

Spreadexponering

– förbättrad riskinformation för
räntefonder

2021-06-01

Under 2021 har svenska räntefonder (Sverigeregistrerade) börjat redovisa ett nytt nyckeltal, spreadexponering, med syftet att ge spararna bättre information om kreditrisken. När nyckeltalet nu för första gången ska redovisas i fondernas årsredovisningar kan konstateras att uppslutningen är mycket bra. I stort sett alla fonder redovisar nyckeltalet. Det nya måttet ger också kompletterande information som inte framgår av durationsmålet eller den riskindikator som EU-reglerna kräver. Nedan presenteras en sammanställning och analys av riskmått för olika räntefondstyper. Sammanfattningsvis bidrar spreadexponering till att förbättra riskinformationen till spararna.

Bakgrund

Under våren 2020 var oron stor på finansmarknaderna. Osäkerheten ledde till kursfall på aktie- och obligationsmarknaderna. På marknaden för företagsobligationer uppstod stora problem med såväl likviditet som brist på prisinformation vilket ledde till att flera räntefonder senarelade handeln av fondandelar. Räntefondernas avkastning var väldigt olika under perioden beroende på vilken typ av obligationer de hade investerat i. Generellt sjönk företagsobligationsfonder mer än vanliga obligationsfonder och detta trots att dessa fonder innan krisen redovisat risknyckeltal som var snarlika.

I fondernas faktablad ska en standardiserad risk- och avkastningsklassificering (1-7) användas enligt EU-regler. Denna beräknas på fem års historisk volatilitet. Eftersom finansmarknaderna hade haft en relativt stabil utveckling de senaste fem åren fram till coronakrisens utbrott innebar beräkningsmetoden att de flesta räntefonder låg i de lägsta riskkategorierna, 1 eller 2. Eftersom creditspreadarna hade varit relativt oförändrade under denna period var det framförallt ränterisken som påverkade vilken riskklass fonderna sorterades in i.

Sedan många år har den svenska fondbranschen tagit fram en självreglering som anger att fonderna ska komplettera EU:s riskindikator med ett durationsmått. Nyckeltalet duration visar ränterisken genom att ange den genomsnittliga återstående löptiden för innehaven i fonden. Denna ränterisk gjorde ingen skillnad på tillgångarnas kreditrisk varför en obligationsfond med företagsobligationer kunde uppvisa samma nivå i risknyckeltalen som en obligationsfond med stats- och bostadsobligationer.

Coronakrisen och turbulensen på marknaden för företagsobligationer tydliggjorde att det saknades ett bra nyckeltal för att redovisa kreditrisken i räntefonderna. Föreningen fattade därför beslut om att införa nyckeltalet spreadexponering.

Spreadexponering och andra nyckeltal – hur ser det ut? (2020-12-31)

Som tabellen nedan visar ger fondfaktabladens riskklass en bra information för respektive fondtyp¹ på aggregerad nivå, medelriskklass för korta räntefonder är 1, långa räntefonder 2 osv. På individuell fondnivå finns också en spridning, framförallt för långa räntefonder (som också är den största gruppen) som redovisar som lägst 1 och som högst 4.

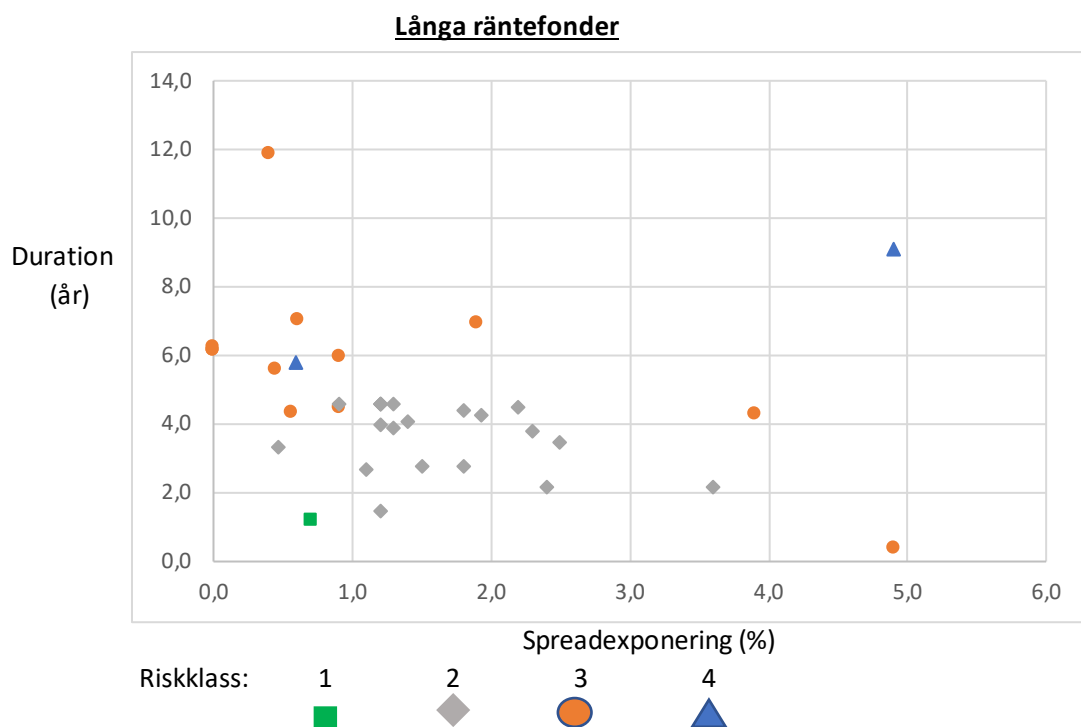
Räntefondstyp	Riskklass (1-7)			Ränteduration (år)			Spreadexponering (%)		
	Medel	Max	Min	Medel	Max	Min	Medel	Max	Min
Kort räntefond	1	2	1	0,4	1,3	0,1	1,2	5,2	0,1
Lång räntefond	2	4	1	4,5	11,9	0,4	1,5	4,9	0,0
Företagsobligationsfond	3	3	1	2,0	5,3	0,1	6,1	12,9	1,9
High Yieldfond	4	4	3	1,2	3,2	0,2	16,9	26,1	12,0

Källa: Fondernas årsberättelser avseende 2020, alltså risknyckeltal avseende 2020-12-31

Urval: 83 Sverigeregistrerade räntefonder

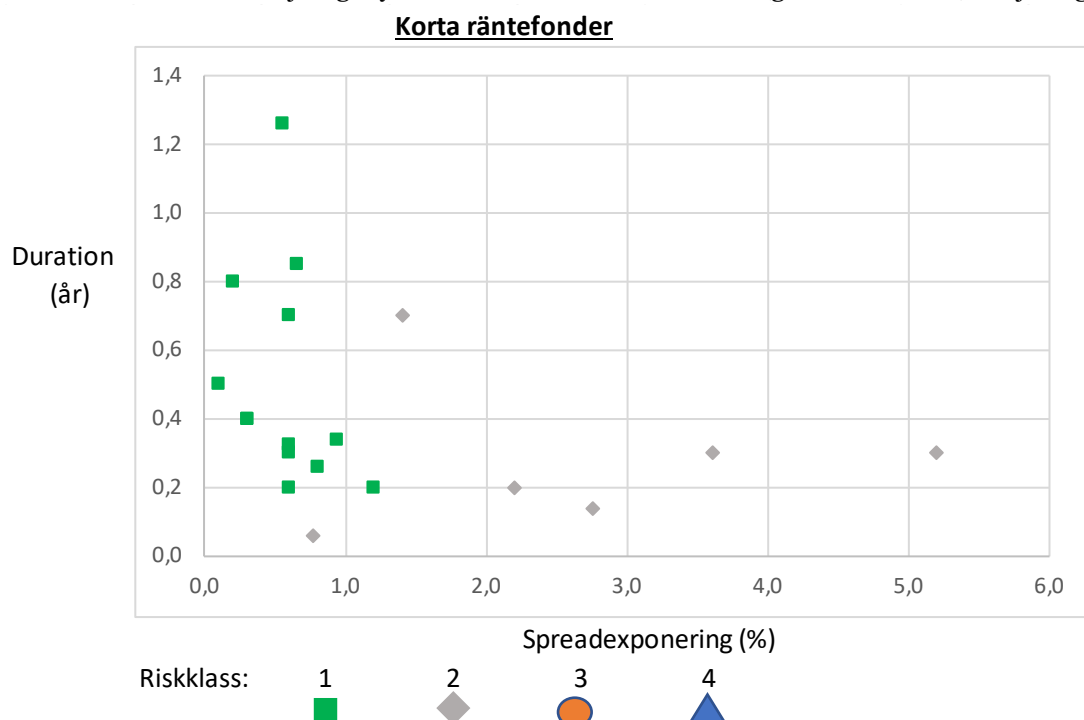
¹ Fonderna i tabellen är främst klassade efter namn, vilket oftast, men inte alltid, ger en bra indikation på fondtyp: Korta räntefonder, Företagsobligationsfonder samt High Yield har ofta dessa uttryck i fondnamnet medan långa räntefonder oftast kallas Obligationfond eller räntefond.

Dock kan en lång räntefond med samma riskklass ändå ha väldigt skilda ränterisk (duration) och kreditrisk (spreadexponering) vilket illustreras av tabellen nedan där prickarnas (fondernas) färg/form visar riskklass.



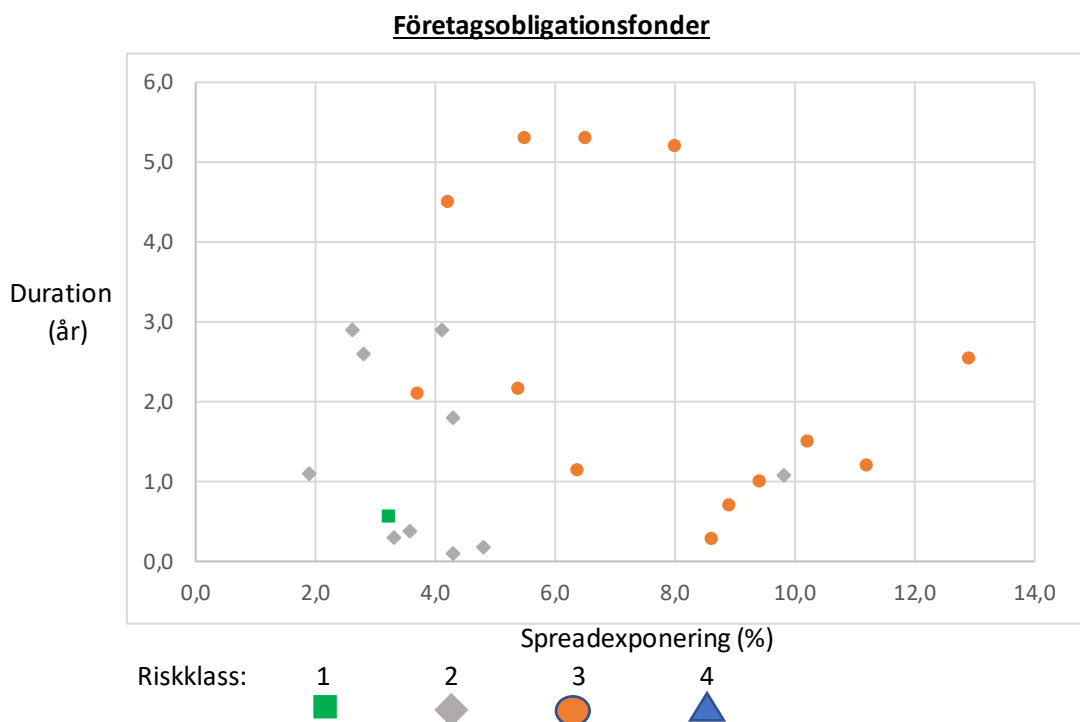
Två fonder ovan har riskklass 4 och den främsta förklaringen till detta är att de placerar i utländska värdepapper och inte är hedgade mot SEK, vilket ger en högre volatilitet pga. valutakursrörelser.

Nedanstående diagram visar korta räntefonder som är en mer homogen grupp än långa räntefonder. Men även här kan fonderna skilja sig mycket åt. Fonder med riskklass 1 (gröna kvadrater) skiljer sig främst åt

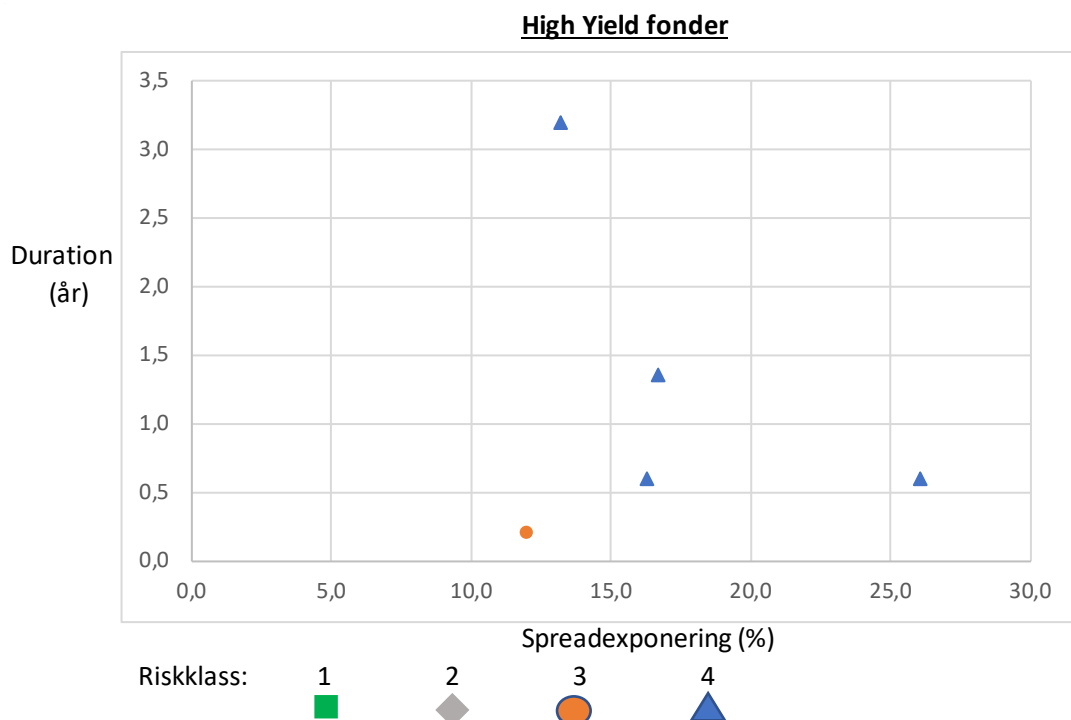


vad avser ränterisk (duration) medan fonderna med riskklass 2 (grå kvadrater) främst divergerar med avseende på kreditrisk (spreadexponering).

Riskmåttan duration och spreadexponering kanske gör störst nytta avseende företagsobligationsfonder. Som bilden nedan visar skiljer sig fonderna mycket åt i kreditrisk och duration trots att de tillhör samma riskklass.



Även för high yield fonder är riskmåttan duration och spreadexponering betydelsefulla och då framför allt spreadexponering. Även om riskklassningen idag ligger relativt högt för att vara räntefonder (de flesta har en 4:a på riskskalan) var inte fallet så innan krisen i mars 2020.



De nya kraven på räntefonder

Som ett sätt att förbättra informationen har Fondbolagens förening kompletterat sin självreglering och sedan 2021 ska föreningens medlemmar ange ett nytt nyckeltal, spreadexponering, som på ett tydligare sätt visar kreditrisken i räntefonder. Nyckeltalet ska användas för alla räntefonder.

Redovisning av nyckeltalet

För att fonderna ska kunna jämföras är det viktigt att beräkningar sker vid samma tillfälle för alla fonder. Samtidigt kan det hända mycket under ett år varför nyckeltalet bör vara med i såväl årsberättelse samt halvårsredogörelsen. Om mer frekventa uppdateringar önskas publiceras måste datum för beräkning anges.

Årsberättelser/halvårsredogörelse

Nyckeltalet ska redovisas i fondernas årsberättelser samt halvårsredogörelser (inkluderas i Fondbolagens förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende svenska värdepappersfonder och specialfonder).

Faktabladen

Faktabladsförordningen är en maximireglering och inget mer än vad som föreskrivs får tas med. När det gäller kreditrisk ska en förklarande beskrivning anges. Den redovisningen sker i dag i löptext.

Övrig informationsgivning

Fondbolagen uppmuntras att inkludera nyckeltalet på t.ex. hemsidor, månadsbrev och övrig frivillig kundinformation. Det bör dock fortfarande vara ett nyckeltal som baseras på portföljen vid årsslutet eller halvåret för att skapa jämförbarhet. Om mer frekventa uppdateringar publiceras måste datum för beräkning anges.

Bilaga 1. Spreadexponering – definition och praktisk användning

Spreadexponering visar hur stort värdefall det blir i en räntefond, mätt i procentenheter av fondens värde, om ränteskillnaden mellan fondens innehav och statsobligationer fördubblas. Det kan framstå som något komplicerat men har till skillnad från t.ex. rating eller lagstiftningens riskskala 1-7 en mer konkret innebörd och har därmed potential att ge en investerare eller rådgivare mer information om fonden. Nyckeltalet medger en objektiv jämförelse mellan olika räntefonder, oavsett löptid eller kreditkvalitet, och ger information om en fonds relativa kredit- och likviditetsrisk.

Spreadexponering beräknas som ett nyckeltal bestående av den kapitalviktade kreditdurationen multiplicerat med spreaden, Duration Times Spread (DTS)². DTS-måttet integrerar den samlade riskpremien med värdepapprets löptid. Spreaden kan antas utgöra marknadens bedömning av såväl kredit- som likviditetsrisk i förhållande till värdepapper emitterade av staten.

Spreadexponering (*Spread duration times spread, DTS*)

$$\sum_{i=1}^N (\text{Asset weight}_i * \text{Spread Duration}_i * \text{Spread}_i)$$

Spread: Skillnaden mellan värdepapprets marknadsvärderade "yield to maturity" och statspapperskurvan.

Marknadsvärde: Med marknadsvärde avses fondbolagets värdering av värdepappret från helårsredovisning eller halvårsredogörelse. Vid mer frekventa beräkningar än hel- och halvårsvisa beräkningar gäller det värde som använts i fondvärderingen på avstämningsdagen.

Statspapperskurva: Räntorna på statspapper utgivna i samma valuta, respektive utgivna i Tyskland för euro.

Asset Weight: Innehavets andel av hela fondens marknadsvärde, inklusive kassa och övriga marknadsvärden från t.ex. derivatpositioner. Derivatexponeringar i kreditrisk ska ingå. Bolag i betalningsinställelse ska inkluderas men förklaring kan lämnas i fotnot.

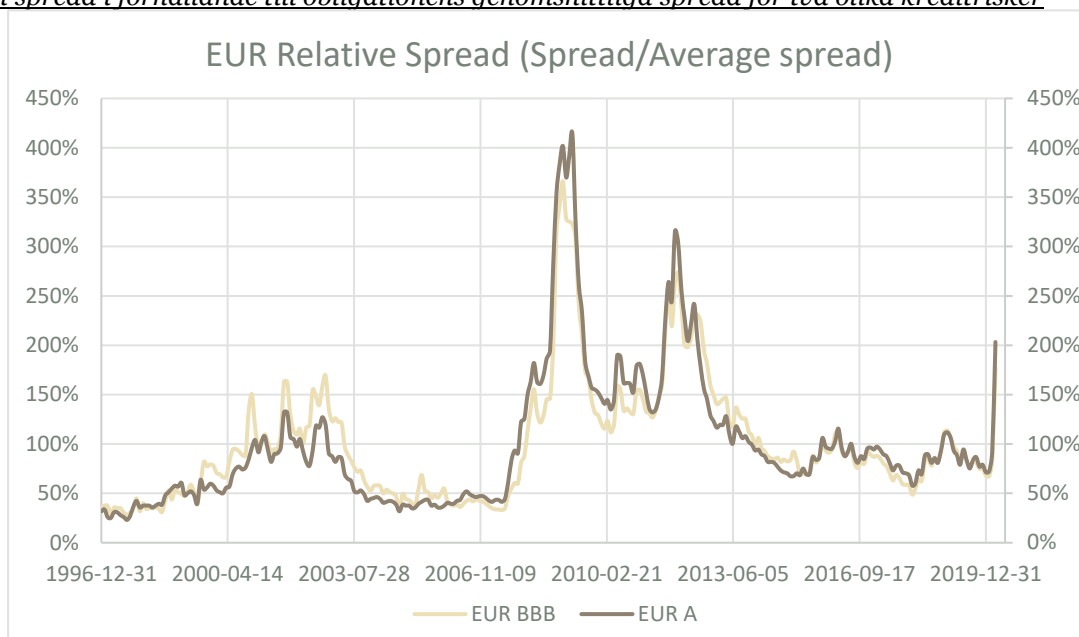
Nyckeltalet visar inte bara kreditexponeringens löptid, som i fallet med kreditduration, utan även hur stor kredit- och likviditetsrisken är i en fond enligt marknadens bedömning.

Marknadens värdering av en given risk kan variera över tiden men när det inträffar en generell kris, som i mars 2020, påverkas värderingarna vanligtvis relativt sett lika mycket. Om spreaden mellan en statsobligation och en företagsobligation med en svag kreditvärdighet fördubblas så ser vi att även spreaden för en företagsobligation med en bättre kreditvärdighet fördubblas. Genom att vikta en obligations spread med löptiden kan olika fonder på ett rättvisande sätt jämföras med varandra. En fond kan ha mycket kreditrisk med korta löptider eller lite kreditrisk med lång löptid men ändå ha samma nyckeltal. En fond kan ha låg kreditrisk på en stor andel av portföljen eller en hög kreditrisk i en liten del av fonden och få samma nyckeltal.

Nyckeltalet visar inte konkursrisken utan bara risken för en omvärdering av kreditrisken. Metoden baseras på att spreadnivån för en företagsobligation är en god indikator för kredit-, och likviditetsrisken i obligationen vid ett givet tillfälle. Nyckeltalet utgår vidare ifrån att det finns ett proportionellt samband mellan spreadnivån och stora marknadsrörelser. När en företagsobligation som handlas på höga spreadar går isär i ett stressat marknadsscenario, är det en proportionellt lika stor förändring i prissättningen för företagsobligationer med lägre spreadar. Som framgår av grafen nedan stämmer antagandet väl med empirin.

² https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=956825

Aktuell spread i förhållande till obligationens genomsnittliga spread för två olika kreditrisker



Källa: ICE BofA Euro Corporate Index

För och nackdelar med nyckeltalet

- + Finns en användbar betydelse – fondens värde faller x % om spreadarna fördubblas
- + Bygger på tillgänglig data – fondens publika värdering av tillgångarna
- + Kan hantera alla olika typer av räntefonder och resultera i en rättvis jämförelse
- + Spreaden kan antas innehålla information om kreditrisk såväl som likviditetsrisk
- Risken ser ut att minska i takt med att spreadarna går ihop. Det innebär att måttet till viss del kan sägas vara beroende på marknadsförutsättningarna och risken ser ut att minska i en stabil marknad.
- Kräver att fonderna beräknar nyckeltalet vid samma tillfälle.
- Kan överdriva riskindikationen om nyckeltalet beräknas efter att spreadarna redan gått isär.