Value-investeringar på väg tillbaka

London (HedgeFonder.nu) – Enligt Sparinvest, den danska fondsförvaltaren, börjar det nu synas tecken på att fundamentala faktorer och de relativa fördelarna med individuella aktier återigen hamnar i fokus istället för penningpolitik och makronyheter.

Vidare säger han att Sparinvest tidigare också påpekat att den potentiella drivkraften i företagsfusioner och förvärv kan styra avkastning och menar att man nu ser bevis på detta i sina innehav. Moestrup Rasmussen påpekar dock att detta inte är det enda sättet att frigöra värde i aktier. Han säger att historiskt sett har detta även gjorts genom att avyttringar, spin-offs och börsintroduktioner av olika affärssegment.

Positivt för Sparinvests innehav är, menar Moestrup Rasmussen, att det finns många aktier där det underliggande värdet av vissa tillgångar eller verksamheter knappt reflekteras i dagens marknadspris.

Moestrup Rasmussen säger att den globala ekonomin och dess återhämtning kommer att ta tid och mer volatilitet kan förväntas, vilket reaktionerna i samband med den amerikanska centralbankens åtstramning av stimuluspaketen är ett bevis på. Han anser dock att det är uppmuntrande att se att under 2013 har aktiemarknaderna varit mindre godtycklig, där några av de billigare aktierna åter uppmärksammats.

Han menar också att utförsäljning också betyder investeringsmöjligheter på olika marknader. Sparinvest söker företag med hälsosamma finanser och gör försiktiga antaganden där man tittar på tillgångar eller resultat över en hel affärscykel. Med detta som bakgrund gör Sparinvest konservativa beräkningar på det egentliga värdet i företaget och ser man att aktien handlas till betydande rabatt på det, köper man aktien. Sparinvest anser att avkastningen kommer att drivas av just denna typ av investeringar där aktierna handlas till en rabatt av det egentliga värdet.

Moestrup Rasmussens kollega Klaus Blaabjerg, portföljförvaltare av Sparinvests globala high-yield value-räntefonder, berättar att trots rekordhöga retailflöden ut ur marknaden i juni har Sparinvest klarat sig utan några märkbara sådana.

Han förklarar att över 60% av high-yield value-fonden är investerad i obligationer med kreditbetyg B eller under. Obligationer med B-rating erbjuder i genomsnitt en premie på 3.47% och i det segmentet finner man den bästa balansen mellan värderingskänslighet, makro risker, förtjänstpotential och default-risk.

Blaabjerg säger att Sparinvest även har BB-värderade obligationer (portföljexponering på 24.3%) men att dessa är mer känsliga för ränteläget. Blaabjerg förklarar även att Sparinvests value-räntestrategi även fångar ett antal högre avkastande B-värderade obligationer utgivna av mindre företag som har svårt att nå en BB-värdering från kreditvärderingsinstituten på grund av sin storlek. High Yield Value Bonds erbjuder just nu en emmissonsränta (dvs. genomsnittlig kupongutdelning delat med genomsnittspriset) på 10%/0.97 och Blaabjerg förväntar sig en stark, positiv avkastning för resten av året genom små prisuppgångar samt kupongutdelning/återinvestering.

Av alla företagsobligationssektorer har finanssektorn haft den starkaste avkastningen hittills i år, vilket rättfärdigar den stora exponeringen till sektorn i utvecklade länder.

Sparinvest ser fortfarande positvt på obligationer inom energisektorn och fortsätter att se dem som

undervärderade från ett resultatperspektiv. Sparinvest har gradvis köpt mer obligationer på materialsektorn i väntan på stark avkastning under andra halvåret då den ekonomiska återhämtningen väntas öka. Trots att sektorn har varit den med sämst utveckling hittills i år och har dragit ner avkastningen är Sparinvest positiva inför den närmsta framtiden.

I tillväxtmarknadsfonden favoriseras energi- och materialsektorerna med en stark lutning mot industrisektorn, en sektor där Sparinvests har satt sin investeringspolicy i linje med de statliga infrastrukturprojekt som tillkännagetts.

Sparinvests Emerging Market Corporate Value Bonds, som kan investera i hela värderingsspektrat, har också en hög koncentration av obligationer med B-rating, just nu på 55.6%, säger Blaabjerg. Den har en emissionsränta på 6.77%/0.98. Fokuset för fonder är att förbereda sig på en möjlig lägre tillväxt på tillväxtmarknaderna.

Han säger också att även om man inte förväntar sig några räntehöjningar inom kort, är det värt att notera att räntefonder brukar återhämta sig från de nedgångar man lidit under en sådan händelse genom högre obligationsräntor eftersom de köper mer när det är billigt. Blaabjerg kallar det en sorts inbyggd återbalanseringsmekanism.

Blaabjerg förklarar att detta betyder att tiden det tar att återhämta sig från förlusterna i denna tillgångsklass är vanligtvis kort. Han påpekar att det bara funnits fyra år med negativ avkastning för high yield-obligationer sedan 1980 och menar att det är värt att notera vad som hände det närmsta året efter.

1990 avkastning: -6.4% 1991 avkastning: 43.8%

1994 avkastning: -1.6% 1995 avkastning: 19.6%

2000 avkastning:-5.8% 2001 avkastning: 5.5%

2008 avkastning:-26.8% 2009 avkastning: 58.9%

JP Morgan Global High Yield Index visar en genomsnittlig avkastning över de senaste 15 åren på över 7% med låg volatitlitet jämfört med aktier. Blaabjerg menar att ifall investerarnas mål är att få högre ränta än vad statspapper erbjuder med lägre volatilitet än aktier, så är high-yield det rätta stället att var på och anser att de som ’blåser bubblor’ har fel.

Bild: (c) aboutpixel.de—Moonlight