

Value Virksomhedsobligationer

- Global Højrente Kort Løbetid

Formål: Aktiv investeringsstrategi med fokus på value i højrente virksomhedsobligationer med kortere løbetid

Metode: Udvælge attraktivt prissatte obligationer i forhold til gearing/gældsætning og kreditpræmie/forventet afkast. Fundamental kreditanalyse med fokus på virksomhedernes evne til at skabe positiv pengestrøm. Fokus på risikoreguleret afkast

Mål: At give et bedre afkast end sammenligningsindekset

Grundlæggende egenskaber

- Struktureret investeringsproces med hovedvægt på fundamental-analyse, dvs. tilbunds-gående analyse af forretningsmodel og regnskaber
- Spredning af risiko ved investering i 80 til 120 selskaber
- Investeringsuniverset er globalt og inkluderer også Emerging Markets
- Investerer hovedsageligt i obligationer med kredit-rating på BB-B
- Detaljeret risikostyring, med risikoramme på 90% til 130% ift. benchmark (målt på kreditpræmie)
- Valutarisiko 95% afdækket mod basisvaluta, på tre måneders løbende basis
- Investeringsbeviser i afdelingen kan handles dagligt

Value filosofi

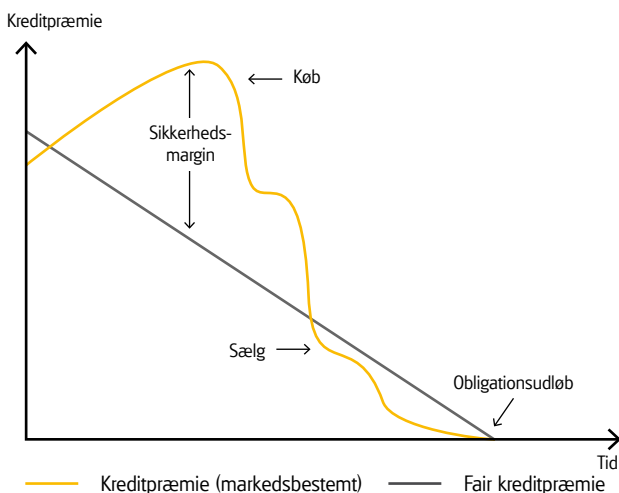
I Sparinvest, definerer vi value i virksomhedsobligationer på følgende måde:

- Størrelsen af kreditpræmie bestemmes af sandsynligheden for misligholdelse/selskabets manglende evne til at betale renter og indfri gæld og tab i tilfælde af misligholdelse
- Lavere gearing/gældsætning medfører lavere sandsynlighed for misligholdelse, da udstedere er mere modstandsdygtig overfor negative begivenheder
- Value i virksomhedsobligationer defineres ved en høj kreditpræmie i forhold til gearing/gældsætning, hvor sikkerhedsmarginen udgør forskellen mellem den teoretiske (fair) og markedsbestemte kreditpræmie – se grafik

Det er vigtigt at understrege at value i virksomhedsobligationer ikke er:

- Obligationer med høj kreditpræmie
- Obligationer udstedt af virksomheder med lav aktiekurs i forhold til egenkapital (et af kendetegnene for value i aktier)

Illustration af value i virksomhedsobligationer



Investeringsproces

Vores proces er fokuseret på følgende:

1. Investering i virksomheder, der har lav gældsandel i forhold til kreditpræmien på de udstedte obligationer. Udgangspunktet med en lavere gearing giver mulighed for at drage fordel af en indsnævring af kreditspænd eller en lavere end forventet misligholdelse¹
2. Udnyttelse af merpræmie ved investeringer i mindre udstedelser og udstedere
3. Investering i obligationer der er udsat for negativ omtale som følge af uventet kreditbegivenhed, eller som befinder sig i en cyklisk sektor eller af anden grund er faldet i markedets unåde, men hvor den underliggende forretningsmodel og indtjenings-evne er intakt

Størstedelen af porteføljen vil udgøres af obligationerne under pkt. 1, mens obligationer under pkt. 2 og 3 sjældent vil overstige 20% af porteføljen.

¹ Ifølge forskning af Correia m.fl. (2011): Value-investering i kreditmarkederne

Kendetegn ved Sparinvests valuetilgang

Kerne value	Størrelse value	Opportunistisk value
Stærk og historisk stabil pengestrøm	Mindre udstedelser/udstedere	Faldet i unåde
Lav gældsandel i forhold til kreditspænd	Typisk udenfor benchmark	Begivenhedsdrevet
	Solid forretningsmodel	Solid forretningsmodel

Investeringsproces i hovedpunkter

Struktureret tilgang til screening og udvælgelse af obligationer er altafgørende, når man investerer på et globalt marked med over 1.000 obligationer.

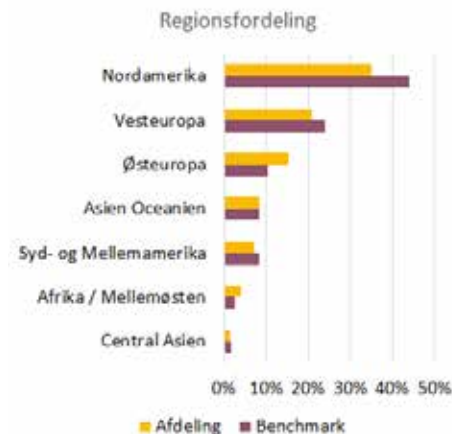
- Vi overvåger løbende markedet ved hjælp af interne data modeller som sikrer en ensartet og struktureret proces i forhold nye investeringsidéer samt om eksisterende positioner har nået deres afkastpotentiale

Fundamental kreditanalyse samt ESG-overvejelser omfatter:

- Finansielt – fokus er på udsteders generering af positiv pengestrøm
- Kapitalstruktur - fokus er på gældsstrukturen, sikkerhed/pant, dokumentation og prissætning
- Forretningsmodel - fokus er på forståelse af virksomhedens indtjeningsevne, styrker, svagheder, trusler og muligheder
- Finansieringsmuligheder – fokus er på adgang til kapitalmarkeder og finansieringsvilkår
- Advarselsflag - fokus er på at reducere risiko for svindel og ESG-relaterede problemstillinger. Svindel er en typisk årsag til uforudsete tab, og derfor har vi identificeret en række vigtige tjekpunkter som har til formål at opfange uregelmæssigheder som historisk set er gået forud for svindel

Vi har struktureret tilgang til risikostyring, hvor bidraget fra kreditpræmien er vores vigtigste risikoparameter i forhold til vores benchmark.

- Vi styrer efter et langsigtet risikoniveau på 110% i forhold til kreditpræmien i benchmark. Vores valuetilgang betyder at porteføljen typisk vil ligge lidt højere end benchmark, men målt på fair kreditpræmie vil ligge neutralt
- Samlet risiko skal holdes i intervallet 90 % - 130 % i forhold til kreditpræmien i benchmark
- Forsvarlig spredning sikres ved relative grænser på kreditrating, sektor og region, målt på vægt og kreditpræmie
- Samme gælder investering per udsteder, som maksimalt kan udgøre 2,5 % i forhold til benchmark



Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke danne grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af investeringsbeviser. Materialet er alene udarbejdet som orientering, og investorer opfordres til at søge fornøden professionel rådgivning inden køb eller salg af investeringsbeviser. Sparinvest påtager sig intet ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages eller undlades i forlængelse af dette materiale. Den/de nævnte afdeling (-er) er en del af Investeringsforeningen Sparinvest. Investorer opfordres til nøje at gennemlæse vedtægter, prospekt, og anden relevant information om den pågældende afdeling inden et eventuelt køb af investeringsbeviser. Det relevante materiale er tilgængeligt på sparinvest.dk. Opmærksomheden skal henledes på, at historiske afkast og kursudvikling ikke kan betragtes som en garanti for fremtidig afkast og kursudvikling, ligesom investering altid er forbundet med risiko for tab. Især investeringer, der foretages på udenlandske markeder, er følsomme over for valutakursudsving, som kan forårsage enten stigninger eller fald i den investerede kapital's værdi. Fuld tilbagebetaling af investeret kapital er således ikke garanteret. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.

Teamets erfaring

Den overordnede strategi på virksomhedsobligationer forvaltes af Sparinvests Value Bonds team bestående af 13 investeringsspecialister, hvoraf tre porteføljeforvaltere er dedikeret højrente strategierne.

Opsummering

- Lav følsomhed overfor rentebevægelser
- Kun to tabsgivende år inden for de seneste 17 år
- Historisk set mest attraktive risikojusterede afkast inden for kreditobligationer
- Struktureret screeningsproces af investeringsuniverset
- Fundamental kreditanalyse
- Fokus på risikojusteret afkast

Praktisk information

Sidst opdateret 1. november 2017

Investeringsforvaltningsselskab	Sparinvest S.A.
Afdeling (Danmark)	Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL
Valutapolitik	95% af væsentlig valutarisiko afdækkes til dkr.
Skat	Udbyttebetalende og realisationsbeskattet
Velegnet til	Frie midler, pensions- og børneopsparinger samt midler i AS og ApS
Eft.rente (forventet)	3,1%
Adm. omkostning (forventet)	1,30%
ÅOP (forventet)	1,60%
Varighed	2,0
Rating	BB-