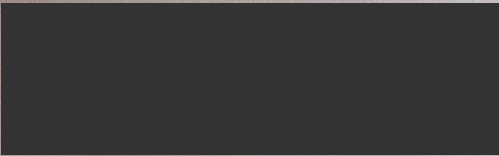




**BESKRIVELSE AF
FINANSIELLE INSTRUMENTER
OG DERMED FORBUNDNE RISICI**

Maj 2021





1 INDLEDNING

Beskrivelsen af karakteristika og risici ved finansielle instrumenter omfatter en generel beskrivelse af de typer af finansielle instrumenter, der normalt tilbydes Kunder i CWW AM.

2 AKTIER OG AKTIEBASEREDE VÆRDIPAPIRER

Aktier


En aktie er et ejerbevis til en andel af et aktieselskab eller en tilsvarende udenlands selskabstype. Investorenes forventninger til selskabets indtjeningsevne kan have stor betydning for udviklingen i kursen på aktien. En investor, som har en stor tiltro til en øget indtjening, vil være villig til at betale en højere pris for aktien, end den, der forventer en lavere indtjening. Kursværdien afspejler således markedets forventning til selskabets fremtidige indtjeningsevne.

Rights

En right (tegningsret eller købsret) bliver typisk udbudt til en pris, der er lavere end markedsprisen, der gør det muligt for eksisterende investorer i et selskab at købe eller tegne yderligere aktier til en forudbestemt pris i en bestemt periode på typisk et par uger. Normalt vil antallet af aktier, som investorerne kan købe, stå i forhold til det antal, de allerede ejer. Vælger investoren ikke at udnytte right'en, kan den sælges, og den procentandel, investor ejer af virksomheden, vil herefter være reduceret. Dette kaldes for udvanding - på engelsk dilution. Udvanding behøver i sig selv ikke at være en negativ situation, men det er en risikofaktor, som man bør være opmærksom på.

ADR/GDR

ADR'er (American Depositary Receipt) og GDR'er (Global Depositary Receipt) er ensartede finansielle instrumenter. De udstedes begge af en finansiell institution, og repræsenterer et bestemt antal aktier i et udenlandsk selskab. De underliggende aktier opbevares af en udenlandsk filial af den finansielle institution. Den væsentligste forskel er, at ADR'er kun udstedes af amerikanske banker og handles på en amerikansk børs, mens GDR'er udstedes i flere lande og tilbydes til salg globalt gennem forskellige banker. GDR'er er denomineret i enten amerikanske dollars eller euro. GDR'er denomineret i euro kaldes for European Depositary Receipt.



GDR'er og ADR'er medvirker til at reducere administrative omkostninger og afgifter, der ellers ville blive opkrævet på hver transaktion. De er en god måde at købe eksponering mod aktier i et udenlandsk selskab.

Der er flere faktorer, der bestemmer værdien af en ADR/GDR ud over virksomhedens præstationer. Analyser af disse udenlandske virksomheder indebærer yderligere undersøgelser end blot at se på de grundlæggende værdiansættelsesprincipper.

Afkast og risiko


Afkastet fra en aktieinvestering afhænger primært af, hvor dygtigt markedet vurderer, at selskabet er til at tjene penge. Det bevirker, at kursen på aktier generelt svinger meget. Aktieinvesteringer egner sig derfor bedst til langsigtede investeringer. Dette skyldes primært, at kursen på aktier kan bevæge sig ganske meget på kort sigt, men at man på lang sigt, ud fra historisk erfaring, må forvente, at virksomhederne giver en bedre forrentning end de ofte mere sikre investeringer i obligationer.

Risikoen ved at investere i aktier er primært, at kursen falder til et kursniveau, som er lavere, end den kurs som man købte aktien til. En sådan udvikling kan skyldes mange begivenheder og faktorer. En primær årsag kan være ændringer i den enkelte virksomheds interne forhold samt markedsmæssige forhold. Alle selskaber er i et vist omfang udsat for markedsrisici, hvor ændringer i konjunktur, olieprisniveau, inflation, rente, geopolitiske samt andre ydre påvirkninger kan have en større eller mindre påvirkning af kursniveauet. Afhængig af hvilken sektor eller branche en virksomhed tilhører, vil selskabets kurs reagere mere eller mindre dramatisk på konkrete begivenheder. Derfor er det vigtigt i forbindelse med overvejelse om aktieinvesteringer at sprede risikoen ved at have en diversificeret aktieportefølje, som indeholder flere selskaber inden for forskellige brancher og sektorer og evt. geografiske områder.

Da aktier repræsenterer en ejerandel af et selskab, kan aktien blive værdiløs, hvis selskabet går konkurs. Den tilsvarende risiko for at tabe hele det investerede beløb er ligeledes gældende for rights og ADR/GDR. Herudover er der for ADR/GDR'er en risiko for, at den bank, som udsteder ADR/GDR, kan gå konkurs.

For emerging markets landene gælder det, at nogle risici er mere udtalte i forhold til de udviklede markeder. Det drejer sig bl.a. om:

Politisk risiko: Lande er ofte præget af ustabile styre og institutioner, som kan skabe pludselige krisesituationer, som påvirker en aktie, en rights eller en



ADR/GDR. Generelt vil en kraftig koncentration af magt på et skrøbeligt fundament medføre en øget risiko for ustabilitet.

Valutakursrisiko: Stabiliteten i et lands valuta afspejles i aktie, en rights eller en ADR/GDR. Hvis et lands valuta er devalueret, vil det også have effekt. Dette kan resultere i et stort tab, selv om det går godt for virksomheden.

Inflationær risiko: Den inflationær risiko skal ses i forlængelse af valutakursrisikoen. Inflationen er den hastighed, hvormed det generelle prisniveau for varer og tjenesteydelser stiger med en faldende købekraft til følge. Inflation kan være et væsentligt problem for erhvervslivet, fordi valutaen i et land med høj inflation bliver mindre og mindre værdifuld for hver d-ag, der går.

3 OBLIGATIONER

En obligation er et gældsbevis, hvor udsteder af obligationer - f.eks. et dansk realkreditinstitut, et svensk bostadsfinansieringsinstitut eller en stat - forpligter sig til at betale obligationsgælden tilbage til investor ud fra en på forhånd aftalt plan. Beløbet, som investeres i obligationen, kan sammenlignes med at yde et lån til udstederen af obligationen. Obligationsudstederen får således stillet kapital til rådighed svarende til det beløb, som investeres i obligationer. Til gengæld betaler obligationsudstederen en løbende rente til investor, og denne rente afhænger af den pålydende rente og udstederens soliditet.


Obligationer har varierende effektiv rente, som afhænger af bl.a. løbetid, pålydende rente og kvaliteten af udsteder. Ganske mange faktorer kan have indflydelse på prisdannelsen på obligationer, ligesom der kan udregnes en række nøgletal på de enkelte obligationer, som bl.a. beskriver risikoelementer for obligationen.

Ofte anvendte obligationstyper:

Statsobligationer

Obligationer udstedt af en stat. Afkastet består af de løbende rentebetalinger reguleret for eventuelle ændringer i kursen. Statsobligationer kan ikke indfries før tid og er ofte stående lån. Løbetid er ofte i intervallet 1 til 30 år, og renten er fast eller variabel.

Danske realkreditobligationer



Obligationer udstedt af et realkreditinstitut i Danmark. Sikkerheden består i realkreditinstitutets reserver og pant i fast ejendom. Afkastet består af de løbende rentebetalinger reguleret for eventuelle ændringer i kursen. Obligationens udløbsdato er bekendt og fremgår af obligationen. Afhængig af det aktuelle renteniveau kan obligationen indfries før ordinært udløb til kurs 100. Dette er tilfældet ved f.eks. konverteringer. Løbetiden på realkreditobligationer kan ligge i intervallet 1 til 30 år, og renten kan enten være fast eller variabel. På visse typer obligationer er der mulighed for afdragsfrihed i en periode.

Svenske bostadsobligationer

Obligationer udstedt af et bostadsfinansieringsinstitut i Sverige. Sikkerheden består i bolåneinstitutets reserver og pant i fast ejendom. Bostadsobligationer har normalt lavere kreditværdighed end statsobligationer. Afkastet består af de løbende rentebetalinger reguleret for eventuelle ændringer i kursen. Obligationens udløbsdato er bekendt og fremgår af obligationen. Løbetiden på bostadsobligationer kan ligge i intervallet 1 måned til 30 år.


Virksomhedsobligationer

Virksomheder anvender ofte obligationsmarkedet som et supplement til traditionelle banklån eller aktiekapital, da selskabet her får adgang til en stor investorkreds. Der stilles som regel ikke sikkerhed for virksomhedsobligationerne. Afkastet består af de løbende rentebetalinger reguleret for eventuelle ændringer i kursen. Virksomhedsobligationer udstedes ofte som stående lån med en løbetid fra 1 til 30 år, og renten kan enten være fast eller variabel.

Generelt om risiko ved obligationer

Grundlæggende er der tre typer af risici ved obligationer: kreditrisiko, kursrisiko samt likviditetsrisiko. For danske realkreditobligationer er der derudover konverteringsrisiko.

Kreditrisiko er risikoen for, at udsteder - f.eks. et realkreditinstitut, et bolåneinstitut, en stat eller en virksomhed – ikke er i stand til at opfylde sine betalingsforpligtelser i henhold til obligationsvilkårene. Investor må i forhold til den aktuelle markedssituation vurdere, hvor stor den aktuelle risiko er, for at udsteder ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Denne risiko er dynamisk og kan ændre sig over tid. Kreditrisikoen vil generelt være forholdsvis lav for danske realkreditobligationer og svenske bostadsobligationer. Kreditrisikoen for statsobligationer og



virksomhedsobligationer varierer meget og kan være forholdsvis høj alt efter udstederens økonomiske situation.

Kursrisiko opstår, når den effektive rente ændrer sig. Lange obligationer er traditionelt mere kursfølsomme over for renteændringer end korte obligationer, men dette kan ligeledes ændre sig i løbet af investeringsperioden og afhænger nærmere af den aktuelle markedssituation. Obligationens varighed udtrykker dennes kurs- og rentefølsomhed. (Læs mere om varighed nedenfor).

Likviditetsrisiko er risikoen for, at man ikke kan købe eller sælge en obligation på et givent tidspunkt, fordi omsætningen i finansielle instrumenter er for lav. Denne risiko kan påvirke obligationens pris i negativ retning. (Læs mere om likviditetsrisiko nedenfor).

Konverteringsrisiko omfatter de danske realkreditobligationer, som kan konverteres af låntager. Risikoen for de ofte meget lange obligationer, som har en lang løbetid, opstår, når renteniveauet falder og medfører en stigende kurs. Kommer obligationens kurs over 100, vil obligationen være konverteringstruet. Låntagere kan opsige deres obligationslån til kurs 100, og investor vil således kunne pådrage sig til et kurstab, som svarer til differencen mellem markedskursen, som jo er over kurs pari, og kurs 100. Ekstraordinære udtrækninger kan i dette tilfælde forringe afkastet på obligationsporteføljen, idet geninvestering skal foretages til højere kurser.

Risikoen ved at investere i en obligation beskrives ofte ved et matematisk nøgletal kaldet ”varighed”. At man ikke nødvendigvis kan bruge obligationens restløbetid skyldes bl.a., at obligationen kan udtrækkes før den udløber. Samtidig vil investeringen kunne påvirkes både positivt og negativt af f.eks. en stigende rente. Den negative effekt er, at kursen på obligationerne falder, når renten stiger. Da obligationer giver et løbende afkast i form af dividendebetaling samt eventuelle udtrækninger, kan disse løbende udbetalinger dog investeres til en højere rente end tidligere og dermed påvirke investeringen positivt. Obligationens varighed tager højde for disse effekter og giver derfor en ide om investeringens reelle løbetid. Varigheden fortæller samtidig, i hvor mange år man kan forvente, at ens investering giver et afkast svarende til den effektive rente, der fremgår af kurslisten på købstidspunktet. Man kan derfor se varigheden som et mål, der bl.a. afvejer kursrisikoen og konverteringsrisikoen.

Der er en risiko for at tabe hele det investerede beløb ved en investering i obligationer, om end den generelt set er mindre ved investering i obligationer end ved investering i de fleste andre typer af finansielle instrumenter. Risikoen vil generelt være størst for virksomhedsobligationer og mindst for statsobligationer. Imellem disse to obligationstyper ligger danske realkreditobligationer og svenske bostadsobligationer.

4 ANDELE I UCITS, HERUNDER INVESTERINGSFORENINGER



UCITS (Undertaking for Collective Investments In Transferable Securities) er institutter inden for EU/EØS, der har til formål at foretage kollektiv investering i finansielle instrumenter (primært aktier og/eller obligationer) ved kapital tilvejebragt fra offentligheden og baseret på et princip om spredning af risikoen. Andelene skal på forlangende af ihændeherne tilbagekøbes eller indløses for instituttets formue.

UCITS oprettet i Danmark er organiseret som foreninger og betegnes således ”investeringsforeninger”. UCITS i andre EU/EØS-lande betegnes ofte som ”fonde”, og deres organisering beror på det enkelte lands regler.

Investeringer i andele i UCITS (i Danmark ”investeringsforeningsbeviser”) er et alternativ til at investere direkte i aktier og obligationer. Investering i andele i UCITS har den fordel, at investors risiko spredes gennem den pågældende UCITS investering i en række forskellige finansielle instrumenter. Investeringsområdet og risikoprofilen beror på den enkelte UCITS vedtægter. UCITS består typisk af flere afdelinger (”subfunds”), som har hvert sit investeringsmæssige fokus. Den daglige ledelse varetages typisk af et investeringsforvaltningsselskab. Derudover har de fleste UCITS indgået aftaler med eksterne rådgivere – kapitalforvaltere – om selve investeringen.

Da UCITS typisk investerer i enten aktier eller obligationer, er det de samme risikoelementer, man skal forholde sig til ved investering i UCITS som er beskrevet ovenfor under aktier og obligationer. Som hovedregel er obligationsafdelinger i UCITS mere stabile end i en aktieafdeling. Den reelle risiko på en andel afhænger af, hvilken strategi den enkelte afdeling investerer efter.

5 YDERLIGERE RISIKOASPEKTER

der gælder for alle de ovenfor nævnte finansielle instrumenter

Risiko/Volatilitet

Risiko/Volatilitet kan opfattes på mange måder. I investeringssammenhæng er der som udgangspunkt en sammenhæng mellem risikoen og afkastpotentialer forstået således, at jo større risiko investor påtager sig, jo større er muligheden for et stort afkast. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen. Et mål for denne risiko er begrebet ’standardafvigelse på afkastet’. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden. Afhængigt af hvilke markeder investor befinder sig på eller i hvilke sektorer der investeres, så er risikoen forskellig.



Likviditet

Likviditet er et udtryk for, hvor god en mulighed investor har for at sælge sine finansielle instrumenter på et senere tidspunkt. CWW AM investerer primært i finansielle instrumenter, som er lette at sælge under normale markedsforhold og som med god sikkerhed kan sælges inden for en rimelig periode. Generelt er risikoen for ikke at kunne sælge et finansielt instrument inden for en rimelig periode mindre for aktier i store selskaber i udviklede lande og større i mindre selskaber og på emerging markets. Ekstraordinære omstændigheder på markederne kan føre til situationer, hvor finansielle instrumenter kun kan sælges med et tab. Eksempelvis vil en børspause være en ekstraordinær omstændighed. For CWW AM's udbudte UCITS afhænger likviditeten af, om andelene er børsnoterede og af prospektets regler om indløsning.

Forpligtigelser/Modpartsrisiko

Når en investor investerer i depotbeviser, som for eksempel ADR'er og GDR'er, kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser til at levere penge eller finansielle instrumenter. Dette kan medføre et tab for investor.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske finansielle instrumenter giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til ens basisvaluta. Derfor vil det enkelte finansielle instruments kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem dennes valuta og en investors basisvaluta.

Bæredygtighedsrisiko

Bæredygtighedsrisiko er en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den opstår, kunne have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

Miljømæssig risiko inkluderer finansielle risici ved eksponering mod en investering, der potentielt kan bidrage til eller blive påvirket af klimaforandringer og andre former for miljøforringelse (såsom luftforurening, vandforurening, mangel på ferskvand, jordforurening, tab af biodiversitet og skovrydning).



Social risiko inkluderer finansielle risici ved eksponering mod en investering, der potentielt kan blive negativt påvirket af sociale faktorer såsom den sociale transformation mod et mere inkluderende, retfærdigt samfund, forbedrede arbejdstagerrettigheder og bedre beskyttelse af menneskerettighederne.

Ledelsesmæssig risiko inkluderer de finansielle risici ved eksponering mod investeringer, der potentielt kan blive negativt påvirket af ledelsesfaktorer såsom dårlig ledelsesskik, et dårligt adfærdskodeks, mangelfuld bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering og generel manglende inkludering af ESG-faktorer i politikker og forretningsgange under ledelsen af investeringen.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR-nr. 78 42 05 10