

Markedsanalyse

12. maj 2015

Fokus – High Yield obligationer

Af Peter Rixen

| Senior Porteføljemanager | peter.rixen@skandia.dk |

Renten på danske statsobligationer er negativ helt ud til løbetider på fem år og selv hvis man køber den længste danske obligation med en løbetid på 25 år, kan man kun opnå en effektiv rente på knap halvanden procent. Det er derfor fristende at kigge efter alternativer, der kan tilbyde et højere løbende afkast. Et af disse alternativer er High Yield obligationer, hvor den effektive rente er væsentligt højere end på statsobligationer. I denne analyse sætter vi fokus på aktivklassen 'High Yield obligationer'. Vi kigger først lidt på aktivklassens historie og baggrund og dykker dernæst ned i de mere tekniske elementer, som gør det muligt at vurdere investeringsperspektiverne for aktivklassen.

Historisk baggrund for High Yield obligationer¹

Hvis det gamle udtryk "kært barn har mange navne" står til troende, har High Yield obligationer en vis plads i investorenes hjerter. I hvert fald går High Yield obligationer også under navne som Junk bonds (skraldespandsobligationer) og Speculative Grade bonds.

Den officielle definition på High Yield obligationer kommer netop af det sidste udtryk, som tager udgangspunkt i kreditvurderingen på obligationsudsteder. Obligationer ender i kategorien Speculative Grade, hvis udsteder har en kreditvurdering, der er lavere end BBB fra Moody's eller Baa fra Standard and Poor's.

Det var sammenbruddet af valutasystemet Bretton Woods, der kom til at danne baggrund for etableringen af High Yield markedet. Sammenbruddet resulterede i en opadgående spiral med stigende inflation og renter. Dette blev forstærket af oliekriser og en recession, som også medvirkede til at sende aktiemarkedet ud i en større nedtur. Effekten blev, at bankerne begrænsede deres udlån, så det kun var de største og mest kreditværdige virksomheder, der kunne opnå finansiering.

Markedet blev kickstartet i 1977, da Bear Stearns stod bag den første High Yield udstedelse i årtier. Kort tid efter stod Drexel Burnham bag syv nye udstedelser. En af de ansatte i Drexel Burnham, Michael Milken, er måske den enkeltperson, der har haft størst betydning for aktivklassen.

Allerede i 1983 var mere end en tredjedel af alle virksomhedsobligationsudstedelser i kategorien Speculative Grade. Fremgangen stoppede dog brat i 1989, da Drexel Burnham blev erklæret konkurs. Det skete efter en periode på flere år, hvor Drexel Burnham var udsat for en politisk drevet kampagne fra anklager Rudolph

¹ Afsnittet bygger på <http://www.econlib.org/library/Enc/JunkBonds.html>

Markedsanalyse

12. maj 2015

Giuliani (senere borgmester i New York). Milken var det primære mål for kampagnen, som gjorde brug af lovgivning, der ellers kun var beregnet mod organiseret kriminalitet. Milken var blandt anklaget for en række uregelmæssigheder i forbindelse med handel med High Yield obligationer. I sidste ende erklærede Milken sig skyldig og blev idømt ti års fængsel (blev senere reduceret til 1). Dertil kom, at Milken endte med at betale erstatninger for op mod 1,1 milliard dollars.

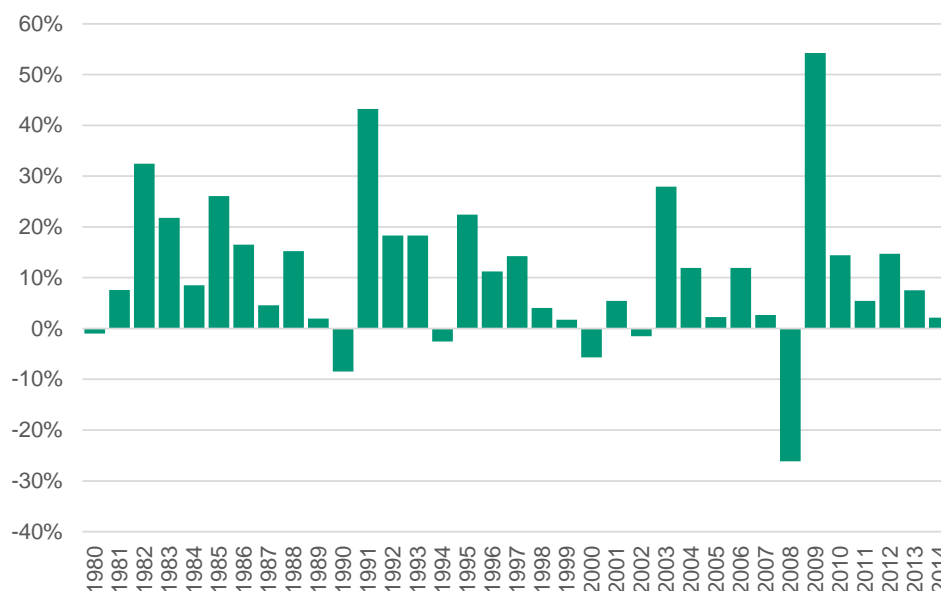
Konsekvensen af Drexel Burnham's konkurs blev, at udstedelse af High Yield forsvandt og først for alvor kom i gang et år senere. Det fik også mærkbare konsekvenser for afkastet i 1990, hvor investorerne tabte op mod 10 procent – det første negative afkast i et helt årti.

Markedet kom dog hurtigt tilbage og leverede et afkast på intet mindre end 40 procent i 1991, og High Yield markedet blev modnet betydeligt op gennem 1990'erne med større fokus på risiko- og porteføljestyring. I starten af dette årtusinde blev markedet dog atter presset på grund af problemer i teleindustrien og en generel nedgang i den amerikanske økonomi. Det resulterede i konkursrater på mere end 10 procent i 2001.

Den seneste krise for High Yield markedet opstod under finanskrisen, hvor vi atter så tårnhøje konkursrater og en kraftig opbremsning af udstedelsen af nye obligationer.

Selvom High Yield obligationer har oplevet et stort andel nedture, er markedet altid kommet stærkt tilbage både for så vidt angår udstedelser og ikke mindst afkast, hvilket tydeligt afspejles af nedenstående graf.

Graf 1 | Historisk udvikling i afkast på US High Yield obligationer



Kilde: <http://bonds.about.com/od/corporatebonds/f/High-Yield-Bonds-The-Historical-Performance-Numbers.htm>

Det europæiske marked for High Yield obligationer er væsentligt mindre end det amerikanske. Det skyldes, at de europæiske virksomheder har haft lettere adgang til bankfinansiering end de amerikanske. De senere år har imidlertid budt på en pæn vækst i Europa, da de europæiske banker har været nødt til at reducere deres balancer, og det har derfor "presset" virksomhederne til finansiering via obligationsudstedelser. Samtidig betyder den meget lave europæiske rente også, at fx

amerikanske virksomheder nu også anvender det europæiske marked til deres udstedelser.

Model for renteutvikling

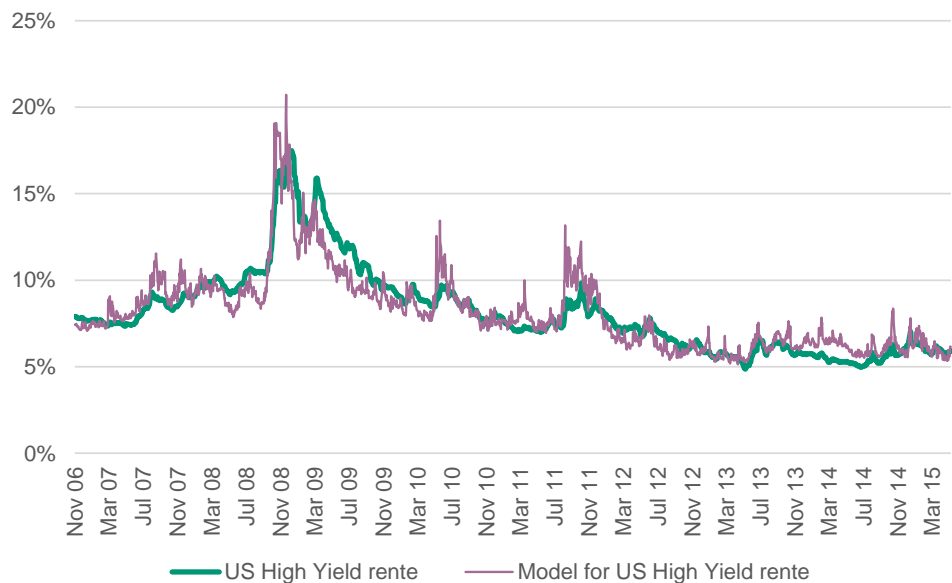
Den effektive rente på en High Yield obligation består i teorien af to elementer. Et element, som afspejler det generelle renteniveau (statsrenter), og et element, som afspejler udsteders kreditrisiko. En model for renteutviklingen på High Yield obligationer skal derfor forsøge at inkludere disse to parametre.

En kreditobligation kan i teorien betragtes som en statsobligation kombineret med en solgt aktieoption. Hvis det går godt for aktien, får man kun renten på statsobligationen plus præmien for den solgte putoption. Hvis det derimod går dårligt for aktien, får man godt nok renten, men man taber samtidig på den solgte putoption.

Værdien af en solgt putoption drives i stort omfang af udviklingen på den implicitte volatilitet på aktiemarkedet. For amerikanske aktier måles det ved VIX indekset. Det er derfor nærliggende at tro, at renteutviklingen på amerikanske High Yield obligationer drives af udviklingen i amerikanske statsrenter og VIX indekset.

I nedenstående graf har vi illustreret den historiske udvikling i renten på High Yield obligationer sammen med vores model for renten.

Graf 2 | Historisk udvikling i US High Yield rente



Kilde: Markit Iboxx, Bloomberg og egne beregninger

Det er ret tydeligt, at modeller i store træk er i stand til at fange udviklingen i High Yield renten. Modellen har da også en forklaringsgrad på 84 procent, hvilket er ganske højt i betragtning af, at der kun er to forklarende variable.

Modellen kan eksempelvis anvendes til at vurdere, om den aktuelle High Yield rente er i tråd med det aktuelle renteniveau og VIX indeks. Den aktuelle High Yield rente er 0,21 procentpoint lavere end modellen tilsiger, hvilket er et signal om, at High Yield obligationer aktuelt er relativt dyre, om end det på ingen måde er fordi, værdiansættelse af High Yield obligationer er ekstrem.

Markedsanalyse

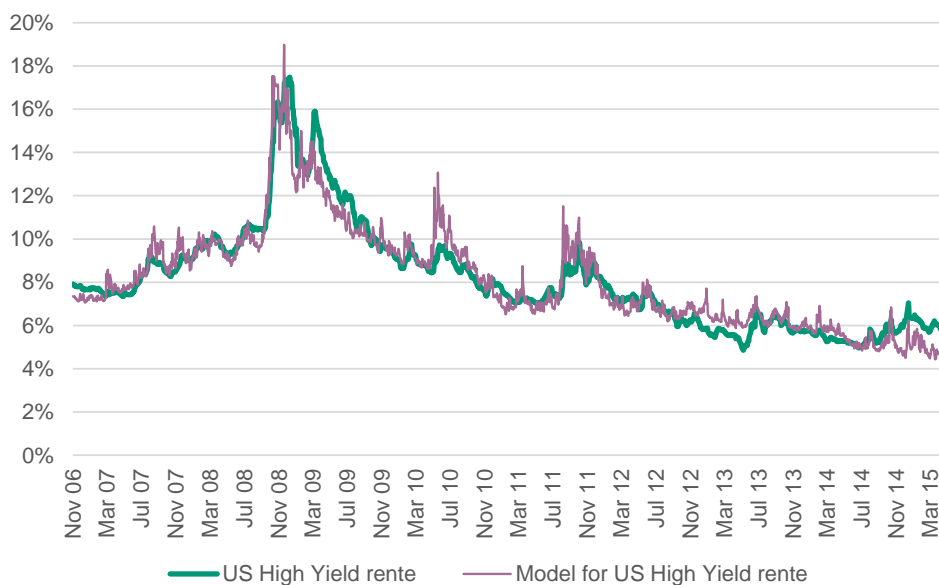
12. maj 2015

Der er naturligvis andre faktorer, som direkte eller indirekte påvirker High Yield renten. Der er ingen tvivl om, at den generelle økonomiske udvikling påvirker selskabernes økonomi og dermed også sandsynligheden for eventuelle konkurser.

Og det er lige så klart, at det faktiske omfang af konkurser har en betydning for kreditspændet. I den forbindelse er det også nødvendigt at kigge på de tab, obligationsejerne får i tilfælde af en konkurs. Det vil kun meget sjældent være det fulde beløb, som er tabt. Derfor kigger man på en faktor, som kaldes recovery rate, der måler, hvor stor en del af investeringen der hentes hjem igen efter en konkurs.

Et andet element, som påvirker sandsynligheden for konkurser, er den generelle udvikling i kreditkvaliteten på virksomhederne. Den kan eksempelvis måles ved at sætte antallet af down grades i forhold til up grades.

Vi har derfor inkluderet konkursrate, recovery rate og down grade ratio i vores model. Resultaterne fremgår af nedenstående figur.

Graf 3 | Historisk udvikling i US High Yield rente


Kilde: Markit Iboxx, Bloomberg, Standard and Poor's og egne beregninger

Det kan måske være en anelse svært at se forskellen mellem de to modeller, men i den udvidede model er forklaringsgraden løftet til 92 procent. Alle de inkluderede variable er meget signifikante (højere end 99,9 procent signifikansniveau).

Det fremgår også ret tydeligt af grafen, at den udvidede model også vurderer, at High Yield obligationer aktuelt er attraktive relativt til de aktuelle forhold. Faktisk er High Yield obligationer ifølge modellen undervurderet med godt 1 procentpoint. Det er omkring halvanden standardafvigelse, hvilket ikke er en helt normal begivenhed. Det har historisk kun forekommet i omkring 8 procent af den betragtede periode.

I og med at den udvidede model har en noget højere forklaringsgrad, vil det selvfølgelig også være mest nærliggende at anvende den i vurderingen af High Yield obligationer. Den har imidlertid et væsentligt problem. Det er, at variablene omkring konkursrate og recovery rate ikke er realtidsopdaterede. Det betyder, at vi først kender dem med en forsinkelse på nogle måneder eller mere. Det betyder også, at den aktuelle billige værdiansættelse kun står til troende, hvis de seneste tal for

Markedsanalyse

12. maj 2015

konkursrate og recovery rate også afspejler den aktuelle situation. Derfor kræver brugen af den udvidede model en vis form for subjektive antagelser omkring eksempelvis den aktuelle konkursrate.

Det betyder, at vi primært anvender den simple model i den aktuelle vurdering af High Yield obligationer. Den udvidede model kan i teorien bruges som et supplement til eksempelvis at vurdere, hvor meget det forventede konkurstab kan stige, før High Yield obligationer ikke længere er billige. Det er dog en smule problematisk, da flere af variablene er meget højt korreleret, hvilket gør, at parameterestimaterne ikke nødvendigvis er 100 procent retvisende. Eksempelvis er parameteren for konkurstab negativ, hvilket ikke er det modsatte af det forventede. Hvis down grade ratio fjernes fra estimationen, bliver parameteren for konkurstab da også positiv.

Model for afkast

Ét er naturligvis, om High Yield obligationer aktuelt er billige eller dyre, noget andet er, om de også udgør en attraktiv investeringsmulighed. Det er ikke nødvendigvis to sider af samme sag. Derfor er det relevant at se nærmere på afkastdriverne for High Yield obligationer.

Der er ingen tvivl om, at niveauet for og udviklingen i High Yield renten har en stor betydning for afkastet. Der er heller ingen tvivl om, at konkursraten og tabsraten ved konkurs har betydning. En tredje og måske knap så oplagt faktor er ændringerne i virksomhedernes kreditvurdering. Det sidste skyldes, at renten på High Yield obligationer påvirkes af deres kreditvurdering. Vi har estimeret sammenhængen mellem det historiske afkast på High Yield obligationer og det aktuelle niveau for High Yield renten, ændringen i den tiårige statsrente, ændringen i kreditspændet, konkurstab i perioden og down grade ratio. I nedenstående graf er det historiske, rullende etårs afkast illustreret sammen modellen for dette etårs afkast.

Graf 4 | Rullende etårs afkast på US High Yield



Kilde: Markit Iboxx, Bloomberg, Standard and Poor's og egne beregninger

Det er ret tydeligt, at modellen i stort omfang er i stand til at forklare de historiske afkast på US High Yield. Forklaringsgraden er da også helt oppe på 94 procent.

Men det er ikke ensbetydende med, at der ikke kan være væsentlige afvigelser. Eksempelvis undervurderede modellen afkastene med omkring 4 % i de første år, mens den efterfølgende overvurderede afkastene med samme størrelsesorden i de næste år. Det er dog svært at tro på, at afkastmodellen kan forbedres væsentligt ved at inkludere andre variable.

Afkastmodellen giver mulighed for en række fortolkninger omkring afkastskabelsen på High Yield obligationer. Ikke overraskende har udviklingen i renten på High Yield obligationer – herunder udvikling i statsrente og kreditspænd – selvfølgelig en markant betydning for afkastet. Historisk har High Yield obligationer haft en rentefølsomhed på omkring 4,5. Det vil sige, at afkastet falder med 4,5 procent, hvis renten stiger med 1 procentpoint. Afkastet bliver lidt hårdere ramt af en stigning i kreditspændet end af en stigning i statsrenten, om end forskellen er begrænset.

Afkastet er dog også i væsentligt grad påvirket af forholdet mellem antallet af op- og nedjusteringer i virksomhedernes kreditvurdering. Under finanskrisen nåede antallet af nedjusteringer op på mere end det tredobbelte af antallet af opjusteringer. Det gav en negativ afkastpåvirkning på omkring 4 procent.

Det er også værd at bemærke, at der tilsyneladende er et årligt performancedrag på 3,5 procent. Sammen med de løbende tab i form af konkurser "æder" det ind i den løbende rente. Med en aktuel High Yield rente på 6 procent, er der således kun omkring 2,5 procent tilbage til at imødegå tab i forbindelse med konkurser. Det årlige performancedrag kan umiddelbart virke højt. Vi har derfor valideret tallet på baggrund af en datarække med årlige afkast tilbage til 1982. Her er det årlige performancedrag en smule mindre, men stadig over 2 procent. Samtidig er den negative effekt af en højere andel af nedjusteringer relativt til opjusteringer også større.

Forventet afkast

Med baggrund i vores rentemodell og afkastmodell er det en forholdsvis simpel øvelse at beregne forventede afkast på High Yield obligationer – vel at mærke på baggrund af en række forskellige antagelser.

Det 'eneste' vi skal bruge, er den fremtidige tiårige amerikanske statsrente, udviklingen i VIX, de forventede fremtidige tab i forbindelse med konkurser og udviklingen i forholdet mellem ned- og opjusteringer i virksomhedernes kreditvurdering. Dertil kan eventuelt tillægges en holdning til, om High Yield obligationer vil fortsætte med at være billige.

- Den fremtidige amerikanske tiårige statsrente vil i stort omfang afhænge af udvikling i inflation og arbejdsløshed. På baggrund af IMF's forventninger til disse, kan vi opstille forventninger til den tiårige rente.
- VIX'en har det med at svinge om en langsigtet ligevægt, om end den kan afvige i lange perioder. Det mest naturlige er at antage, at VIX'en bevæger sig hen mod denne ligevægt.
- Det forventede tab ved konkurser bevæger sig også normalt mod en langsigtet ligevægt, hvilket også gør sig gældende for forholdet mellem ned- og opjusteringer af virksomhedernes kreditvurdering.

Normalt vil værdiansættelsen af både statsobligationer og High Yield obligationer bevæge sig mod en neutral værdiansættelse. Det sker typisk meget hurtigt for High Yield obligationer, hvorimod statsobligationer ofte kan handle anderledes, end de fundamentale forhold tilsiger i en længere periode.

Markedsanalyse

12. maj 2015

I nedenstående tabel har vi illustreret den forventede udvikling i de underliggende økonomiske og finansielle variable og det tilhørende forventede afkast for de kommende 4,5 år.

Tabel 1 Forventede afkast på US High Yield						
	Aktuelt	2015	2016	2017	2018	2019
Arbejdsløshed US	5.4 %	5.5 %	5.2 %	5.0 %	4.9 %	4.9 %
Inflation US	1.8 %	1.9 %	2.1 %	2.5 %	2.5 %	2.3 %
Over- / undervurdering af US rente	-1.7 %	-1.0 %	-0.5 %	-0.2 %	-0.1 %	-0.1 %
Rente US	2.2 %	2.9 %	3.6 %	4.1 %	4.2 %	4.2 %
VIX	15.1 %	17.8 %	18.2 %	18.2 %	18.2 %	18.2 %
Over- / undervurdering af US HY rente	-0.2 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
High Yield rente	5.9 %	7.3 %	8.0 %	8.4 %	8.5 %	8.5 %
Default rate	1.5 %	2.0 %	2.5 %	2.5 %	2.5 %	2.5 %
Recovery rate	58.4 %	55.0 %	50.0 %	50.0 %	50.0 %	50.0 %
Down Grade Ratio	0.4	0.6	1.0	1.3	1.3	1.3
Forventet afkast		-4.2 %	-0.6 %	0.4 %	2.2 %	2.8 %

Kilde: IMF og egne beregninger

Ud fra ovenstående analyse er der jo langt fra udsigt til at blive belønnet med fyrstelige afkast ved investering i amerikanske High Yield obligationer. Det samlede årlige afkast er således helt ned på 0,1 procent for de kommende 4,5 år (det geometriske gennemsnit af de enkelte årlige afkast). Det skal holdes op mod et forventet afkast på amerikanske statsobligationer på -0,6 procent med samme antagelser.

Det forventede afkast er imidlertid 100 procent en funktion af de antagelser, vi har gjort os. Derfor er det også relevant at kigge lidt nærmere på følsomheden over for disse antagelser. Den væsentligste driver for afkastet er udviklingen i High Yield renten, som igen er en funktion af udviklingen i den tiårige statsrente og VIX'en. Det er derfor nærliggende at se på følsomheden omkring disse parametre. Det har vi gjort ved at anvende forskellige forventede værdier for renten og VIX'en med udgangen af 2019. Vi har antaget en lineær udvikling fra i dag til 2019. Resultaterne fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 2 Forventet afkast i forskellige scenarier						
VIX / rente	1%	2%	3%	4%	5%	6%
10%	1.7%	1.2%	0.8%	0.3%	-0.2%	-0.7%
14%	1.2%	0.7%	0.2%	-0.2%	-0.7%	-1.2%
18%	0.7%	0.2%	-0.3%	-0.7%	-1.2%	-1.7%
22%	0.2%	-0.3%	-0.8%	-1.3%	-1.7%	-2.2%
26%	-0.3%	-0.8%	-1.3%	-1.8%	-2.2%	-2.7%
30%	-0.8%	-1.3%	-1.8%	-2.3%	-2.7%	-3.2%

Kilde: Egne beregninger

Markedsanalyse

12. maj 2015

Det er meget svært at finde et scenarie, hvor High Yield obligationer ser rigtig interessante ud. I det mest optimistiske scenarie, hvor statsrenten falder til 1 procent og VIX'en til 10 procent, er der kun et årligt afkast på 1,7 procent de næste 4,5 år.

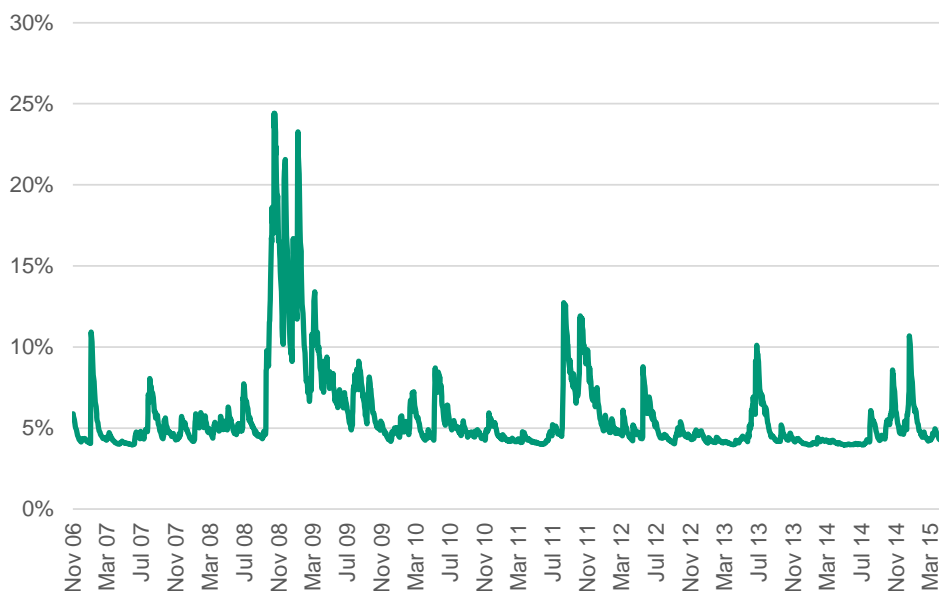
Dette afkast kan dog forbedres væsentligt, hvis udviklingen i konkurser og kreditvurderinger fortsat udvikler sig gunstigt. Hvis konkursraten kan holde sig på 1,5 procent i hele perioden med en recovery rate på 60 procent, samtidig med at antallet af opjusteringer er det dobbelte af nedjusteringerne, vil det årlige afkast nærme sig 5 procent. Den årlige konkursrate har dog aldrig været under 2 procent i gennemsnit for en femårig periode, ligesom at antallet af nedjusteringer oftest overstiger antallet af opjusteringer. Det er altså lige så sandsynligt, at afkastet forværres af udviklingen i konkurser og kreditvurderinger.

Investorerne kan også håbe på, at det historiske performedrag, som historisk har været 3,5 procent, fremover vil være lavere. Hvis det fx nærmer sig de 2 procent, som vi har observeret for den lange dataperiode, vil det forventede afkast på High Yield obligationer trods alt være 1,5 procentpoint højere end vores forecast.

Risici

Afkastmulighederne på en aktivklasse skal naturligvis også sættes i forhold til risiciene ved aktivklassen. Den kvantitative risiko på en aktivklasse måles typisk i form af standardafvigelse eller lignende nøgletal. Risikoen er imidlertid sjældent en konstant størrelse, hvorfor det ofte giver mening at anvende lidt mere komplicerede modeller. Skandia anvender blandt andet en GARCH model til at beskrive udviklingen i risikoen på High Yield obligationer. På denne baggrund illustrerer vi den historiske udvikling i risikoen på High Yield obligationer i nedenstående graf.

Graf 5 | Risiko på US High Yield



Kilde: Bloomberg og egne beregninger

Det er tydeligt, at risikoen på High Yield obligationer svinger meget over tid. Der er perioder, hvor der er forholdsvis lav risiko, men også perioder, hvor risikoen stiger markant. Alt andet lige vil sandsynligheden for store tab være lavest, når risikoen er lav. Det betyder også, at man som investor kan acceptere lidt lavere forventede afkast, når risikoen er lav. Aktuelt er risikoen væsentligt lavere end normalt.

Risiko er dog mere end et tal. Det er også nødvendigt at foretage en mere kvalitativ analyse af, hvad der kan påvirke afkastet positivt eller negativt fremadrettet. Det er klart, at en større økonomisk nedtur vil få meget negative effekter for det fremtidige afkast på High Yield obligationer. Ikke alene vil kreditspændene køre ud med faldende kurser som resultat. Vi vil også se en mærkbar stigning i konkursraten med dertilhørende tab til følge. En større økonomisk nedtur kunne blandt andet komme som et resultat af en for kraftig opstramning af den økonomiske pengepolitik og/eller en stærkere dollar.

Udviklingen i olieprisen er også en risikofaktor for High Yield markedet. Omkring 15 % af udstederne af amerikanske High Yield obligationer hører til i olieindustrien, som kan blive hårdt ramt af det seneste års fald i oliepriserne.

High Yield obligationer er desuden meget sårbare over for sentiment på de finansielle markeder. Uro på de finansielle markeder vil typisk få likviditetspræmierne til at stige, hvilket kan aflæses i stigende kreditspænd.

Finanskrisen har desværre også resulteret i, at bankerne er blevet mindre villige til agere som marked makere. Det skyldes de øgede kapitalkrav. Det betyder, at likviditeten i markedet for High Yield obligationer er blevet væsentligt forringet. I en situation med faldende kurser, hvor alle vil sælge, kan det øge størrelsen af kursfald.

Europæiske High Yield obligationer

Ovenstående analyse er udarbejdet på baggrund af amerikanske High Yield obligationer. Det er dog også interessant at vurdere mulighederne i den europæiske pendant.

I Skandia anvender vi samme type modeller for både amerikansk og europæisk High Yield. Den eneste mærkbare forskel er, at den europæiske High Yield rente faktisk ikke afhænger af konkursniveauer og forholdet mellem op- og nedjusteringer. Det skyldes sandsynligvis, at de europæiske kreditspænd i større omfang drives af de amerikanske kreditspænd end lokale udsving i konkursrater.

Både konkursrater og forholdet mellem op- og nedjusteringer er dog særdeles relevante i forhold til det realiserede afkast. Samtidig er det værd at bemærke, at tabene under finanskrisen var så ekstreme, at der skal benyttes en dummy variabel for denne periode.

Risikomodellen for de europæiske High Yield obligationer viser også et lavere 'bundniveau' for europæiske High Yield obligationer. Det skyldes nok primært den lavere likviditet i det europæiske marked, hvilket ofte fører til en lavere volatilitet. Det betyder dog samtidig, at volatiliteten ofte 'hopper' og generelt er meget mere ustabil.

Værdiansættelse på europæiske High Yield obligationer er stort set på samme relative niveau som de amerikanske. Vi har dog et lidt højere forventet afkast på de europæiske High Yield obligationer. Det skyldes blandt andet, at vi forventer lidt lavere rentestigninger i Europa. Det opvejes dog til dels af, at vi forventer lidt højere tab i form af konkurser og nedjusteringer.

Den helt store forskel skyldes dog, at de europæiske obligationer har et positivt 'basisafkast'. Det kan umiddelbart være svært at forklare forskellen mellem det negative performancedrag på amerikanske High Yield obligationer og det positive

basisafkast på europæiske. Der kan selvfølgelig være nogle strukturelle forhold på de to markeder, som slår igennem, men det kan også være et resultat af den trods alt korte tidsperiode, vi har data fra. Derfor skal det højere forventede afkast på europæiske High Yield obligationer også behandles med en smule forsigtighed.

Konklusioner

High Yield obligationer syner aktuelt som en ganske attraktiv aktivklasse, da de tilbyder en vis merrente i forhold til statsobligationer. Vores model viser da også, at High Yield obligationer er relativt billige sammenholdt med det aktuelle niveau for statsobligationer og VIX indekset.

Det gør dem imidlertid ikke nødvendigvis til en attraktiv langsigtet investering. Specielt de amerikanske statsrenter er betydeligt lavere end de fundamentale forhold tilsiger, og der er stor sandsynlighed for, at de stiger i takt med, at den amerikanske centralbank hæver renten. Samtidig er VIX indekset noget lavere end medianen, hvilket også taler for et med tiden højere VIX indeks. Begge disse forhold taler for en ikke ubetydelig stigning i renten på High Yield obligationer, hvilket vil barbære en væsentlig del af den løbende renteindtægt. Faktisk viser vores model, at der ikke er udsigt til et positivt afkast over de næste knap fem år, hvis IMF's økonomiske prognose for USA holder vand.

Risikoen i High Yield obligationer er dog lavere end normalt.

I Skandia har vi aktuelt en neutral allokering til High Yield obligationer, men har valgt obligationer med en lidt kortere løbetid for at reducere sårbarheden over for stigende renter.

Du er velkommen til at kontakte Skandia Asset Management for at høre mere om, hvordan din portefølje kan få gavn af en eksponering til High Yield obligationer.

Dette materiale er udarbejdet af Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (i det følgende "Skandia").

Materialet er til personlig orientering for de investorer, som Skandia har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentlig tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå. Skandia påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Skandia påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om historiske afkast, simulerede historiske afkast, fremtidige afkast eller kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Skandia og/eller andre selskaber i Skandia koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.