US IG:	13 %
Kredit – Europæisk HY:	20 %
Kredit – US HY:	9 %
Statsobl. lokal valuta:	33 %
Statsobl. i euro og dollar:	14 %
Kontant:	4 %

Risikonøgletal

Effektiv gns. rente:	8,0 %
Varighed:	4,0
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK inkl. afdækning:	33 %
EUR:	10 %
USD:	16 %
GBP:	5 %
MXN:	4 %
TRY:	4 %
KZT:	3 %
HUF:	3 %
BRL:	3 %
DOP:	3 %
EGP:	3 %
ZAR:	3 %
RON:	2 %
NOK:	2 %
UZS:	2 %
COP:	1 %
SEK:	1 %
UYU:	1 %
Andre:	1 %

menter, hvor både investment grade og high-yield gav over 2 pct. målt i danske kroner, hvilket især skyldtes dollarstyrkelse. Europæiske investment grade- og high-yield-obligationer gav svagt positive afkast i danske kroner. Der var ikke særlige tendenser på industrier eller typer af virksomhedsobligationer.

Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav et samlet afkast på 2,6 pct. målt i danske kroner, hvor obligationer i hård valuta gav 2,2 pct., og obligationer i lokal valuta gav 2,7 pct.

Hvad angår handelsaktivitet i løbet af oktober har vi holdt virksomhedsporteføljen uændret. Inden for EM har porteføljen været nogenlunde uændret. Nyudstedelser har efter vores vurdering generelt ikke tilbudt en mærkbar merrente relativt til markedet, og vi har derfor ikke deltaget i udstedelser fra lande som Angola, Tyrkiet, Rumænien, Kenya mv. Det har indtil videre virket som en fornuftig strategi, da disse i skrivende stund handler til lavere kurs, end de blev udstedt på.

Hvad angår den fremadrettede strategi, så fortsætter vi med en relativt forsigtig tilgang til kreditrisiko for virksomhedsobligationsporteføljen, mens vi primært søger muligheder inden for emerging markets. Overordnet set er kreditspænd lave inden for begge områder, men vi ser stadig mere potentiale for at finde muligheder inden for EM. Det overordnede renteniveau er ligeledes stadigvæk på et acceptabelt niveau, og den effektive rente på porteføljen er på 8,0 pct..

Tino Henriksen, 3. november 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.