

## **Guldrandede obligationer**

At obligationer betegnes som guldrandede betyder, at de frembyder særlig høj sikkerhed. På nominalobligationer (nominelt forrentede obligationer) er rente og afdrag uafhængige af udviklingen i inflationen. Den pålydende rente er oftest fast i hele løbetiden, men kan være variabel.

Kursen på fastforrentede nominalobligationer ændres ved ændringer i renteniveauet. Alt andet lige gælder, at jo længere løbetid obligationen har, des større vil kursændringen være ved en ændring i renteniveauet. Derfor er kursrisikoen på obligationer med lang løbetid større end på obligationer med kort løbetid. Til gengæld er afkastet på langtløbende obligationer oftest højere på langt sigt.

Alle danske statsobligationer og de fleste realkreditobligationer er guldrandede nominalobligationer. En stor del af realkreditobligationerne er konverterbare, det vil sige, at de kan udtrækkes førtidigt til kurs 100.

Udenlandske nominalobligationer har grundlæggende de samme renterisikomæssige egenskaber som danske nominalobligationer, idet det dog er udviklingen i de respektive landes renteniveau, der bestemmer kursudviklingen og dermed afkastet. Udenlandske guldrandede nominalobligationer omfatter både statsobligationer og obligationer udstedt af visse finansieringsinstitutter.

På indeksobligationer reguleres ydelser og restgæld i takt med udviklingen i inflationen. Det sikrer, at investeringens købekraft bevares. Det vil sige, at der ingen inflationsrisiko er. Den pålydende rente er lav, i Danmark oftest 2,5 %.

Da indeksobligationers værdi i modsætning til nominalobligationers værdi ikke udhules af inflationen, bidrager de til at sprede risikoen i porteføljen. I Danmark er indeksobligationer primært udstedt af realkreditinstitutter, mens en række lande har udstedt statsobligationer i form af indeksobligationer. Der udstedes ikke nye indeksobligationer i Danmark i dag.

## **Kreditobligationer**

Betegnelsen kreditobligationer dækker bredt over obligationer, der ikke anses for guldrandede og altså indebærer en kreditrisiko, det vil sige risiko for, at udstederen ikke overholder sine betalingsforpligtelser. I Industriens Pensions investeringsramme indgår tre typer af kreditobligationer.

*Investment grade virksomhedsobligationer* er obligationer udstedt af virksomheder, som af de internationale kreditvurderingsbureauer vurderes at have en meget lille sandsynlighed for at misligholde deres gældsforpligtelser. På grund af, at der dog er en kreditrisiko, vil en investering i investment grade obligationer give et lidt højere forventet afkast end en investering i guldrandede obligationer, men risikoen vil også være lidt større.

*High yield virksomhedsobligationer* er obligationer udstedt af udenlandske virksomheder, der af de internationale kreditvurderingsbureauer ikke har opnået en topkarakter. På grund af en relativ høj risiko for, at de udstedende virksomheder viser sig ikke at kunne overholde deres betalingsforpligtelser, vil investering i high yield obligationer give et højere forventet afkast end investment grade obligationer, men risikoen vil også være tilsvarende større.

*Emerging markets obligationer* består af obligationer fra Asien, Latinamerika, Afrika, Rusland og Østeuropa. Hovedparten er statsobligationer, men obligationer udstedt af virksomheder forekommer. På grund af den generelt større økonomiske usikkerhed i emerging markets vil også investering i obligationer herfra give et højere forventet afkast end investment grade obligationer, men risikoen vil også være tilsvarende større.

For alle tre typer af kreditobligationer gælder, at det generelt højere forventede afkast er betaling for at påtage sig en større risiko end ved investering i guldrandede obligationer. Investering i kreditobligationer vil desuden medvirke til at forbedre forholdet mellem forventet afkast og risiko i porteføljen, da kursbevægelserne for disse typisk vil være forskellige fra øvrige obligationer og aktier.

## **Aktier**

En aktie er en ejerandel af et aktieselskab. Afkastet af aktieinvesteringer kommer i form af udbyttebetalinger og kursreguleringer.

Investering i aktier er forbundet med større risiko for tab end investering i obligationer. Til gengæld giver aktier på langt sigt større afkast end obligationer. Derfor er aktier velegnede til langsigtede investeringer til pensionsformål.

Risikoen ved aktieinvesteringer kan opdeles i markedsrisiko og selskabsrisiko.

Selskabsrisikoen skyldes forhold i det enkelte aktieselskab. Den kan formindskes ved at sprede investeringerne på flere forskellige selskaber. Markedsrisikoen, der hænger sammen med generelle økonomiske forhold, kan mindskes ved også at investere i udenlandske aktier, herunder for eksempel emerging markets, og på forskellige sektorer. Markedsrisikoen hænger nemlig sammen med udviklingen i de enkelte lande og sektorer og rammer aktierne bredt i de pågældende lande og sektorer.

## **Unoterede aktier**

Unoterede aktier dækker bredt over investeringer, der ikke er noteret på en officiel børs. Der kan både være tale om direkte investeringer og fonde eller investeringsselskaber, hvor flere investorer i fællesskab investerer i en række virksomheder eller andre fonde. Det forhold, at disse investeringer ikke er børsnoterede, indebærer flere forskelle i forhold til børsnoterede aktier. For det første findes der ikke en officiel pris, dvs. vurdering af aktiens værdi. For det andet kan investor ikke umiddelbart afhænde en beholdning af en unoteret investering, da den ikke handles på en markedsplads. For det tredje er der større omkostninger forbundet med at analysere og handle unoterede investeringer.

De nævnte karakteristika for unoterede aktier betyder, at afkastkravet til disse er større end til børsnoterede aktier. Derfor vil det forventede afkast af unoterede aktier generelt være større end for børsnoterede aktier. Dette er sammen med en spredning af risikoen begrundelsen for at investere i unoterede investeringer.

Industriens Pensions investeringer i unoterede aktier sker gennem fonde eller investeringsselskaber.

### **Infrastruktur**

Infrastrukturinvesteringer er investeringer i veje, broer, lufthavne, parkeringsanlæg m.m. Disse investeringer giver typisk et stabilt afkast, der følger inflationsudviklingen.

Industriens Pensions investeringer i infrastruktur sker primært gennem fonde.

### **Ejendomme**

Ved ejendomme forstås erhvervs- og beboelsesejendomme, byggegrunde mv. Afkastet af investeringer i fast ejendom består af overskud fra udlejning af ejendomme og af værdistigninger. Investeringer i fast ejendom giver en god sikkerhed mod stigende inflation, fordi både lejeindtægter og ejendomsværdien følger den almindelige pris- og lønudvikling. Der kan dog være store udsving fra år til år.

Industriens Pensions investeringer i fast ejendom sker primært gennem fonde.

### **Absolut afkast-strategier**

Absolut afkast-strategier er investeringer, hvor det forventede afkast er pengemarkedsrenten plus et tillæg. Investeringerne kan være inden for en række forskellige aktivtyper. Da afkastet i modsætning til afkast af aktier og obligationer er relateret til pengemarkedsrenten bidrager absolut afkast investeringer i betydelig grad til risikospredning.

### **Kontantindskud**

Kontantindskud, det vil sige placering på konto i et pengeinstitut, er uden risiko, bortset fra modpartsrisikoen, det vil sige risikoen for, at pengeinstituttet går konkurs. Afkastet er bestemt af udviklingen i de helt korte rentesatser, og værdien af indskuddet påvirkes ikke af ændringer i renteniveauet. Ved placering i fremmed valuta vil der endvidere være valutakursrisiko.

Under normale forhold vil renten være lav og ofte ikke meget højere end inflationen. Derfor anvendes kontantindskud kun som midlertidig placering.

### **Finansielle afdækningsinstrumenter**

Finansielle afdækningsinstrumenter anvendes til at reducere aktie-, rente- eller valutarisici.

Afdækningsinstrumenterne kan tage mange forskellige former og kan i et vist omfang skræddersyes til investors afdækningsbehov. Der kan f.eks. være tale om køb eller salg af rettigheder til at købe eller sælge givne aktier til en aftalt pris på fremtidige tidspunkter, såkaldte optioner, eller forpligtende aftale om køb eller salg af givne aktier til en aftalt pris på et fremtidigt tidspunkt, såkaldte futures.

Afdækning af langsigtede renterisici på pensionsforpligtelserne kan f.eks. ske ved aftaler om udveksling af fremtidige faste og variable rentebetalinger, kaldet renteswaps, eller forskellige former for renteoptioner.

Afdækning af valutarisici vil typisk ske ved hjælp af valutaterminsforretninger, det vil sige aftale om salg af fremmed valuta til en aftalt pris på en fremtidig dato.