



Danske Invest  
Tillväxtmarknadsobligationer

2016

# Investor brief



## Potential och risker i tillväxtmarknadsobligationer

- 
- Vad är tillväxtmarknadsobligationer
  - Förväntad överavkastning
  - Riskaspekter
  - Hårdvaluta jämfört med lokal valuta
-



# Potential och risker i tillväxtmarknadsobligationer

Obligationer från tillväxtmarknader har en förväntad avkastning som är högre jämfört med säkrare obligationer från utvecklade ekonomier som USA, Sverige och Tyskland. Samtidigt skall man vara medveten om att tillväxtmarknadsobligationer är förknippade med en rad specifika riskaspekter. Vilka dessa är beror bland annat på om investeringen sker i lokal valuta eller hårdvaluta.



Bent Lystbæk, chefsportföljförvaltare för Danske Invest, fokuserar på tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta. Bent Lystbæk har under 30 års tid arbetat med analys, handel och förvaltning av obligationer.

När Lehman Brothers kollapsade hösten 2008 drabbades tillväxtmarknaderna i Asien och Sydamerika hårt. Trots att de inte var orsaken till krisen, var det ändå dessa marknader som investerarna valde att lämna först. Obligationspriserna störtade och räntorna sköt i höjden. När marknaden började återhämta sig under våren 2009, föll obligationsräntorna på tillväxtmarknaderna snabbt tillbaka igen.

Denna stora nedgång och snabba återhämtning är intressant ur flera aspekter:

- Jämfört med utvecklade marknader kännetecknas många tillväxtmarknader av relativt god ekonomisk tillväxt och sunda offentliga finanser. Det var därför som ränteskillnaden gentemot exempelvis amerikanska statsobligationer minskade snabbt igen efter finanskrisen och har därefter legat stabilt på 3-4 procentenheter. Som en jämförelse låg ränteskillnaden på det dubbla i början av 2000-talet.
- Samtidigt finns det fortfarande en

större osäkerhet på tillväxtmarknaderna. Det såg vi bland annat under finanskrisen då investerarna ville ha kompensation för denna osäkerhet i form av en högre ränta.

## Lägre räntor har ökat intresset

De senaste årens sjunkande räntor på de säkraste statsobligationerna från utvecklade marknader som Sverige och Tyskland, har ökat investerarnas aptit på andra tillgångar som kan erbjuda en högre förväntad avkastning. Det har gjort att obligationer från tillväxtmarknader blivit en obligatorisk del av många större professionella investerares portföljer.

Som investerare i tillväxtmarknadsobligationer lånar man ut pengar till stater och företag på tillväxtmarknaderna, och får en löpande räntebetaltning i ersättning. Ett flertal tillväxtmarknader kännetecknas dessutom av stora statligt ägda bolag som ger ut obligationer på egen hand och just statens roll i dessa bolag bidrar till att risken är mindre jämfört med "riktiga" företagsobligationer. Risken är dock fortfarande högre än för rena statsobligationer.

Sedan 1998 har den genomsnittliga årliga avkastningen på tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta legat på 9,1 procent (räknat i USD) medan motsvarande siffra för amerikanska statsobligationer är 5,1 procent. Historisk avkastning är dock ingen garanti för framtida avkastning. Denna högre avkastning har också inneburit en högre risk och volatiliteten i avkastningen

för tillväxtmarknadsobligationerna har legat på 10,8 procent per år, jämfört med 5,4 procent för amerikanska statsobligationer.

Om vi enbart tittar på de senaste fem åren från 30 juni 2011 till 30 juni 2016, har överavkastningen för tillväxtmarknadsobligationerna varit lägre. Här har obligationerna i hårdvaluta noterat en genomsnittlig årlig avkastning på 6,5 procent jämfört med 4,2 procent för amerikanska statsobligationer. Den lägre överavkastningen beror till stor del på ett antal makroekonomiska och externa faktorer som den grekiska skuldskrisen, oron för penningpolitiska åtstramningar i USA, lägre råvarupriser, vilket framför allt drabbar tillväxtmarknaderna, och osäkerhet om den kinesiska tillväxten. ▶▶

## NYCKELASPEKTER av tillväxtmarknadsobligationer:

- Kan ge en attraktiv förväntad överavkastning i förhållande till statsobligationer på utvecklade marknader.
- Kan öka riskspridningen i en portfölj och därmed bidra till en högre riskjusterad avkastning.
- Stor skillnad på obligationer i lokal valuta och hårdvaluta, vilket innebär olika grad av valuta- och kreditrisk.
- Hög känslighet för kriser och oro på de finansiella marknaderna.

### ►► Risker med obligationerna

Med den förväntade överavkastningen på obligationer från tillväxtmarknader följer ett antal olika risker som kan variera från land till land och från obligation till obligation. Det kan till exempel finnas stora skillnader i politisk och ekonomisk osäkerhet. Vissa länder präglas av stor politisk osäkerhet, medan andra länder kan vara mycket känsliga för utvecklingen i de globala råvarupriserna där vissa länder påverkas negativt av fallande råvarupriser, medan andra påverkas positivt.

De viktigaste övergripande riskerna med tillväxtmarknadsobligationer är:

**KREDITRISK:** Det finns en risk för att utgivarna av obligationerna inte förmår sköta sina löpande räntebetalningar eller återbetala skulden på obligationens förfallodag.



*Jämfört med utvecklade marknader har många länder på tillväxtmarknaderna faktiskt relativt bra ekonomisk tillväxt och sunda offentliga finanser.*

**LIKVIDITETSRIK:** Många marknader för tillväxtmarknadsobligationer kännetecknas av relativt sett låga volymer och det innebär mindre effektiv kursättning och handel. Den låga likviditeten kan också vara ett stort problem vid större kriser, då det praktiskt taget kan vara omöjligt att sälja obligationerna.

**MARKNADSRISK:** När det är kris och oro på finansmarknaden är det normalt att skillnaden mellan säkra och mindre säkra obligationer växer. Det innebär att de obligationer som anses vara mindre säkra kan drabbas av kraftigare kursfall, vilket vi bland annat såg under finanskrisen.

**VALUTARISK:** Det finns dess- ►►

## TILLVÄXTMARKNADSOBLIGATIONER JÄMFÖRT MED AMERIKANSKA STATSOBLIGATIONER

Fig. 01

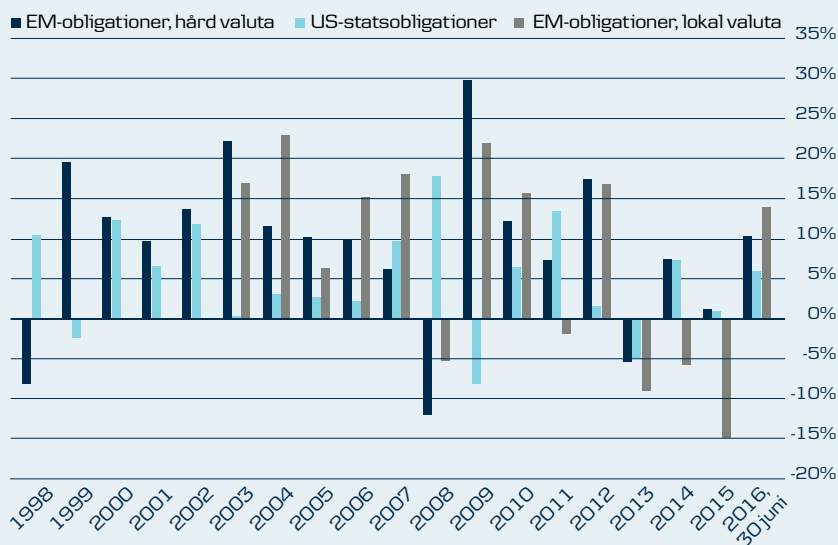
Genomsnittlig årlig avkastning och risk (i USD). De senaste åren har överavkastningen från tillväxtmarknadsobligationer varit lägre än tidigare, men risken har också varit lägre.

		Tillväxtmarknadsobligationer, hårdvaluta (USD)	Tillväxtmarknadsobligationer, lokal valuta (USD)	Amerikanska statsobligationer (USD)
1997-12-31 - 2016-06-30	Årlig avkastning (i genomsnitt)	9,1%	-	5,1%
	Risk (volatilitet)	10,8%	-	5,4%
2002-12-31 - 2016-06-30	Årlig avkastning (i genomsnitt)	9,0%	7,5%	4,1%
	Risk (volatilitet)	8,4%	12,1%	5,6%
2011-06-30 - 2016-06-30	Årlig avkastning (i genomsnitt)	6,5%	-2,2%	4,2%
	Risk (volatilitet)	6,8%	12,8%	4,9%

## ÅRLIG AVKASTNING FÖR TILLVÄXTMARKNADSOBLIGATIONER JÄMFÖRT MED AMERIKANSKA STATSOBLIGATIONER

Fig. 02

Årlig avkastning i USD. Tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta drabbades hårt av Asienkrisen 1998 och finanskrisen 2008. Under perioden 2013-2015 utvecklades tillväxtmarknadsobligationerna i lokal valuta mindre bra på grund av att de lokala valutorna försvagades gentemot dollarn.



**Källor:** J.P. Morgan EMBI Global Diversified UST index, J.P. Morgan EMBI Global Diversified index och J.P. Morgan GBI-EM GD index. Data för perioden 1997-12-31 - 2016-06-30. För tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta finns data från 2002-12-31. Data för amerikanska statsobligationer visar avkastningen för obligationer med en löptid som motsvarar löptiden för tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta. Tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta har en kortare löptid. Indexet för tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta inkluderar statsobligationer och obligationer utgivna av statligt ägda bolag. Indexet för tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta innehåller statsobligationer. Risken beräknas som årlig standardavvikelse på grundval av månatlig avkastning. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning och avkastningen kan bli negativ.

►► utom en valutarisk i tillväxtmarknadsobligationer som har givits ut i ländernas egna valutor (lokal valuta), där valutaförändringar för en svensk investerare ofta får en mycket stor effekt på den totala avkastningen. Det går dock att minska eller till och med eliminera valutarisken genom att i stället investera i tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta.

#### Skillnaden mellan lokal valuta och hårdvaluta

Sett ur en investerares perspektiv finns det en stor skillnad mellan tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta och hårdvaluta:

*Obligationer i hårdvaluta har en begränsad valutarisk eftersom man får räntebetalningarna i hårdvalutor som*



*I obligationer i hårdvaluta är valutarisken hanterbar och begränsad eftersom man får sina räntebetalningar i valutor som euro och dollar."*

euro eller dollar som det är relativt enkelt och billigt att valutasäkra gentemot andra valutor som t.ex. svenska kronor. I gengäld tar investerare en kreditrisk, vilket förklarar en stor del av ränteskillnaden i förhållande till exempelvis amerikanska eller tyska statsobligationer med samma löptid och valuta. För investerare är det därför helt nödvändigt med en bra riskspridning mellan olika länder, så att en kris i ett enskilt land, eller i ett enskilt företag, får liten effekt på portföljens totala avkastning.

#### RÄNTESKILLNAD MELLAN TILLVÄXTMARKNADS OBLIGATIONER OCH AMERIKANSKA STATSOBLIGATIONER

Fig. 03

Ränteskillnaden mellan tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta och amerikanska statsobligationer har under de senaste åren legat på 3-4 procentenheter. Under finanskrisen 2008-2009 mer än fördubblades denna ränteskillnad på kort tid när oroliga investerare sålde sina tillväxtmarknadsobligationer vilket ledde till lägre obligationspriser och högre räntor. Kurserna på tillväxtmarknadsobligationer föll med andra ord kraftigt men började stiga igen redan under 2009.

#### Ränteskillnad i procent



Källa: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Spread Index. Data för perioden 1997-12-31 - 2016-08-31

Om obligationerna är noterade i lokal valuta är det meningslöst att tala om en kreditrisk eftersom ett land med egen valuta i princip alltid kan återbetala skulder noterade i denna valuta. Det enda landet behöver göra är att starta sedelpressarna och trycka mer pengar. Investerarna utsätts dock för en betydande valutarisk där sjunkande lokala valutakurser kan urholka avkastningen för europeiska investerare och i värsta fall orsaka stora förluster. Ett bra exempel är ryska statsobligationer utställda i rubel, där utländska investerare förlorade mycket pengar under hösten 2014. Konflikten i Ukraina och de kraftigt fallande oljepriserna gjorde att rubeln föll med cirka 40 procent

gentemot euron på bara några få månader.

Räntenivån på tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta speglar därför till stor del marknadens förväntningar på växelkursutvecklingen för de här valutorna. Även om det kan vara mycket stora rörelser i enskilda valutakurser tenderar dessa kursrörelser att jämna ut sig i en bred portfölj av obligationer utgivna i en mängd olika valutor.

En annan skillnad på lokal och hårdvaluta är placeringsuniverset, där betydligt fler länder ger ut obligationer i hårdvaluta. Det innebär att det är lättare att få en bra riskspridning mellan olika länder om man har en obligationer i hårdvaluta än i lokal valuta.

#### Friskrivningsklausul:

Kom ihåg att investeringar i tillväxtmarknadsobligationer alltid är förenat med risk och att du i värsta fall kan förlora hela ditt investerade kapital. Tala alltid med en rådgivare innan du gör en investering, och fundera kring om en viss investering passar din investeringsprofil - inklusive din risktolerans, placeringshorisont och förmåga att hantera förluster. Danske Invest har endast tagit fram det här materialet i informationssyfte och materialet ska inte ses som investeringsrådgivning. Du bör diskutera eventuella investeringsbeslut som grundar sig på materialet med din investeringsrådgivare.