

# Hvad er en statsobligation, øvrige?

Statsobligationer er udstedt af stater eller en statsgaranteret virksomhed.

Lande med ustabil økonomi, politik og så videre har som udgangspunkt en lavere kreditværdighed, og derfor vil statsobligationer fra disse lande indebære større risiko.

Statsobligationer kan typisk inddeles i to typer:

- Obligationer udstedt i en anden valuta end landets eget. Typisk bruges euro (EUR) eller amerikanske dollar (USD) – de kaldes statsobligationer i kernevaluta.
- Obligationer udstedt i landets egen valuta – de kaldes statsobligationer i lokalvaluta.

## Statsobligationer i kernevaluta

Ved obligationer i kernevaluta forstår man oftest obligationer udstedt i EUR eller USD. Primært emerging markets lande har udstedt obligationer i kernevaluta, men eksempelvis Sverige har også udstedelser i EUR.

For investor består risikoen ved disse obligationer i en rente-, kredit- og valutakursrisiko. Valutakursrisikoen er naturligvis elimineret, hvis investor holder sig til obligationer udstedt i samme valuta, som investor selv har base i. Og valutakursrisikoen er minimal, hvis en investor med base i DKK køber obligationer udstedt i EUR, men den er ikke elimineret.

## Statsobligationer i lokalvaluta

Ved obligationer i lokalvaluta forstår man obligationer udstedt i landets egen valuta. For investor består risikoen ved disse obligationer i en rente-, kredit- og valutakursrisiko, ligesom det er tilfældet for obligationer udstedt i kernevaluta. Men generelt anses obligationer udstedt i lokalvaluta for at være mere risikofyldte end obligationer i kernevaluta, da valutakursrisikoen

generelt er væsentlig større, hvilket afspejler sig i et højere renteniveau.

## Kreditvurdering

Alle typer af statsobligationer tildeles oftest en kreditvurdering, der er afhængig af deres kreditværdighed. Kreditvurderingerne er leveret af en gruppe private kreditvurderingsbureauer, hvor Standard & Poor's (S&P), Moody's og Fitch er de tre største. Disse bureauer analyserer og vurderer udstedernes finansielle styrke og evne til at honorere gælden og giver dem en passende kreditvurdering. Disse kreditvurderinger er udtrykt som bogstavkombinationer fra AAA til C, og den overordnede opdeling er ens på tværs af bureauerne, selvom der varieres mellem store og små bogstaver.

Kreditvurderings-oversigt			
Moody's	S&P	Fitch	Kreditkvalitet
Aaa	AAA	AAA	Højeste kvalitet
Aa1	AA+	AA+	Meget høj kvalitet
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Høj kreditkvalitet
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	God kreditkvalitet
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Spekulativ
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Højt spekulativ
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	Høj udfaldsrisiko
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	Betalingsstandsning
C	C	C	
	D	DDD DD D	

Tabellen ovenover giver en oversigt over typerne af kreditvurderinger. Bemærk, at man overordnet opdeler obligationerne i investment grade samt

speculative grade også kaldet junk bonds. For investment grade obligationer vurderes udstedere at have god eller tilstrækkelig evne til at opfylde rente- og afdragsforpligtelser. Junk bonds indeholder betydelige spekulative elementer og har typisk

en højere rente for at kompensere for den højere risiko. Mange investorer er underlagt kun at må investere i investment grade obligationer, hvorfor den vigtigste grænse for kreditvurderinger typisk er mellem investment grade og speculative grade.

STATSOBLIGATION	
<p><b>Fordele</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Du har mulighed for at investere i obligationer garanteret af en stat.</li> <li>• Du har mulighed for at opnå lave, men relativt sikre afkast ved at investere i en statsobligation med høj kreditkvalitet.</li> <li>• Du har mulighed for at opnå højere afkast mod at tage en større risiko ved at investere i en statsobligation med lav kreditkvalitet.</li> <li>• Du har mulighed for at opnå en valutakursgevinst ved investering i statsobligationer denomineret i en anden valuta end din basisvaluta.</li> <li>• Du har mulighed for at investere i statsobligationer med forskellige løbetider og har derved mulighed for at spekulere i ændringer på rentekurven i et land.</li> </ul>	<p><b>Ulemper</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ved investering i statsobligationer påtager du dig en kreditrisiko på det pågældende lands betalingssevne og betalingsvilje.</li> <li>• Ved investering i statsobligationer påtager du dig en valutakursrisiko, hvis du investerer i en statsobligation, der er denomineret i en anden valuta end din egen.</li> <li>• Ved investering i statsobligationer påtager du dig en renterisiko, der er afhængig af, hvilken restløbetid obligationen har. Desuden er der en renterisiko i forhold til det pågældende lands pengepolitik.</li> </ul>

### Betalingsevne og -vilje

For statsobligationer udstedt i kernevaluta består kreditrisikoen basalt set af to elementer: 1) Landets evne til at tilbagebetale gælden i fremmed valuta og 2) Landets vilje til at tilbagebetale gælden i fremmed valuta. Ofte hænger de to sammen, men ikke nødvendigvis.

For obligationer udstedt i lokalvaluta er kreditrisikoen lidt den samme som med obligationer udstedt i kernevaluta, men med den vigtige forskel, at gælden er udstedt i egen valuta. Det er som regel lettere at tilbagebetale gæld i egen mønt end i fremmed valuta. Blandt andet ud

fra devisen om, at et land altid kan trykke nogle penge eller pålægge egne borgere højere skatter for at tilbagebetale sin gæld i lokalvaluta.

Derfor har de forskellige lande som regel en højere kreditvurdering på obligationer udstedt i lokalvaluta sammenlignet med obligationer udstedt i kernevaluta.

### Hvad er kreditspænd?

Normalt sammenlignes udstedelser i USD med amerikanske statsobligationer og normalt sammenlignes udstedelser i EUR med tyske statsobligationer. Kreditspændet er udtryk for den merrente, som obligationer i en kernevaluta giver i forhold til underliggende AAA-statsobligationer.

Dét investor skal forholde sig til ved investering i obligationer i kernevaluta er groft sagt om kreditspændet skal indsnævres eller udvides, og om de underliggende statsobligationsrenter i eksempelvis USD skal op eller ned.

### Landerisiko og markedsrisiko

Kreditspændet afhænger af mange forskellige faktorer. Faktorerne kan groft sagt opdeles i:

- 1) begivenheder knyttet til det enkelte land (Landerisiko).
- 2) global kreditappetit, hvilket knytter sig til alle kreditter (Markedsrisiko).

Ofte vil de to påvirke hinanden – især når der er stor usikkerhed på markederne.

Landerisiko dækker over mange forskellige risici. Men især udviklingen i landets offentlige budgetter, offentlige gæld, betalingsbalance, vækst, inflation og kreditvurdering, da de alle siger noget om landets kortsigtede evne til at betale gælden tilbage. De økonomiske nøgletal påvirkes i høj grad af det politiske styre i landet. Derfor ser vi ofte, at lande med mindre politisk stabilitet, svag vækst og uorden i økonomien handler på nogle meget høje kreditspænd, og tillægges ifølge markedet en relativ stor risiko for at gå bankerot inden for en overskuelig tidshorisont.

Omkring landerisikoen og kreditspændudviklingen er der en lang række faktorer, som spiller en rolle på lidt længere sigt. Det er faktorer lige fra et velfungerende skattesystem, den demografiske udvikling, landets konkurrenceevne, eksportsammensætning, olieprisen, reformviljen og lignende.

### Handler i forhold til det lokale renteniveau

Som nævnt handler obligationer i kernevaluta med et kreditspænd i forhold til den underliggende statsobligationsrente. I lokalvaluta handler obligationerne mere efter det lokale renteniveau. I hvert fald i den korte ende af rentekurven. Med de meget lave renter i de vestlige økonomier er det oftest muligt at opnå en betydelig merrente sammenlignet med obligationer i kernevaluta.

På obligationer udstedt i lokalvaluta er det lidt andre nøgletal, der har betydning for prisdannelsen end på obligationer i kernevaluta, hvor det primært

er landets gældssituation og eksterne balancer. På obligationer udstedt i lokalvaluta er det oftest vækst- og inflationsnøgletal, men også de offentlige finanser og betalingsbalancen har betydning. Dertil kommer, at den politiske stabilitet har betydning, ligesom centralbankens troværdighed påvirker prisdannelsen på obligationer i lokalvaluta.

### Risiko

Ved anvendelse af benchmarks (f.eks. rentebenchmarks), i statsobligationer, skal du være opmærksom på risikoen for, at disse benchmarks er eller kan blive genstand for nationale, internationale eller andre initiativer, der kan føre til, at benchmark'et udregnes anderledes end tidligere eller forsvinder helt.

Du kan læse mere herom på [jyskebank.dk/omjyskebank/aftaler/tilbagefaldsplanel](https://jyskebank.dk/omjyskebank/aftaler/tilbagefaldsplanel).

I følge risikomærkningen kategoriseres statsobligationer udstedt af den danske stat eller af Eurolande i andre valuta end DKK eller EUR samt statsobligationer udstedt af øvrige stater, som gule. Læs mere om risikomærkning af investeringsprodukter på: [jyskebank.dk/investeringsinfo](https://jyskebank.dk/investeringsinfo)

### Skat

Vi rådgiver om skat i forbindelse med de konkrete handler. Skattereglerne er forskellige afhængig af, om du handler som privatperson, som personlig virksomhed, som selskab eller for pensionsmidler. Såfremt du ønsker at få fastlagt skattereglernes konkrete betydning for dig, anbefaler vi, at du søger rådgivning ved revisor.

### Værd at vide før du handler

Vi anbefaler, at du får lavet en gennemgang af din investeringsprofil, inden du handler. Dette kan din rådgiver hjælpe dig med. Ligeledes anbefaler vi, at du kontakter din rådgiver, hvis du er i tvivl om



noget, der er beskrevet i dette faktaark, eller hvis du vil have noget uddybet. De fleste statsobligationer er forholdsvis omsættelige i forbindelse med salg. Investor skal

dog være opmærksom på at især illikvide statsobligationer til tider kan være svært omsættelig, og at denne risiko oftest forstærkes i forbindelse med markedsuro.