



Credit Strategy – Investering i attraktive virksomhedsobligationer

ASSET  
ADVISOR

# Credit Strategy – En virksomhedsobligationsfond

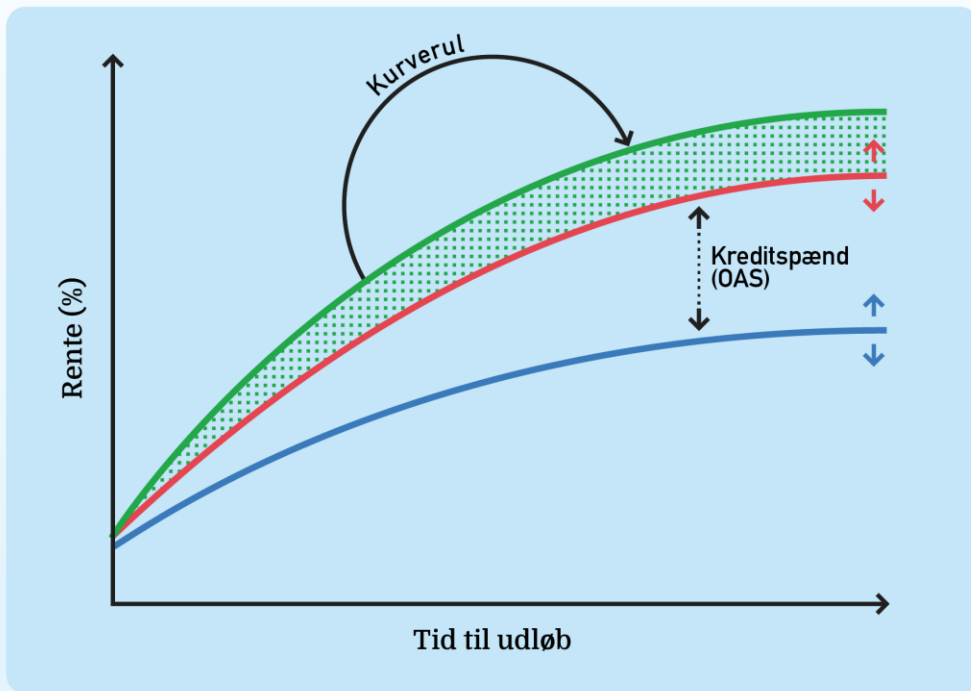
- Asset Advisor udvælger europæiske virksomhedsobligationer (primært danske/nordiske udstedere) med et overnormalt afkast i forhold til virksomhedsobligationsmarkedet.
- Vi udøver grundig research af selskabets forretning, ledelse, kapitalstruktur og motiver bagved udstedelsen.
- Aktiv styring af renterisiko og kreditrisiko. Vores beslutningsmodel kombinerer analyser af de grundlæggende økonomiske forhold med en systematisk afkodning af markedspsykologien.
- Forventet afkast på 7 % p.a. med en relativ lav risikoprofil.



- ✓ Virksomhedsobligationer udstedt af mellemstore virksomheder i Danmark, Norden og Europa. Udstedelserne er typisk under BM størrelse.
- ✓ Fonden må maksimalt investere 7,5 % af formuen i en udsteder
- ✓ Der må på investeringstidspunktet maksimalt placeres 40 % i én sektor
- ✓ Aktiv styring af renterisiko. Maksimalt 8 i OAD varighed
- ✓ Aktiv styring af størrelsen af risiko på kreditspænd. Maksimalt 8 i OAS varighed
- ✓ Forventet afkast er godt 7 % efter omkostninger p.a. med en relativ lav risiko



## Illustration af strategien



■ Risikofri rente ■ Markedskurve ■ Credit Strategy kurve ■ Merpræmie

## Hvad viser illustrationen?

- Vores +11 års erfaring med virksomhedsobligationer, viser, at vi opnår højere afkast end det generelle marked
- *Kreditspændet* er det merafkast som de meget store virksomhedsobligationer giver oveni den risikofrie rente
- *Merpræmien* er det merafkast som mindre virksomhedsobligationer giver oveni det generelle kreditspænd
- *Kurverul* er det ekstra afkast der kommer fra at *rulle* f.eks. en 4-års obligation op til en 5-års obligation
  - Ved at sælge den 4-årige og købe en ny 5-årige
- Den risikofrie rente og kreditspændet handles frit i markedet og ændrer sig løbende. Vi styrer aktivt risiko/chance og foretager en løbende optimering

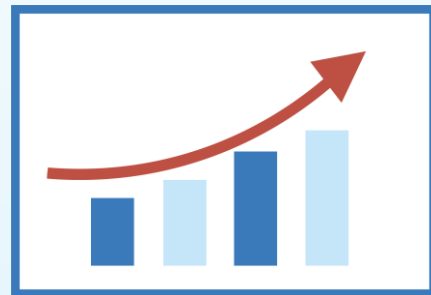
# Asset Advisor Credit Strategy. Forventet afkast

Forventet afkast beregning	Afkast i %	Forklaring
Afkast på virksomhedsobligationer	6,80 %	2,8 % i risikofri rente* plus et spænd fra virksomhedsobligationer på 4 %
Afkast på kurverul	1,50 %	Afkastet fra 'kurverul' på virksomhedsobligationens afkastkurve
Afkast på styring af rente- og kreditrisici	1,00 %	Forventet afkast på aktiv styring af rente- og kreditrisiko
Forventet årligt tab på kreditrisiko	- 0,50 %	Asset Advisors 11 års track-record har vist et årligt kredittab på -0,20 % af investeret kapital
Afkast før omkostninger	8,80 %	
Fast porteføljehonorar til Asset Advisor	- 0,50 %	
Administrationsomkostninger	- 0,39 %	Til Fundmarket, depositar, bestyrelse, regnskab, Finanstilsynet mv.
Afkast efter faste omkostninger	7,91 %	
Performance fee	- 0,79 %	10 % af det årlige afkast over 0 % efter <i>High-Water Mark</i> -metoden
Netto afkast til investorerne	7,12 %	Forventet afkast p.a. efter omkostninger

\*Den risikofrie rente er baseret på en 5-årig *swap*-rente denomineret i euro

# Hvorfor er Credit Strategy relevant ?

- ✓ + 7 % i forventet afkast med en relativ lav risiko.
- ✓ Rentestigning giver renæssance til obligationer
- ✓ +11 års erfaring med virksomhedsobligationer
- ✓ Adgang til et 'hemmeligt' marked for virksomhedsobligationer
- ✓ Grundig due diligence. Vi mødes med virksomhedernes ledelse
- ✓ Aktiv styring af rente- og kreditrisiko
- ✓ Godt købmandskab ved køb & salg af virksomhedsobligationerne
- ✓ Attraktivt prisfastsat relativ sammenlignelige produkter



# Hvorfor går virksomhederne ikke bare i banken?



Obligationen tilbyder virksomheden lang commitment



Billigere end banklån pga. skærpet kapitalkrav i kølvandet på Finanskrisen



Banken vil ikke løbe risiko på stort beløb til én kunde.  
Obligationen kan spredes ud på en række investorer



Finansieringsrenten på banklån bliver lavere, da bankens samlede risiko på virksomheden falder (virksomheden styrker sin likviditet)

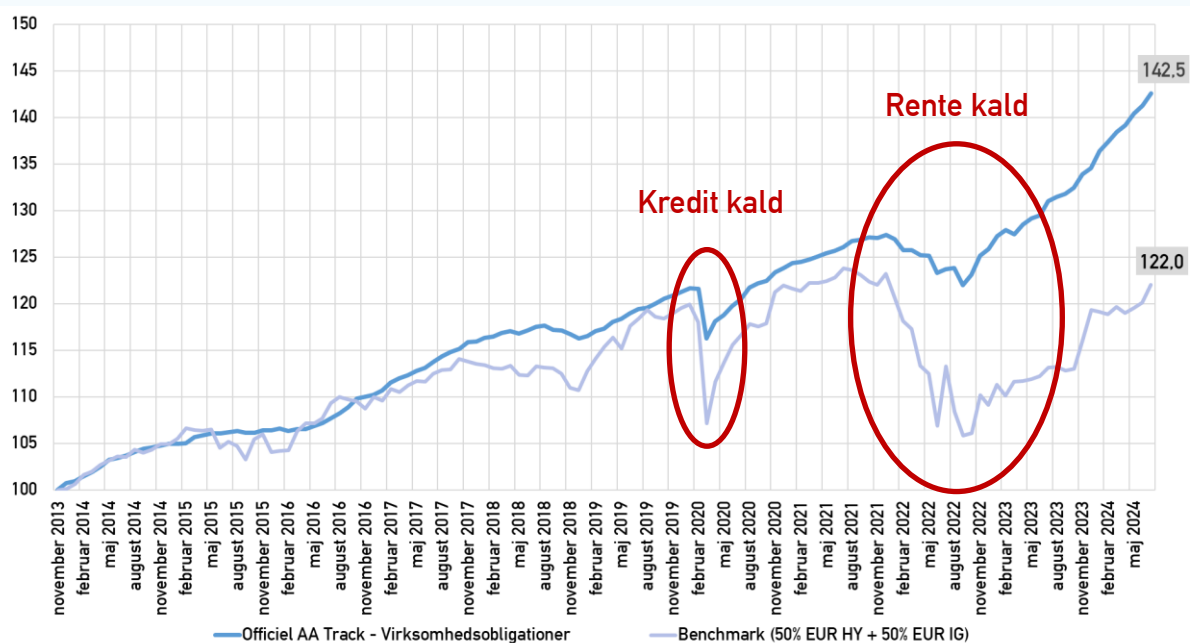


Virksomheden mindsker afhængigheden af én bank ved at bruge flere finansieringskilder



# Track record på kreditobligationsinvesteringer

## Performance af virksomhedsobligationsportefølje versus benchmark



Note: Ovenstående track inkludere P/L på valutaafdækning.

Opdateret pr. 31. juli 2024

- I alle 11 års track record har Asset Advisors (AA) mandat ved et dansk forsikringselskab haft en investeringsramme, der tillader *High Yield* og *Investment Grade* obligationer i nordiske navne. Over perioden har der været en ca. 50/50 fordeling.
- I perioden har vi skabt et merafkast i forhold til benchmark **svarende til 20,5 %**
- Det maksimale *drawdown* for AA i perioden var under COVID-19, hvor **AA's virksomhedsobligationsportefølje tabte 4,4 % mod benchmarks 10,8 %**.
  - AA forudså udfordringerne i verdensøkonomien, og tilpassede porteføljen inden kreditspændet kørte ud. *Kredit kald*.
- Benchmarks største *drawdown* var -14,5 % fra juli 2021 til september 2022.
  - AA lå med lav renterisiko inden rentestigningerne begyndte. *Rente kald*.
- Mandatet har været uden gearing, og den maksimale position mod en udsteder har været på 10 % af porteføljen.



# Nogle af de virksomhedsobligationer, vi har handlet



**TOPSOE**

**Nykredit**

Lån &  
Spar

NORDEN



**GoCollective**

Danske Bank



EUROPEAN  
ENERGY



SPAREKASSEN  
KRONJYLLAND

**NKT**

Hvidbjerg Bank



storebrand



SPAREKASSEN  
SJÆLLAND-FYN



spar nord



vestjysk BANK

**Danish Crown**

# Investeringscase: European Energy

## Investeringsproces



### Vigtigste punkter i casen:

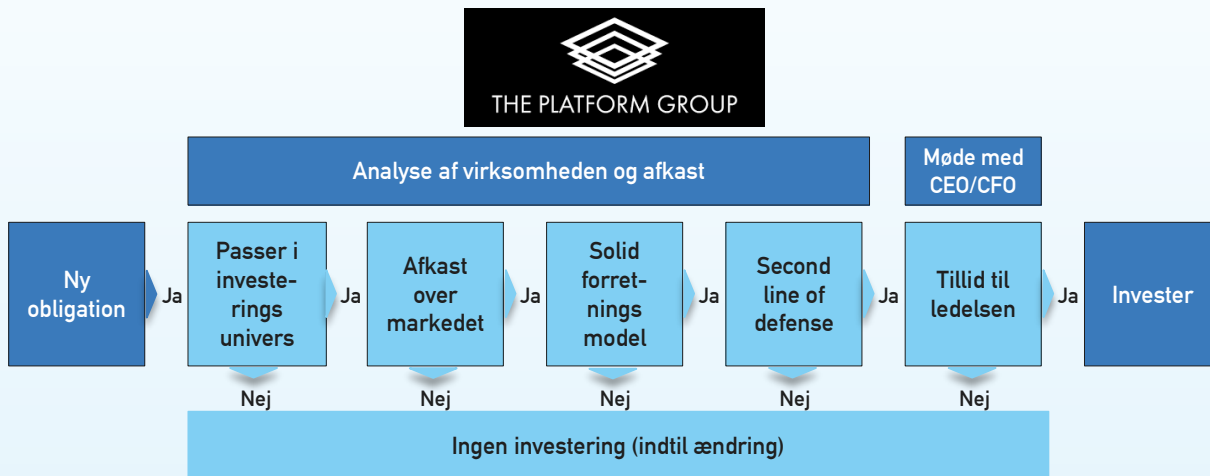
- Attraktiv kupon over markedskurven for lignende udstedelser (Ørsted handler til 4-5 %)
- First line of defense: Stærk indtjeningsvækst, samt projekter under udvikling optaget til kostpris på lager
- Second line of defense i CEO/ejer med 72 % af aktierne. Mange mulige købere i tilfælde af konkurs (de store udviklere som Ørsted, Vattenfall, CIP, etc.)
- Grønne sektor i "medvind" med store investeringsplaner
- Mulig IPO i fremtiden der kan skyde penge i kassen
- Stor del af elprisen bliver hedged på fixed elpris kontrakter til store virksomheder inden investeringsbeslutning
- Maj 2024 sælger de 20 % af aktierne til en stor Japansk investor og indløser udstedelsen til kurs 103

## Fakta om obligationen

- Udsteder: European Energy A/S
- Land: Danmark
- Branche: Udvikling af grøn energi
- Kupon: 10,75 % med årlig betaling
- Fastforrentet
- Udstedelseskurs: 100
- Rang: Hybrid obligation, senior til aktierne
- Løbetid: 3 år
- Størrelse: 140 mio. EUR
- Anvendelse af provenu: Pengene fra udstedelsen skal bruges til finansiering af virksomhedens byggeprojekter af vind, sol og PtX energi
- Investering i januar 2023 og juni 2024
- Indfriet i maj 2024
- Afkast på 13,15 % p.a. over perioden

# Investeringscase: The Platform Group

## Investeringsproces



### Vigtigste punkter i casen:

- Attraktiv kupon over markedskurven for lignende High Yield udstedelser
- First line of defense. Stærk forretningsmodel og god indtjening, imens selskabet stadig vokser
- Second line of defense i CEO/ejer med 70 % af aktierne. Familieejt selskab på femte generation
  - Benner Holding GmbH i ryggen med stor pengetank i tilfælde af problemer + Børsnotering (muliggør vi kan følge selskabet tæt og de er underlagt børsregulativer om indberetning og oplysninger)
- E-commerce i stor vækst. 10 % CAGR fra 2023-2029 og under 10 % af Europæiske virksomheder sælger via en online markedsplads
- Effektiv M&A strategi, hvor de kan opkøbe virksomheder til under book value

## Fakta om obligationen

- Udsteder: The Platform Group AG
- Land: Tyskland
- Branche: E-commerce
- Kupon: 8,875 % med halvårlig betaling
- Fastforrentet
- Udstedelseskurs: 100
- Rang: Senior unsecured, på niveau med bankgæld
- Løbetid: 4 år
- Størrelse: 25 mio. EUR
- Anvendelse af provenu: Finansiering af opkøb, genfinansiering af gæld, samt investeringer i softwareudvikling
- Investering foretaget i juni 2024

- 100 % rabat på emissionshonorar ved tegning fredag 13. september 2024
- Ordreblanket skal være hos Asset Advisor senest fredag den 13. september i udfyldt stand
- Minimumsinvestering på 1 mio. kr.
- Indløsning og emission. Ultimo hvert kvartal med 1½ måneders varsel.
- Fonden er akkumulerende



- Emissions- og indløsningshonorar vil EFTER den 13. september 2024 være henholdsvis 0,5 % / 0,75 %
- Årligt porteføljehonorar til Asset Advisor Fondsmæglerselskab: 0,50 %.  
Administrationsomkostninger pr. år: 0,39 %
- Performancehonorar: 10 % af det årlige afkast efter omkostninger
  - Der opereres med *High-Water Mark*. Det betyder, at negativ performance i tidligere år skal indhentes, før performancehonorar kan udbetales



# Hvilke midler kan jeg investere?

## 1 | Selskabsmidler

- Du kan investere med alle former for selskabsmidler, herunder holdingmidler og virksomhedens overskydende likviditet



## 2 | Frie midler

- Du kan investere med dine private og fuldt beskattede midler



## 3 | Ratepensionsmidler

- Du kan investere med dine egne ratepensionsmidler, når den samlede ratepension overstiger 3,2 mio. DKK

## 4 | VSO-midler

- Du kan med skattemæssige fordele investere med midler optjent inden for virksomhedsskatteordningen

Minimumsgrænsen er 1.000.000 danske kroner for alle midler

- Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S er porteføljerådgiver og distributør af fonden
- Fonden vil blive administreret af Fundmarket
- Danske Bank er fondens depositar

A large version of the ASSET ADVISOR logo, with "ASSET" on top and "ADVISOR" below it, both in a bold, black, sans-serif font. A registered trademark symbol (®) is positioned to the upper right of "ASSET".

- Dette materiale er udarbejdet af Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S og er udelukkende til brug for orientering. Informationer, beregninger, vurderinger og skøn er ikke, og skal ikke, opfattes som et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge noget værdipapir og træder ikke i stedet for modtagerens udøvelse af eget skøn over, hvorledes der skal disponeres.
- Overnævnte informationer m.m. erstatter ikke finansielt, juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden form for professionel rådgivning.
- Modtager må selv fortolke materialet og er velkomne til at kontakte Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S for nærmere redegørelse om de forudsætninger, som materialet bygger på. Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændig korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet.
- Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling. Fremtidigt afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ.