

## Notat om risici ved investeringer

Alle investeringer indebærer risici, men der er også risici forbundet ved ikke at investere. Indestående i banken sker således til negativ rente og med en lille risiko for, at banken går konkurs, og ikke er i stand til at tilbagebetale indeståendet. Risikoen herfor er minimal, men aldrig nul. Investeringer handler derfor ikke om, hvorvidt man ønsker at påtage sig risiko, men derimod hvor meget risiko, man er villig til at løbe.

Dato 25.02.2022

Rasmus Therkelsen

Tlf. 51142240

rasmus.therkelsen@stab.rm.dk

Side 1

Hvor meget risiko bør man så tage? Region Midtjyllands kapitalforvalter mener, at det er afhængigt af regionens investeringshorisont. Investering i aktier medfører flere risici end investeringer udelukkende i obligationer. Aktier er generelt mere kursfølsomme end obligationer. Det betyder, at man kan forvente større udsving i aktiernes værdi, end man kan med obligationer. Et helt typisk aktieår indeholder således i gennemsnit 3-4 mindre korrektioner, dvs. midlertidige kursfald eller -stigninger, på omkring 5%, mens der i gennemsnit har været minimum en større korrektion på 10% eller mere en gang årligt og en korrektion på 20% eller mere ca. hvert tredje år. I 2008 i forbindelse med finanskrisen faldt det store amerikanske indeks S&P 500 endda omtrent 40% over året. Så store kursfald er sjældne, men der er altid en risiko for at det sker igen – også inden for de kommende år.

Det højere forventede afkast, man kan opnå ved aktier, kompenserer dog for den højere risiko, og gør at aktiemarkedet i det brede perspektiv har opnået pæne afkast set over en længere årrække. Træder vi ind i en lavkonjunktur får aktierne det svært, men typisk varer lavkonjunkturer få år, og historisk har aktierne genvundet den tabte efterfølgende. Ud fra en langsigtet strategi er det derfor fornuftigt at investere i aktier, givet at investeringshorisonten er lang nok.

Region Midtjylland investerer udelukkende i aktier i de porteføljer, der forvalter den såkaldte overskudslikviditet. Da der ikke er behov for disse midler i den daglige drift, bør den horisont, som investeringerne

vurderes på være længere end den opfølgning, der sker årligt i forbindelse med regnskabsafslutningen. Region Midtjylland er således ikke tvunget ud af investeringerne på et givent, ugunstigt tidspunkt, men kan afvente at markederne retter sig og kurserne igen stiger. En længere investeringshorisont betyder dermed, at regionen kan tåle at påtage sig mere risiko i sine investeringer.

Region Midtjyllands investeringsstrategi har historisk haft fokus på kapitalbevarelse og lav risiko. Derfor har langt størstedelen af regionens formue været investeret i obligationer, hvor det har været muligt at hente en acceptabel forrentning til meget lav risiko. Meget tyder dog på, at denne strategi ikke kan sikre kapitalbevarelsen de kommende år.

Region Midtjylland har en stærkt risikobegrænsende tilgang til sine investeringer. Langt hovedparten af regionens investeringer sker således i danske stats- og realkredit obligationer med lav risiko. Overordnet genererer obligationer afkast gennem rentebetalinger. Derudover stammer afkastet fra rentebevægelser på de finansielle markeder, der enten kan få kursen på obligationer til at stige eller falde. Faldende renter giver alt andet lige stigende kurser og omvendt fører stigende renter til faldende kurser. I perioder med rentestigninger har rentetilskrivningerne dog til en vis grad kunne kompensere for kurstab.

Renten har de seneste omtrent 10 år været faldende, hvilket har givet gode afkast til regionens obligationsinvesteringer. Dette har dog ændret sig og i 2021 er renten steget. Samtidig er den nominelle rente på regionens obligationer nu så lav, at rentetilskrivningerne har været for ubetydelige til at undgå negative afkast på investeringen.

Rådet for afkastforudsætninger<sup>1</sup> vurderer i deres prognose for 1. halvår 2022, at det årlige afkast på stats- og realkredit obligationer de kommende 10 år i gennemsnit bliver på 0,2%<sup>2</sup>, mens Investment Grade obligationer forventes at give 0,8%. På kort sigt (de næste 1-5 år) ventes samme aktivklasser<sup>3</sup> at give negativt afkast. Rådets forventninger til globale aktieafkast over en 10 årig periode ligger til sammenligning på 5,7% om året. Forventningerne til aktivklassen Højtforrentede Obligationer er på 2,8%. Rådet venter samtidig, at den årlige inflation de næste ti år i gennemsnit vil ligge på 1,6%. Hvis ikke regionens formue løbende skal udhules af inflationen, kræver det dermed et årligt afkast på minimum 1,6 %.

Dette taler for, at Region Midtjylland bør øge andelen af aktier og højt forrentede obligationer i sine beholdninger. Hvis rådets forudsigelser holder stik vil regionens beholdning af stats- og realkreditobligationer forventeligt give et negativt afkast på kort sigt, hvilket i høj grad skyldes udsigterne til stigende renter de kommende år. Det taler derfor for at ændre i rammerne for investering af overskudslikviditet, så den del af regionens likvide midler, der ikke er nødvendige for den daglige drift, i højere grad kan sættes i aktivklasser med højere risiko.

---

<sup>1</sup> Rådet for Afkastforventninger er nedsat af Forsikring & Pension og Finans Danmark. Rådet for Afkastforventninger har til opgave at fastsætte de fælles beregningsforudsætninger, som pensionselskaber og pengeinstitutter anvender, når de beregner pensionsprognoser og afkastforventninger til deres kunder. Rådet fastsætter forudsætninger for forventede afkast og risikoen på forskellige investeringsaktiver. Forudsætningerne fastsættes to gange om året.

<sup>2</sup> Forventningerne er beregnet ud fra en portefølje på 20% danske statsobligationer, 30% eurostatsobligationer og 50% danske realkreditobligationer – alle med en varighed på 5 år. Regionens porteføljer er sammensat med en lidt mindre varighed og dermed mindre risiko, hvilket alt andet lige gør, at det forventede afkast på regionens obligationer er lidt lavere end det angivne.

<sup>3</sup> Aktivklasser er grupper af finansielle aktiver, såsom aktier, som er blevet grupperet sammen på baggrund af definerende fællestræk.

Region Midtjyllands kapitalforvalter har beregnet, hvad en ændring i investeringsrammerne, vil betyde for regionens afkast og risiko med udgangspunkt i rådet for afkastforudsætnings prognose. En forøgelse af rammerne betyder ikke, at regionen til enhver tid vil være eksponeret 20% i aktier. Aktieandelen i Region Midtjyllands porteføljer bliver løbende vurderet af regionens kapitalforvalter ud fra de givne rammer. Det er således kapitalforvalterens opgave, at sikre en fornuftig balance mellem risiko og afkast i forhold til den forventede udvikling på de finansielle markeder inden for de givne rammer.

Tabellen viser, det forventede afkast ved den aktuelle udnyttelse af de nuværende rammer, og det forventede afkast ved to fiktive porteføljer, sammensat på baggrund af de nye rammer. Portefølje 1 udnytter de nye rammer med 50%, hvilket er vurderingen, vil være den gennemsnitlige rammeudnyttelse på lang sigt, hvis de nye rammer vedtages. Portefølje 2 viser det forventede afkast og risiko, hvis der investeres i 15% aktier i porteføljen.

**Tabel 1: Nye rammer øger det forventede afkast uden at tilføre væsentlig mere risiko.**

<b>Porteføljen</b>	<b>Nuværende rammer</b>	<b>Nye rammer Portefølje 1</b>	<b>Nye rammer Portefølje 2</b>
Danske obligationer	90%	77%	72%
Investmentgrade obligationer	0%	8%	8%
High Yield obligationer	4 %	5 %	5%
Aktier	6%	10%	15%
<b>Forventet afkast</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,87%</b>	<b>1,14%</b>
<b>Standardafvigelse</b>	<b>3,13</b>	<b>3,13</b>	<b>3,33</b>

Beregningerne viser, at de nye rammer giver et højere forventet afkast, mens den større spredning bidrager til at standardafvigelsen forbliver den samme. Standardafvigelsen på afkast måler risikoen ved investeringen. En lav standardafvigelse angiver en lille risiko og omvendt. Tabellen viser også, at den øgede andel af aktier i portefølje giver et forventet afkast på 1,14%, mens risikoen stiger en smule. Sammenlignet med forventningen til de nuværende rammer, vil en andel af aktier på 15% i portefølje 2 fordoble det forventede afkast, mens risikoen ikke stiger væsentligt.