

Økonomi og ledelse

Lavere loft for negative renter – alternativer til kortsigtet placering

Bankerne har atter nedsat loftet for, hvornår der skal betales negative renter på indlån. Derfor er det vigtigt at overveje alternativer til kortsigtet placering. Det gør dette notat og introducerer produkter fra HP Fonds.

Analyse | 22. december 2020

Lavere loft for negative renter

Bankerne har atter nedsat loftet for, hvornår private (og i nogle tilfælde erhvervskunder) kunder skal betale negative renter på indlån¹. Derudover har Finanstilsynet netop skærpet fokus på salg af investeringsprodukter i et lavrentemiljø². Finanstilsynet skriver, at det giver pengeinstitutter et incitament til at flytte opsparinger fra indlånskonti til investering i investeringsløsninger, hvorfor det er vigtigt for dig at være opmærksom på dine muligheder, hvis du har midler på indlånskonto.

I skrivende stund ser landbruget ind i flere usikkerhedsfaktorer med 2. eller 3. bølge af COVID-19, fugleinfluenza, afrikansk svinepest i Europa og implementering af bæredygtig omstilling. Det har medvirket til, at lysten til at foretage langsigtede investeringer i virksomheden eller værdipapirer er mindsket, og indestående på konti for flere er steget.

For nogle af usikkerhedsfaktorerne er der lys forude. I starten af 2021 forventes afklaring på COVID-19 og fugleinfluenza, mens der stadigvæk er usikkerhed omkring udviklingen i afrikansk svinepest, og hvordan landbruget kommer til at implementere bæredygtighed.

For landmænd med likviditetsoverskud eller formue giver det anledning til fokus på enten kort- eller langvarig anbringelse. Uanset fokus gælder følgende anbefalinger.

Anbefalinger til placering af likviditet og formue

Generelt kan likviditet og formue indgå i det finansielle beredskab eller placeres i lange investeringer i eller udenfor virksomheden. Vurderes det finansielle beredskab at være tilstrækkeligt, kan likviditet og formue placeres i længerevarende investeringer. Enten direkte i virksomheden eller i værdipapirer/alternative investeringer i VSO eller på en pensionsordning.

Overordnet kan likviditet og formue anvendes til³:

1. Nedbringelse af gæld
2. Investeringer i landbrugsvirksomheden
3. Værdipapirer i VSO eller pension
4. Indlån og andre muligheder

Konklusion



Generelt er kortsigtet placering ikke længere så attraktivt som førhen. Negative indlånsrenter og negativt afkast på korte obligationer er, selv efter korrektion af en pt. lav inflation, kun anbefalelsesværdige på meget kort sigt. Et alternativ kan i stedet være tidligere omtalte **Collateralized Loan Obligation (CLO)** eller HP Fonds obligationsprodukter, som er denne artikels omdrejningspunkt. Alle alternativer forventes at give et positivt afkast efter omkostninger. Afhængig af investeringsprodukt anbefales, at placeringshorisonten minimum er 1, 2 og 3 år.

Inden denne mulighed overvejes, skal virksomheden dog have klarhed over sit finansielle beredskab. Hvis det finansielle beredskab er tilstrækkeligt til at sikre virksomhedens overlevelse uanset konjunktursituation, anbefales det, at placere overskudslikviditeten i langsigtede investeringer. Det kan være investeringer direkte i bedriften, afdrag på dyr gæld og investering i værdipapirer i Virksomhedsordningen (VSO) eller i en pensionsordning.

Hvis det finansielle beredskab ikke vurderes tilstrækkeligt, anbefales det, at likviditetsoverskuddet benyttes til at fremtidssikre virksomheden med et større økonomisk råderum. Det kan gøres på flere forskellige måder. En af de mest anbefalelsesværdige måder er at gennemføre kortsigtede investeringer, der reducerer virksomhedens fremstillingspris og sænker nulpunktet. Herved får virksomheden en bedre konkurrenceevne og større økonomisk robusthed.

Samme effekt kan opnås ved nedbringelse af dyr gæld, og i øjeblikket er det svært at finde et bedre og mere sikkert investeringsafkast end at nedbringe dyr pengeinstitutgæld. I den henseende anbefales virksomheden at vurdere, hvor meget og hvilken gæld, der er fordelagtig at nedbringe, da det i mange tilfælde ikke er hensigtsmæssigt at afdrage ekstraordinært på billig realkreditgæld.

Virksomheden kan også vælge en langsigtet investering i værdipapirer og potentielt opnå et højere afkast end investering i bedriften og afdrag på gæld. Dette kan gøres i VSO eller i en pensionsordning. Vælges der at investere i VSO, skal virksomheden være opmærksom på reglerne for værdipapirer indenfor ordningen. Er de opfyldt, vil en investering i VSO kunne gøres likvid igen ved at sælge hele eller dele af værdipapirporteføljen. Vælges i stedet at benytte overskudslikviditeten til indskud på en nyoprettet eller eksisterende pensionsordning, vil det også være muligt at investere i værdipapirer. Fordelene herved er, at det sker til en endnu mere gunstig skattesats end i VSO, samtidig med at indskud på pension er kreditorbeskyttet. Ulempen er, at pensionsordningen er dyr at gøre likvid før udbetalings tidspunktet, da det koster 60 % i afgift.

I begge situationer anbefales virksomheden at kontakte en uvildig formuerådgiver, som kan hjælpe med en hensigtsmæssig og omkostningslav placering af overskudslikviditet.

Generelt er kortsigtet placering af overskudslikviditet ikke længere så attraktivt som førhen. Negative indlånsrenter og negativt afkast på korte obligationer er, selv efter korrektion af en pt. lav inflation, kun anbefalelsesværdige på meget kort sigt.

Et alternativ kan i stedet være investering i HP Fonds obligationsprodukter, HP Engros Korte obligationer, HP Wealth Korte obligationer, eller HP Hedge.

HP Fonds – prisvindende specialister

HP Fonds er grundlagt i 2004 og er en specialiseret og fokuseret forvalter af primært danske Stats- og Realkreditobligationer. Investeringerne varetages af et investeringsteam på 6 personer, som forvalter 7,7 mia. kr. for institutionelle investorer, fonde, pengeinstitutter og enkelte velhavere, heriblandt LD, LB Forsikring og Carlsberg Fonde. Som noget nyt er der nu også åbnet op for almindelige private investorer.

HP Fonds har en gennemtestet investeringsfilosofi og investerer udelukkende i renteprodukter med fokus på danske realkreditobligationer. Det har blandt andet resulteret i flere priser for bedste obligationsforvalter. Herunder er listet de seneste anerkendelser.

- **Jan 2019:** HP Hedge Danske Obligationer vinder EuroHedge Award for bedste Fixed income Hedgefund 2018
- **Nov. 2019:** HP Hedge Fixed Income er nomineret til en HFM Emerging Manager Award for 2019
- **Feb. 2020:** HP Hedge Fixed Income er nomineret til en Nordic Hedge Award – Rookle of the year 2019

HP Fonds produkter

HP Fonds tilbyder forskellige produkter, hvor de mest interessante er HP Engros Korte obligationer, HP Wealth Korte obligationer, eller HP Hedge Fixed Income. Herunder følger en kort gennemgang og vurdering af produkterne.



HP Engros Korte Danske Obligationer og HP Wealth Korte Danske Obligationer

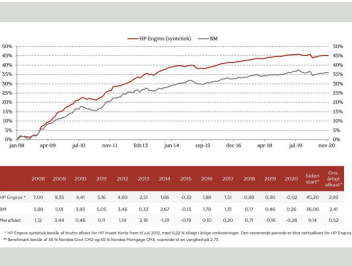
Som navnet på afdelingerne antyder, så består HP Engros og HP Wealth enten udelukkende eller primært af korte danske obligationer med høj rating. På grund af lave renter og forhøjet risikoniveau på finansielle fordringer er målsætningen med afdelingerne i øjeblikket kapitalbevarelse efter omkostninger, hvilket gør dem til et alternativ til indlånsmidler, som rammes af negative renter.

Afdeling	Strategi	Afkastmål
HP Engros Korte Danske Obligationer	Primært højtforrentede danske realkreditobligationer. Alle obligationer i porteføljen er AAA rated.	Kapitalbevarelse efter omkostninger. 12 mdr. horisontafkast ved uændret renter ligger pt. omkring 0% efter omkostninger.
HP Wealth Korte Danske Obligationer	Primært danske konverterbare realkredit obligationer samt op til 15% af formuen i senior obligationer udstedt af danske banker. Typisk består porteføljen af 85-95% AAA rated obligationer mens de resterende er BBB+ rated eller bedre.	Kapitalbevarelse efter omkostninger. 12 mdr. horisontafkast ved uændret renter ligger pt. omkring 0,25% efter omkostninger.

Tabel 1: HP Engros og HP Wealth Korte Danske Obligationer viser afdelingernes strategi og afkastmål. Kilde: HP Fonds

Produkterne er baseret på hovedsageligt højtforrentede danske realkreditobligationer med højest mulig AAA rating. I HP Engros er alle obligationer AAA ratet eller tilsvarende sikkerhed, mens HP Wealth består af kombination mellem 85-95 % AAA-ratet konverterbare realkreditobligationer og 5-15 % senior bankobligationer med (en lavere) rating over BBB+⁴. Sammensætningen gør, at afdelingerne vurderes at være særdeles godt beskyttet imod mislighold i porteføljerne. Bagsiden af medaljen er et lavt forventet afkast, som efter omkostninger i øjeblikket giver mellem 0–0,25 % målt over en horisont på 12 måneder. Heraf udgør omkostningerne 0,21 % og 0,22 % for hhv. HP Engros og HP Wealth.

Figur 1 og 2 illustrerer afdelingernes historiske afkast og udvikling efter omkostninger.



Figur 1: HP Engros, afkast og udvikling. Kilde: HP Fonds



Figur 2: HP Wealth, afkast og udvikling. Kilde: HP Fonds

Historisk har afdelingerne givet et pænt afkast målt i forhold til risiko og slået deres benchmark, som består af 35 % Nordea Govt CM2 og 65 % Nordea Mortgage CM3 med en nuværende varighed på 2,73. Derudover fremgår også, at HP Wealth under Coronakrisen har udvist gode

egenskaber ved kursfald, hvor afdelingen falder mindre end benchmark.

Generelt har afdelingerne en lavere risiko (målt på 3 års standardafvigelse) sammenlignet med andre lavrisiko afdelinger, som det fremgår af figur 3. Blandt 31 afdelinger har HP Wealth den laveste risiko, mens HP Engros er nummer 13.

☐ Navn	Morningstar Risiko (Relativt til Kategori)	3 års Alfa	3 års Beta	3 års R-Kvadreret	3 års Standardafvigelse
☐ Investin HP Wealth Korte Danske Obligationer KL TRE	Under gennemsnittet	1,09	1,06	45,28	0,71
☐ HP Invest Korte Danske Obligationer KL A	Under gennemsnittet	0,56	0,94	33,97	0,73
☐ Danske Invest Select AlmenBølg Korte Obligationer DKK d	Lav	0,62	1,13	46,62	0,74
☐ Danske Invest Select AlmenBølg Korte Obligationer KL DKK W d	Under gennemsnittet	0,69	1,13	46,52	0,74
☐ LI Obligationer Europa Korte	Under gennemsnittet	0,22	1,26	54,81	0,76
☐ HP Invest Korte Danske Obligationer KL W TRE	Under gennemsnittet	0,76	0,99	34,53	0,76
☐ BankInvest Korte Danske Obligationer	Under gennemsnittet	0,49	1,28	53,86	0,78
☐ BankInvest Korte Danske Obligationer W TRE	Under gennemsnittet	0,56	1,28	53,92	0,78
☐ BankInvest Almen Bølg udb	Under gennemsnittet	0,46	1,28	51,70	0,80
☐ BankInvest Korte Danske Obligationer Akk A	Gennemsnitlig	0,48	1,33	54,60	0,81
☐ BankInvest Korte Danske Obligationer Akk W TRE	Gennemsnitlig	0,56	1,34	54,93	0,81
☐ LD Korte Obligationer	Gennemsnitlig	1,24	1,22	41,47	0,85
☐ HP Engros Korte Danske Obligationer KL TRE	Gennemsnitlig	0,95	1,28	43,83	0,87

Figur 3: Risiko – Obligationer, DKK korte Indenlandske. Kilde: Morningstar & HP Fonds

Afdelingerne har ingen begrænsninger for investering i selskaber, frie midler eller pension. Derimod kan kun HP Engros investeres for virksomhedsordningsmidler, da afdelingen er akkumulerende. Det er ikke muligt for HP Wealth, da afdelingen er udbyttebetalende.

Ønskes investering i HP Engros kan det være en barriere, at kursen i øjeblikket er omkring 560.000 kr. Ifølge HP Fonds bliver styk størrelsen (og dermed kursen) sat ned på generalforsamling i foråret 2021, så afdelingen bliver mere tilgængelig. På HP Wealth er styk størrelsen 100 kr., og kursen er i skrivende stund i 100,60.

Da kurtagen på unoterede papirer i pengeinstitutter ofte ligger i niveauet 0,5% - 1%, anbefales det, at HP Fonds forestår eventuelle handler. Det koster 0,05% i kursen – dvs. at HP Wealth i skrivende stund kan købes til 100,65 og sælges til 100,55, hvilket er markant lavere omkostningsspænd end ved køb af almindelige obligationer, og så spares der oveni en ikke ubetydelige kurtag og kursskæring til pengeinstituttet. HP Fonds afholder transaktionsomkostningerne gennem en afviklingsaftale med Jyske Bank. Der kan dog være et mindre ekspeditionsgebyr for frigivelse af en såkaldt 3. partshandel fra (salg) eller til (køb) din depotbank. Eksempelvis tager Danske Bank et fast gebyr på 150 kr.

HP Hedge

HP Hedge er en selvstændig kapitalforening under HP Fonds med tre afdelinger med forskellige investeringsunivers, som vist i figur 4.



Afdeling	Strategi	Afkastmål
HP Hedge Danske Obligationer 	Primært højtforrentede danske realkreditobligationer. Alle obligationer i porteføljen er AAA rated.	CIBOR 12 + 5 % p.a. set over en 3-årig periode.
HP Hedge Fixed Income  (Nominering)	Primært danske konverterbare realkredit obligationer samt svenske bostäder. Kan investere i kreditobligationer, samt korte og mellemlange europæiske statsobligationer. Typisk består porteføljen af 80% AAA rated obligationer mens de resterende 20% er BBB+ rated eller bedre.	CIBOR 12 + 5 % p.a. set over en 3-årig periode.
HP Hedge Fixed Income SEK	Feeder fond til HP Hedge Fixed Income. Afdelingen er i Svenske Kroner og investerer kun i HP Hedge Fixed Income valutaafdækket.	STIBOR 12 + 5 % p.a. set over en 3-årig periode.

Figur 4: HP Hedge afdelinger. Kilde: HP Fonds

De mest interessante afdelinger er HP Hedge Danske Obligationer og HP Hedge Fixed Income, mens HP Hedge Fixed Income SEK ikke vurderes at være relevant, da afdelingen er en Feeder Fond⁵ til HP Hedge Fixed Income i svenske kroner.

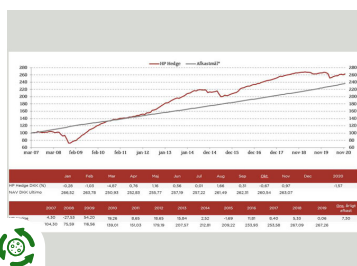
HP Hedge Danske Obligationer investerer udelukkende i danske stats- og realkreditobligationer via to strategier: Enten ved at købe højtforrentede obligationer eller gennem rentespændsforretninger, hvor der investeres i forskellen på korte og mellemlange/lange renter i stats- og realkreditobligationer. Alle investeringerne er AAA ratet eller tilsvarende sikkerhed. Renterisiko afdækkes med finansielle instrumenter på tyske statsobligationer eller danske renteswaps.

HP Hedge Fixed Income har et lidt bredere investeringsmandat end HP Hedge Danske Obligationer. Udover at investere i det danske realkreditobligationsmarked, kan afdelingen også investere i korte og mellemlange europæiske statsobligationer, det europæiske covered bond marked samt erhvervsobligationer, som primært stammer fra danske udbydere. Fordelingen af afdelingens investeringer består typisk af kombination mellem 80 % AAA-ratet obligationer og 20 % obligationer med (en lavere) rating over BBB+⁶.

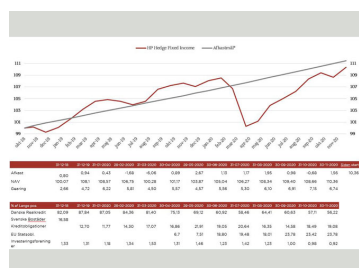
For at opnå et højere afkast benytter begge afdelinger gearing, hvor hver afdeling låner penge og investerer et større beløb end afdelingens reelle kapital. Afdelingernes gearing vil typisk ligge i intervallet tre-syv gange og maksimalt ti gange for HP Hedge Danske Obligationer og fire-ti og maksimum tolv gange for HP Hedge Fixed Income. Gearing åbner selvsagt op for yderligere risiko, hvis investeringerne slår fejl. Risikoen for HP Hedges strategi er, hvis der er store konverteringer på realkreditobligationer, eller der sker udvidelse af kreditspændet mellem stats- og realkreditobligationer.

Målsætningen er et absolut afkast på Cibur12 + 5 % p.a. over 3 år efter omkostninger, som er hhv. 2,33 % og 1,73 % for HP Hedge Danske Obligationer og HP Hedge Fixed Income. Afdelingerne er for den risikovillige investor med en investeringshorisont på minimum 3 år, og som ønsker et produkt, der ikke svinger med traditionelle aktivklasser.

Figur 5 og 6 viser historisk afkast og udvikling for afdelingerne.



Figur 5: HP Hedge Danske Obligationer. Kilde: HP Fonds.



Figur 6: HP Hedge Fixed Income. Kilde: HP Fonds.

Som det fremgår af figurene, så har HP Hedge Danske Obligationer indfriet afkastmålet i historisk perspektiv, mens HP Hedge Fixed Income stadig mangler en lille smule. Gennemsnitlig har HP Hedge Danske Obligationer givet 7,3 % p.a. siden 2007, mens HP Hedge Fixed Income siden starten i oktober 2018 har givet 4,46 % p.a. med et samlet afkast på 10,36 %.

Afkastet skal vurderes ud fra porteføljernes risiko, som i dette notat måles ved nøgletallene standard afvigelse og Shape. Standardafvigelsen er et mål for udsvingene i afdelingens afkast. Desto lavere standardafvigelse, desto lavere udsving og lavere risiko har afdelingen. Shape måler afdelingens afkast i forhold til en alternativ risikofri placering sat i forhold til investeringsrisiko (standardafvigelsen). Jo højere Shape nøgletal, jo bedre er investeringen i forhold til risiko.

HP Hedge Danske Obligationers har en 3-årig standard afvigelse på 3,95. Målt i forhold til det gennemsnitlige afkast giver det et Sharpe nøgletal på 0,53. Det er en nedgang fra en historisk 5-årig Shape på 1,58 og 10-årig på 1,68. Da Shape er et mål for, hvor godt afdelingens afkast har været i forhold til risiko, så har afdelingen isoleret set ikke givet så godt et risikojusteret afkast de sidste 3 år som før. Det er primært de store konverteringskampanjer foranlediget af de seneste års rentefald, der har gjort ondt på investeringsstrategien i højtforrentede realkreditobligationer.

HP Hedge Fixed Income har ikke eksisteret i 3 år, men afdelingen har siden start haft en standardafvigelse på 5,67 %. Det giver et Shape nøgletal på 0,72. Den relativt høje standardafvigelse kan tilskrives forårets markedsbevægelser som følge af Corona og den globale nedlukning. I 2019 var afdelingens Sharpe på 2,27, hvilket udløste en Award som Rookie of the Year.⁷

Begge afdelinger har været ramt af COVID-19 krisen, og mens Fixed Income afdelingen er over niveauet fra før COVID-19 krisen, så mangler HP Hedge Danske Obligationer stadigvæk en smule.

Afdelingerne kan begge handles i såvel virksomhedsordningen som for frie midler, selskaber og pension.

Vurdering af HP Fonds obligationsprodukter

Det vurderes, at HP Engros og HP Wealth kan være gode alternativer til indestående på konto med negative renter. Især hvis stykstørrelsen på HP Engros nedsættes til foråret 2021. Derudover kan HP Hedge afdelingerne også overvejes som supplement til indestående på konto, men afdelingerne vurderes at være mest relevant som del af en investeringsporteføje med investeringshorisonter over 3 år.

Inden du foretager en investering i afdelingerne, anbefales det, at du kontakter din formuerådgiver for en uvildig sammenligning med andre lignende produkter og en vurdering af, hvordan produkterne passer til din risikoprofil og økonomi.

Referencer

1. https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/den_jyske_sparekasse/article12576942.ece?utm_campaign=FinansWatch%20Middag&utm_content=2020-11-20&utm_medium=email&utm_source=finanswatch
2. Finanstilsynet, Forpligtelser ved udvikling og distribution af investeringsprodukter, 3. december 2020
3. Se https://www.landbrugsinfo.dk/public/1/f/c/okonomi_finansiering_placering_af_overskudslikviditet_og_clo for uddybning.



4. Rating går fra AAA til D, hvor AAA er højest og D (default = betalingsstandsning) er dårligst. Se mere på <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/1592/rating>
5. En Feed Fond er en fond, hvis formål er at samle mindre investorer sammen til en større investering i en hovedfond. Feeder fonde gør det dermed muligt for udenlandske investorer at investere i en dansk fond og omvendt.
6. Rating går fra AAA til D, hvor AAA er højest og D (default = betalingsstandsning) er dårligst. Se mere på <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/1592/rating>
7. https://hedgenordic.com/2020/04/2019_nha_rookie/

Emneord

Investering

Vil du vide mere?



Kenneth Kjeldgaard

Specialkonsulent

SEGES

kkj@seges.dk

+45 8740 5115

Støttet af

Promilleafgiftsfonden for landbrug

Landbrug & Fødevarer F.m.b.A. SEGES

Agro Food Park 15

8200 Aarhus N

Tlf. 87 40 50 00

Fax. 87 40 50 10

Email info@seges.dk

