



Risikoen er begrænset, men til gengæld er afkastet godt!

Al investering er som bekendt forbundet med en vis risiko for tab. Hovedreglen er da også, at jo større afkastpotentiale, der knytter sig til en investering, jo større er risikoen for tab. De fleste har derfor en fornemmelse af, at afkastet på en garantiobligation altid vil være lavere end afkastet på en direkte investering i de underliggende aktiver. Kritiske røster har sågar kaldt garantiobligationerne "lotto-obligationer", der alligevel altid bliver indfriet til kurs 100. Men det er langt fra tilfældet. Et kig på de efterhånden mange garantiobligationer, der har været lanceret gennem årene, vidner faktisk om det modsatte. Afkastet på garantiobligationerne er rent faktisk ofte bedre end afkastet på de underliggende aktiver. Og over en bred kam har Garanti Invest's obligationer leveret et gennemsnitligt afkast, som er knap 3 procentpoint højere end afkastet på de underliggende aktiver – vel og mærke pr. år.

Et historisk tilbageblik

Garanti Invest arrangerede sin første garantiobligation tilbage i 1998. Det var en aktieindekseret obligation, hvor afkastet afhang af udviklingen i C20 indekset – eller KFX-indekset som det hed dengang. Obligationerne blev udstedt til kurs 100 og blev indfriet 3 år senere til kurs 127,4. Det gav investorerne et afkast på 27,4 %, eller hvad der svarer til 8,4 % p.a.

I de 15 år, der er gået siden den første udstedelse, er der sket mangt og meget på de finansielle markeder. C20 indekset er eksempelvis steget med næsten 200 % siden da, men har undervejs også oplevet nogle gevaldige rutsjetture. Størst var faldet i forbindelse med "dot com krisen" i 2001 samt finanskrisen i 2008, hvor indekset i begge tilfælde tabte omkring 50 % af værdien.

Hvordan er det så gået?

Siden debuten i 1998 har Garanti Invest arrangeret udstedelsen af ca. 100 garantiobligationer, hvoraf de 69 allerede er udløbet. Af de 69 udløbne garantiobligationer er de 30 blevet indfriet til den garanterede minimumskurs, dvs. kurs 100.

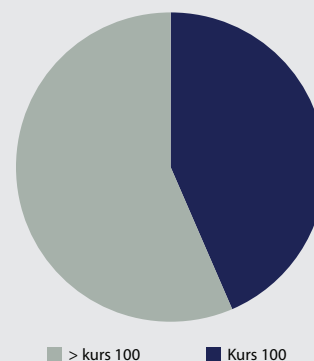
De resterende 39 er derimod blevet indfriet til en kurs højere end 100.

Blandt højdespringerne rent afkastmæssigt topper den såkaldte "Enkeltaktie Super 2002/2007" – det var den med A.P. Møller-Mærsk som underliggende aktie – der gav et afkast på hele 86,6 % (13,2 % p.a.). I bunden af afkastskalaen finder vi i sagens natur de obligationer, der er blevet indfriet til kurs 100. Her udmærker "Alternativ Energi 2007/2011" sig med at være den garantiobligation med størst fald i de underliggende aktiver. Hele 74 % faldt kursen på den underliggende aktiekurv i obligationens løbetid. På garantiobligationen var tabet heldigvis beskedne 3,9 %.

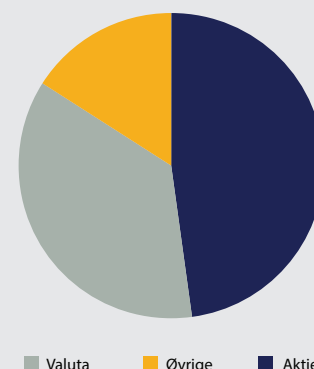
Det gennemsnitlige afkast på alle udløbne garantiobligationer - opgjort som forskellen mellem udstedelseskursen og indfrielseskursen – har været positivt. Havde man som investor købt én af hver, ville det samlede afkast i perioden modsvare 1,96 % p.a. efter fradrag af alle omkostninger. Sammenlignet med afkastet på de underliggende aktiver, er der tale om et betydeligt merafkast, idet de underliggende

Afkastanalyse

I alt 69 af de garantiobligationer Garanti Invest har udviklet gennem årene er udløbet. Af de 69 obligationer er 30 indfriet til kurs 100 (43 %), mens resten (57 %) er indfriet til en højere kurs.



De fleste garantiobligationer har haft aktier som underliggende aktiver (33). Godt en tredjedel (25) har været valutaindekseret mens resten (11) tilhører kategorien "øvrige", herunder råvarer og ejendomme m.v.





aktiver i gennemsnit er faldet, med hvad der svarer til 0,72 % om året i samme periode. Garantiobligationerne har med andre ord leveret et gennemsnitligt merafkast på 2,68 % p.a., hvilket er nok til at gøre en betydelig forskel på 15 år (49 %).

Garanti Invest har fra tid til anden arrangeret koordinerede tilbagesalg af garantiobligationer før det egentlige indfrielsestidspunkt. Det har typisk været i situationer, hvor de underliggende aktiver er steget hurtigt, og der derfor har været fornuft i at "tage stikket hjem" før tid. Hvis man regner disse koordinerede tilbagesalg med i afkaststatistikken, udgør det gennemsnitlige afkast på alle de udløbne garantiobligationer 2,68 % p.a. Det slår kursudviklingen på de underliggende aktiver med hele 3,25 % p.a.

Dykker man yderligere ned i tallene, vil man se, at mønsteret er det samme uanset hvilken aktivklasse, der er tale om. Hvad enten der er tale om aktier, valuta eller det vi kalder "øvrige" (råvarer, ejendomme, strategi-indeks m.v.), har afkastet være betydeligt højere på garantiobligationerne end på de underliggende aktiver. Størst er forskellen i kategorien "øvrige", hvor garantiobligationerne har leveret et gennemsnitligt merafkast på 5,68 % p.a. (6,54 % p.a. inkl. førtidsindfrielse).

Hvor kommer merafkastet fra?

Et nærmere kig på de enkelte obligationer afslører – ikke overraskende – at gevinsterne på garantiobligationerne typisk er en anelse lavere end gevinsterne på de underliggende aktiver, når markederne stiger. På den anden side er tabene på de underliggende aktiver, når markederne falder, betydeligt større end tabene på

garantiobligationerne, hvor investorerne højst kan tabe overkursen.

Merafkastet på garantiobligationerne skyldes med andre ord den begrænsede risiko, som følger af hovedstolsgarantien, og som kommer investorerne til gode, når det ikke går som præsten prædiker. Det gennemsnitlige tab på de underliggende aktiver, når markederne har været faldende, har således været knap 22 %, eller hvad der svarer til et afkast på ca. -8,5 % p.a. Tabet på garantiobligationerne har derimod, i samme periode, begrænset sig til knap 4 %, svarende til et afkast på -1,37 % p.a. – sikkerhedsnettet virker!

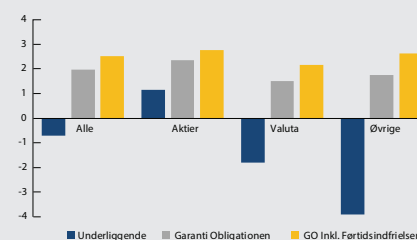
En tryk investering, der leverer varen

En investering bliver hverken værre eller bedre af at blive "pakket ind" i en garantiobligation. Helt afgørende for om investeringen bliver en succes eller en fiasko er som oftest timingen – dvs. om man får investeret på det rigtige tidspunkt. Og det er jo desværre der, det begynder at blive lidt vanskeligt. For hvornår er tidspunktet det rigtige? Historien har vist, at finansielle kriser kan komme som lyn fra en klar himmel, og at selv de mest garvede "eksperter" kommer til kort, når det gælder spådomme – særligt dem om fremtiden.

Med garantiobligationen kan man imidlertid gardere sig mod egen (og andres) ufejlbarlighed samt ubehagelige overraskelser. Og de historiske resultater vidner om, at det ikke behøver at koste på afkastet, at investere som en forsigtig – snarere tværtimod! Med en garantiobligation kan man trygt kaste sig ud i investeringer, som forekommer risikable, vel vidende, at går det galt, går det aldrig galt.

Afkastanalyse

Sammenligning af afkastet på garantiobligationerne (med og uden koordinerede tilbagesalg) med afkastet på de underliggende aktiver



IRR	Alle	Aktier	Valuta	Øvrige
Underliggende	-0,72	1,16	-1,80	-3,91
Garanti Obligationen	1,96	2,36	1,51	1,77
GO Inkl. Førtidsindfrielse	2,53	2,77	2,16	2,63

Afkastet på garantiobligationerne er beregnet inkl. alle omkostninger. Der er ikke medregnet omkostninger i beregningen af afkastet på de underliggende aktiver, ligesom evt. udbytter på de underliggende aktier ikke er medregnet.

Hvis du vil vide mere...

Afkastet på alle Garanti Invests garantiobligationer opdateres løbende på hjemmesiden www.garanti-invest.dk.