

# Spår kollaps for norske high yield-obligasjoner

**FINANS:** Det norske obligasjonsmarkedet er nær et stup, tror Lars H. Mikelsen i Norcap. Folketrygdfondet står klar med 42 milliarder kroner om nødvendig.

THOMAS C. HØIE  
THOMAS.HOIE@FINANSAVISEN.NO

OLE ASBJØRN NESS  
OLE.NESS@FINANSAVISEN.NO

– Samtidig som vi har sett prisen på omtrent alt av risikoaktiva gå ned, har prisen på norske kredittobligasjoner holdt seg påfallende bra, sier analysesjef Lars H. Mikelsen hos investeringsrådgiveren Norcap.

Den lave likviditeten i kredittmarkedet skyldes at det ikke er en kjøperside på de prisnivåene som markedet opererer med nå, mener Mikelsen.

– Den egentlige markedsprisen er lavere. High yield-markedet kan

nå sammenlignes med Bippe Stankelbein som allerede har løpt utenfor stupet, men ikke har merket det selv ennå. Dermed henger han i løse luften, enn så lenge, sier han.

**Under finanskrisen skjedde det samme; obligasjonene falt ikke i verdi, men de ble heller ikke omsatt.**

## Labre utsikter

– Utsiktene for kredittmarkedet er blitt betydelig verre den siste måneden. Selv om dette er en god aktivaklasse i perioder med svak økonomisk vekst, er den ikke særlig velegnet inn i resesjoner, da mislig-

holdsratene øker i disse periodene, hvilket påvirker obligasjonsprisene negativt, sier Mikelsen.

Økt pris på risiko, økt refinansieringsrisiko for selskapslån med tilhørende økt misligholdsrisiko og høyere sannsynlighet for en ny resesjon er en giftig cocktail for kredittobligasjonsprisene, mener Mikelsen. I tillegg kommer likviditetsrisikoen i det lille norske high yield-markedet.

– Her kan det bli trangt i døren når man innser at kanten på stupet allerede er passert. I motsetning til det norske har de internasjonale high yield-markedene reagert og sendt kursene nedover, hvilket bør tolkes som et klart tegn, sier han.

For eiere av kredittobligasjonsfond er det et vesentlig moment at fondene nå prises på nivåer som antagelig er et godt stykke over den reelle omset-



**MØNSTRENE:** Lars H. Mikelsen i Norcap mener at roen i det norske obligasjonsmarkedet snart kan være over. FOTO: NORCAP

ningskursen, samtidig som mange av dem har daglig innløsningsmulighet, påpeker Mikelsen.

– Når tegningene blir netto negative vil det trolig fremtvinge en reprising av beholdningen. Derfor lønner det seg å være først ute av døren, sier han.

**High yield-markedet kan nå sammenlignes med Bippe Stankelbein som allerede har løpt utenfor stupet, men ikke har merket det selv ennå**

LARS H. MIKELSEN, NORCAP

**Trygda har penger**  
Kanskje heter redningen Statens obligasjonsfond, forvaltet av Folketrygdfondet?

Det ble opprettet i mars 2009 for å gi økt likviditet og kapitaltilgang til det norske kredittobligasjonsmarkedet mens den forrige finanskrisen herjet.

**Fortsatt står 42,3 milliarder kroner av de opprinnelige 50 mil-**

**Folketrygd**

**liardene som ble avsatt som mulig nødhjelp uinvestert.**

Hvis det norske obligasjonsmarkedet klapper sammen, har dermed Folketrygdfondet ammunisjon å bidra med.

– Vi kan investere i alle investment grade-obligasjoner, det vil si ned til BBB-. I tillegg kan vi ta opp til 30 prosents andel i såkalte high yield-emisjoner, sier Lars Tronsgaard, viseadm. direktør i Folketrygdfondet til Finansavisen.

Foreløpig ser ikke Folketrygdfondet tegn til at det er noen krise i markedet for norske selskapsobligasjoner. Annenhåndsomsetningen er lav, men den har heller aldri vært stor. Det har dessuten foreløpig ikke vært noen pågang av meglerhus som ønsker å få Folketrygdfondet med på emisjoner.

– Ingen meglerhus eller selskaper har kommet til oss ennå. Det står i motsetning til 2009, da var pågan-

## Kredittobligasjoner

■ Innenfor markedet for rentepapirer (obligasjoner, sertifikater, pengemarkedsfond og obligasjonsfond) vil det være forskjellige kredittkvaliteter, regnet etter en skala fra statsrisiko til «high yield».

■ Ved å investere i statspapirer som regnes som kredittmessig sikre, vil investor være ute etter å ta renterisiko. Normalt vil alt annet enn statspapirer i tillegg til renterisiko, også ha

kredittrisiko.

■ Lavest kredittrisiko regnes papirer utstedt av bank og kommune/fylkeskommune for å ha, dernest kommer papirer utstedt av industriselskaper med varierende kredittkvalitet.

■ I konjunkturelle nedgangstider vil kredittrisiko påvirke kursen på papirene negativt, mens det motsatte ofte er tilfelle når konjunktorene snur positivt.

Kilde: AF Kommunepartner

# Taper med suksess

**Folketrygdfondets tall for første halvår viste et tap på 1,2 milliarder. Etter 30. juni har fondet tapt inntil 13,4 milliarder til, men resultatene er nok en gang bedre enn referanseindeksene.**

OLE ASBJØRN NESS  
OLE.NESS@FINANSAVISEN.NO

Suksessfullt relativt sett, men taper absolutt. Det er kanskje slik Folketrygdfondet bør oppsummeres.

Siden nyttår har Folketrygdfondet tapt 1,2 milliarder. 30. juni forvaltet fondet 133,7 milliarder kroner. Siden 30. juni har referanseporteføljen tapt 10 prosent til, noe som gjør årets tap til maksimalt 14,6 milliarder kroner.

Vårt anslag fra gårstdagens Finansavisen på 18 milliarder kun for aksjeporteføljen, traff dermed godt.

**Bedre enn referanseporteføljen**  
Avkastningen ble minus 0,9 prosent. Det er 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen.

De norske aksjeinvesteringene hadde en avkastning på minus 2,8 prosent, de nordiske på minus 4,2 prosent. Den norske renteporteføljen hadde en avkastning på 2,8 prosent, mens den nordiske kastet av seg 0,3 prosent.

**Samtlige aktivaklasser gjorde det bedre enn referanseindeksene.**

Vinneroppskriften for aksjer har vært å unngå eller sitte med få

taperaksjer. Å plukke vinnere har gitt et meget beskjedent bidrag til meravkastningen.

Siste ti år har Folketrygdfondet klart en avkastning på 7,4 prosent og en meravkastning på 0,45 prosent.

Deres eget suksessmål er en meravkastning på 0,4 prosent. Til sammenligning klarte NBIM, som forvalter Oljefondet, en avkastning på 4,59 prosent, og en meravkastning på 0,27 prosent, ifølge siste kvartalspresentasjon.

Ingen av disse tallene er justert for de siste ukenes uro, men Olaug Svarva, adm. direktør i Folketrygdfondet, fastholdt at Folketrygdfondet også gjennom uroen hadde gjort det bedre enn



**ULØNNSOM VINNER:** I en relativt verden blir Folketrygdfondet og Olaug Svarva vinnere.

FOTO: SARA JOHANNESSEN

referanseporteføljen.

## Friere mandat

– Så bra som dere gjør det, så ønsker dere kanskje å få et enda friere mandat?

– Vi er godt fornøyd med det mandatet som ble innført ved nyttår, og vi kan operere enda friere i forhold til mandatet enn det vi gjør i dag, sa Svarva.

Hun ønsker ikke å ha noen formening om de var flinkere enn Ol-

jefondet siden de har bedre tall.

**Ved nyttår utgjorde aksjer 65 prosent av totalporteføljen, men takket være rebalansering av denne som følge av mandatet, ble aksjeandelen redusert til 59,1 prosent pr. 30. juni.**

Det var dermed ikke noe aktivt valg som lå bak at Folketrygdfondet reduserte aksjer og økte i obligasjoner, om enn konsekvensene ble mindre tap enn det ellers ville hatt.



**SLAPP AV:** Lars Tronsgaard i Folketrygdfondet disponerer 42 milliarder kroner, og kjøper hvis han synes det er blitt billig. FOTO: MAGNUS KNUTSEN BJØRKE

# fondet klar med 42 mrd. i krisehjelp

gen massiv, sier Tronsgaard.

Han understreker at eventuelle investeringer vil skje til forretningsmessige forhold i situasjoner hvor det er åpenbart at investeringen er forretningsmessig attraktiv, men at det er markedssvikt som gjør at den ikke blir fulltegnet.

– Dette er ikke en subsidie, sier Tronsgaard.

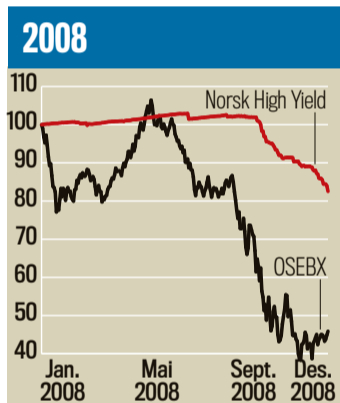
## Ventepause

Han ønsker ikke å spekulere i om han tror at meglerhusene snart vil komme til å banke på hos Folketrygdfondet.

– Krisen kom brått på, og jeg vil anta at aktuelle selskaper foreløpig holder an og avventer situasjonen før de gjør noe, sier han.

Tronsgaard vektlegger at markedsutsettene har forandret seg betydelig siden nyttår.

– Den gang trodde man at det Irland, Portugal og Hellas som



ville kunne havne i en krise. Nå er man engstelig for Italia og Spania, i tillegg til at verdensøkonomien ser dårligere ut.

Dette er en krise som ikke bare kom overraskende på Folketrygdfondet, men også på de store investeringsbankene.

– **Goldman Sachs har for eksempel begynt å endre sine vekstanslag for verdensøkonomien på**



**ukentlig basis. Det gjorde de ikke før, sier Tronsgaard.**

Han føler ikke at man skal lytte mer til de «odde» ekspertene.

– De vil alltid finne noen raringer som treffer når en ekstrem hendelse inntreffer. Det nytter ikke å styre et stort fond etter slike, men du må i den daglige forvaltningen ta høyde for at slike ekstreme hendelser vil kunne inntreffe.



**RØDE TALL:** Det var kun marginal handel i Idex-aksjen etter at adm. dir. Ralph W. Bernstein la frem tall. Aksjekursen holdt seg uendret på 1,14 kroner. FOTO: IVAN KVERNE

# Tapte 10 millioner

**IT:** Et høyere aktivitetsnivå i Idex førte til at underskuddet steg med 30 prosent. En høy kontantbeholdning gir selskapet arbeidsro.

**HENRIK CHARLESEN**  
HENRIK@FINANSAVISEN.NO

Fingeravtrykkselskapet Idex har i løpet av årets seks første måneder tapt 19,5 millioner kroner.

I likhet med de foregående kvartalene i selskapets historie, viste resultatregnskapet minimalt med inntekter da tallene ble lagt frem i går.

I andre kvartal økte underskuddet med 30 prosent sammenlignet med tilsvarende periode i 2010, til 10,2 millioner kroner. Årsaken er at flere ansatte trekker lønnskostnadene opp, samtidig gjør økt aktivitetsnivå at kostnadene knyttet til forskning og utvikling stiger.

## I gang med leveranser

IT-selskapet, som hevder de har utviklet verdens tynneste fingeravtrykksensor og som satser tungt på at teknologien kan bygges inn i smartkort og andre tynne biometriske enheter, rykker stadig nærmere målet om å få teknologien ut i markedet.

I løpet av første halvår 2011 har IDEX inngått avtaler med fem nye partnerselskaper. Leveransen av den prisbelønte fingeravtrykksensoren SmartFinger Film til Validus Technologies har startet og vil i løpet av kort tid ferdigstilles.

– Vi er nå på vei inn i en ny og

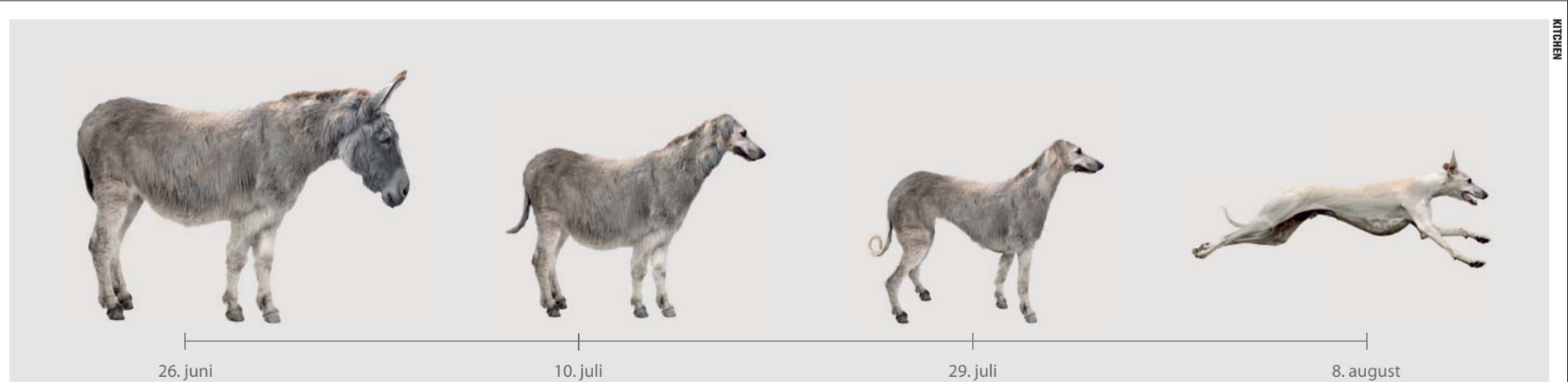


**spennende fase og vi utvider nå staben for å kunne utnytte de kommersielle mulighetene vi ser foran oss, sier adm. direktør i Idex, Ralph W. Bernstein, i en kommentar.**

## Har kontanter

I løpet av året har IDEX hentet inn til sammen 44,2 millioner kroner gjennom en emisjon og via innløsning av tegningsretter. Alt i alt har selskapet nå rundt 35 millioner kroner i kontanter, og med litt over to millioner kroner i negativ kontantstrøm pr. måned, har selskapet midler til driften det nærmeste året med mindre den operasjonelle situasjonen endrer seg dramatisk.

– IDEX har nå et solid finansielt fundament for å gjennomføre våre kommersielle planer og bygge opp til volumproduksjon, sier Bernstein i en kommentar.



# Nå er vi tilbake i kjent fart

Kun 19 minutter til og fra Oslo S, avgang hvert 10. minutt med første avgang klokken 04:45.