

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 februar måned et afkast på 1,9 pct., mens afdelingens sammenligningsindeks steg 1,3 pct. År-til-dato er afkastet for afdelingen 3,4 pct., mens indekset er steget 1,4 pct.

Februar bød, vanen tro, endnu en gang på markante udmeldinger fra Donald Trump med betydning for finansmarkederne. Som et stort slag for Trump-regeringen dømte den amerikanske højesteret, at der ikke er lovhjemmel for størstedelen af toldsatserne indført under den såkaldte "International Emergency Economic Powers Act". Men Trump "fordoblede" og annoncerede i stedet en flad toldsats på 15 pct. over for alle USA's handelspartnere med grundlag i en anden gammel lov, "The Trade Act of 1974". Hvor dette stiller alle de handelsaftaler, der allerede er blevet indgået, og som man nu troede var på plads, er uvist.

Alt dette blev dog presset i baggrunden allersidst på måneden, hvor USA og Israel indledte en luftangrebekampagne mod Iran. Dette fik olie- og gaspriserne til at stige væsentligt, aktiemarkederne til at falde og kreditspænd til at stige, men effekterne er ikke med i tallene ultimo februar.

Den amerikanske toneangivende 10-årige rente faldt i løbet af februar fra 4,24 pct. til 3,94 pct. Den tyske 10-årige rente faldt fra 2,84 pct. til 2,64 pct. Dollaren steg med 0,4 pct. over for danske kroner.

Kreditspændet for globale investment grade-obligationer steg i løbet af måneden fra 0,75 pct. til 0,85 pct. Dette var nok drevet dels af den fornyede handelsuro og dels af en generel frygt for AI-disruption. Men derudover var det nok også drevet af en kraftig udstedelsesaktivitet i februar blandt andet fra nogle af de store AI-aktører. Den effektive rente faldt dog alligevel fra 4,34 pct. til 4,25 pct. på grund af de faldende statsrenter, og afkastet målt i danske kroner var 1,1 pct.

For globale high yield-virksomhedsobligationer steg kreditspændet til 3,01 pct. fra 2,76 pct., drevet af de samme faktorer som for investment grade. Den effektive rente steg fra 6,35 pct. til 6,47 pct., og afkastet i danske kroner var 0,4 pct.

For emerging markets-obligationer (EM) i dollar steg kreditspændet til 1,93 pct. fra 1,78 pct., mens den effektive rente blev trukket ned af de faldende amerikanske statsrenter til 5,82 pct. fra 5,92 pct. Afkastet i danske kroner var 1,8 pct. For EM-obligationer i lokal valuta faldt den effektive rente til 5,82 pct. fra 5,87 pct. Afkastet målt i danske kroner var 1,7 pct.

Virksomhedsobligationerne i porteføljen gav i februar et afkast på 1,0 pct. målt i danske kroner. Det var dollardenominerede obligationer, der gav det bedste afkast, med amerikansk investment grade i front, dels på grund af rentefald i USA og dels på grund af en styrkelse af dollaren. Porteføljens europæiske virksomhedsobligationer gav lave positive afkast.

Afdelingens emerging markets-portefølje gav et samlet afkast på 3,3 pct. målt

DK0060642809

Fordeling på obligationstyper

Kredit – Europæisk IG:	9 %
Kredit – US IG:	11 %
Kredit – Europæisk HY:	19 %
Kredit – US HY:	8 %
Statsobl. lokal valuta:	36 %
Statsobl. i euro og dollar:	14 %
Kontant:	3 %

Risikonøgletal

Effektiv gnst. rente:	7,8 %
Varighed:	4,9
Konveksitet:	0,6

Valuta

DKK inkl. afdækning:	34 %
EUR:	11 %
USD:	14 %
GBP:	5 %
MXN:	5 %
DOP:	4 %
KZT:	4 %
TRY:	4 %
RON:	3 %
BRL:	3 %
EGP:	3 %
COP:	3 %
ZAR:	2 %
NOK:	2 %
UZS:	1 %
HUF:	1 %
SEK:	1 %
Andre:	1 %

i danske kroner i løbet af februar, hvor obligationer i lokal valuta gav 4,1 pct., og obligationer i hård valuta gav 1,5 pct. Det var især obligationer denomineret i mexicanske pesos, brasilianske real og dominikanske pesos, der trak op i afkastet.

Vi deltog i februar i to nyudstedelser inden for virksomhedsobligationer fra henholdsvis Nykredit og Danske Bank. I EM har vi generelt kun foretaget mindre ændringer. Dog specifikt for Sydafrika har vi reduceret markant i renterisiko (varighed). De seneste fem år har lokale renter ligget pænt nord for 10 pct., men de er i løbet af det seneste års tid faldet til omkring 8,5 pct. Det afspejler en lang række positive faktorer, blandt andet lavere inflation, bedre vækstudsigter, strukturelle reformer m.v., men vi synes også, at det er gået stærkt med rentefaldet (og valutastyrkelse), og vi har derfor reduceret en del i risikoen for Sydafrika.

Med hensyn til den overordnede strategi fastholder vi umiddelbart vores hidtidige syn, at betalingen for kreditrisiko er lav inden for virksomhedsobligationer, og at vi derfor er lidt forsigtige inden for virksomhedsobligationsporteføljen. Betalingen er bedre inden for emerging markets, så vi søger i højere grad efter muligheder inden for dette segment. De umiddelbare reaktioner på finansmarkederne efter angrebet på Iran har været negative, men dog efter vores vurdering ikke meget kraftige inden for virksomheds- og emerging marketsobligationer, så de har endnu ikke givet os foranledning til større ændringer. Vi holder selvfølgelig skarpt øje med situationen.

Tino Henriksen, 2. marts 2026.

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.