

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 november måned et afkast på 1,2 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 0,1 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 8,3 pct., mens indekset er steget 2,2 pct.

I november var stemningen på de finansielle markeder præget af stigende bekymring for, om aktier relateret til kunstig intelligens og teknologisektoren generelt er ved at bevæge sig ind i overophedet territorie, både hvad angår prissætningen på aktiemarkedet og de enorme investeringer i datacentre og relateret infrastruktur, som industrien foretager. Der blev stillet spørgsmålstegn ved den forventede efterspørgsel, den mulige indtjening, forrentningen af den enorme mængde kapital, der flyder ind i sektoren, samt hvilken makroøkonomisk betydning et negativt svar på disse spørgsmål vil have. Dette førte til en vis reduktion i risikoappetitten i markedet i de første 2–3 uger af november med deraf afledte fald i aktiemarkedet og udvidelser af kreditspænd, men henimod slutningen af november så bekymringerne ud til at være aftagende.

På rentemarkedet var der fokus på, om der som forventet af markedet vil komme en yderligere rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank i december, eller om renten vil blive holdt uændret. De fleste analytikere forventer dog, at en eventuel pause i december blot vil føre til flere rentenedsættelser i 2026. Ved udgangen af november var der indpriset 83 pct. sandsynlighed for en rentenedsættelse i december, og styringsrenten forventes at bunde lige under 3 pct. i slutningen af 2026.

Den toneangivende amerikanske tiårige rente faldt svagt til 4,01 pct. fra 4,08 pct., mens den tyske tiårige rente steg til 2,69 pct. fra 2,63 pct. Dollaren faldt med 0,5 pct. over for danske kroner.

Kreditspændet på investment grade-virksomhedsobligationer (IG) steg svagt til 0,83 pct. fra 0,80 pct. Indekset var uændret målt i danske kroner. Kreditspændet på globale high-yield-obligationer (HY) faldt til 2,87 pct. fra 2,93 pct. på trods af den ovenfor nævnte dæmpede risikoappetit på aktiemarkedet undervejs i løbet af måneden. Indekset for high-yield var ligeledes uændret målt i danske kroner. De effektive renter ligger ultimo november på 4,29 pct. og 6,40 pct. for henholdsvis IG og HY.

Målt i danske kroner gav emerging markets-obligationer (EM) 0,0 pct. i lokal valuta, mens EM-obligationer i dollar gav -0,2 pct. Begge dele af EM har således været rimeligt stabile under "aktieuro". De effektive renter er ultimo november 5,9 pct. i lokal valuta og 5,9 pct. i hård valuta, men naturligvis med store regionale og landespecifikke forskelle.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav i november et samlet afkast på 0,4 pct. målt i danske kroner. Der var ikke den store forskel på segmenter, hvor både IG og HY i dollar og i europæiske valutaer lå tæt på de 0,4 pct.

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:	16 %
Kontant:	2 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,9 %
Varighed:	4,2
Konveksitet:	0,4

Valuta

DKK inkl. afdækning:	40 %
EUR:	12 %
USD:	16 %
GBP:	6 %
BRL:	4 %
TRY:	4 %
KZT:	3 %
DOP:	3 %
EGP:	3 %
RON:	2 %
NOK:	2 %
UZS:	2 %
CZK:	1 %
MXN:	1 %
Andre:	1 %

Afdelingens portefølje af EM-obligationer gav et samlet afkast på 2,0 pct. målt i danske kroner, hvor obligationer i hård valuta gav 0,2 pct. og obligationer i lokal valuta gav 2,7 pct.

Hvad angår handelsaktivitet i løbet af november, har vi inden for EM haft fokus på at beholde eksponering mod de lande og temaer, som vi ser størst potentiale i frem mod 2026. Samtidig har vi reduceret der, hvor vi ser risikoen som stor. Vi har f.eks. generelt reduceret i Colombia, hvor den politiske usikkerhed er meget høj for næste år, samtidig med at man foretager meget store ændringer i statsgældens sammensætning. De ændringer er så store, at både valuta, lokale renter og gæld denomineret i dollar har flyttet sig markant. Der har f.eks. været stor spekulativ aktivitet i markedet for, hvilke specifikke obligationer Colombia vil købe tilbage i. Det har givet udsving af spekulativ natur, og i enkelte tilfælde har det også givet store skuffelser, når en bestemt obligation ikke blev valgt alligevel. Efter vores vurdering er det ikke en konstruktiv måde at være investeret på. Vi har derfor løbende reduceret vores positioner (hvor spekulation og politisk risiko har været tydelig) og flyttet til obligationer denomineret i euro, der både ser billigere ud og er uden ovenstående problemer. Efter pæne gevinster for året har vi solgt vores obligationer i colombianske pesos. Overordnet ser vi det som en styrke i vores tilgang til markedet, at vi kan tage eksponering på tværs af flere forskellige, men lignende typer markeder og beholde den eksponering, hvor værdien er størst. Inden for virksomhedsobligationer har der ikke været nogen handelsaktivitet.

Vi fortsætter p.t. uforandret med vores nuværende strategi, som indebærer en relativt forsigtig tilgang til kreditrisiko for virksomhedsobligationsporteføljen, mens vi fortsat primært søger efter muligheder inden for emerging markets.

Tino Henriksen, 1. december 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.