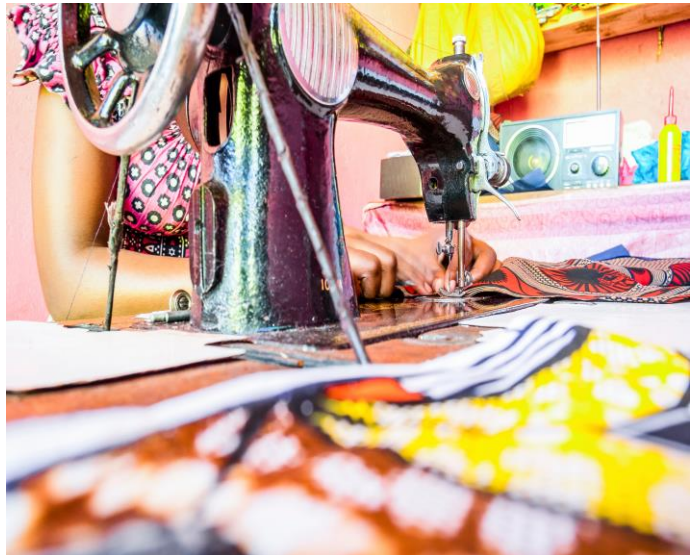


Hvor skal vi investere, når den næste recession kommer?

v/Klaus Hector Kjær, partner i ATRIUM Kapitalforvaltning

Renterne er historisk lave og de af os, som investerer i danske obligationer, må derfor indstille os på et lavt afkast de kommende år. Men måske ligger det virkelige problem med obligationerne et helt andet sted. For en af de vigtigste egenskaber ved traditionelle obligationer er, at de historisk har beskyttet os mod faldende aktiekurser. Under finanskrisen gav danske statsobligationer et afkast på 13%, mens de danske aktier tabte tæt på halvdelen af deres værdi. Så den investor, der gik ind til finanskrisen med en formuefordeling på 20% i aktier og 80% i obligationer, kom faktisk tørskoet gennem stormen.



Men det er langt fra sikkert, at denne ”gynger-karuseller-effekt” hjælper os, næste gang verden rammes af recession. Dertil er renterne simpelthen for lave lige nu. Tværtimod kan det meget vel være, at netop stigende renter bliver det, som får aktierne til at falde. Og i det scenarie taber vi både på aktierne og obligationerne. Derfor er det naturligt at lede efter investeringer, som kan levere et positivt afkast, når den næste storm rammer de finansielle markeder.

Jeg har i tidligere kronikker i BØRSEN omtalt katastrofeobligationer og solcelleanlæg som gode eksempler på investeringer, der ikke er afhængige af de økonomiske konjunkturerne. Men der findes også andre attraktive investeringer i denne boldgade.

Et eksempel er de såkaldte **mikrolån**. Begrebet dækker over udlån i udviklingslande, hvor adgangen til finansiering fra traditionelle banker ikke er tilstede. Målgruppen for disse lån er ofte ”mikro-entreprenører”, der skal etablere eller udvide egen virksomhed. Låntager anvender provenuet til eksempelvis opbygning af et varelager, indkøb af en symaskine, anskaffelse af en rickshaw eller indretning af produktionsfaciliteter i hjemmet.

Mikrolån er en interessant investering, bl.a. fordi andelen af dårlige betalere er særdeles lav. Dette tilskrives i øvrigt i høj grad den høje andel af kvindelige låntagere (!). Samtidig er efterspørgslen efter transport med rickshaw i Mumbai eller skrædderarbejde i Lima ret konstant, og det bidrager til, at mikrolånene tilbyder et forholdsvis stabilt afkast.

Et andet eksempel er **litigation finance**, som vidst fortsat mangler at få et godt dansk navn. Her har vi at gøre med investering i retslige tvister, hvor investor stiller kapital til rådighed for den ene af parterne (typisk den økonomisk svageste). Det kan være i sager, hvor virksomhed A ønsker at stævne virksomhed B, men ikke har økonomiske muskler til at føre sagen, selvom oddsene for at vinde er gode. Virksomhed A kan derfor enten droppe sagen eller at henvende sig til et investeringsselskab, der tilbyder litigation finance. Hvis investeringsselskabet vælger at stille finansiering til rådighed, så kan retssagen indledes, idet investeringsselskabet dækker virksomhed A's omkostninger. Og hvis virksomhed A vinder retssagen, så modtager investeringsselskabet en del af den gevinst, som virksomhed A opnår. Forudsætningen for at opnå et godt afkast er, at investeringsselskabet evner at spotte de sager, der har gode muligheder for at blive vundet. Og kan man det, så er der særdeles gode afkast af hente, som er helt uafhængige af, hvad der sker på de etablerede finansielle markeder.

Så både mikrolån og litigation finance udgør interessante investeringsmuligheder, om end det er vigtigt at slå fast, at ingen af dem er risikofrie. Mikrolån er således bl.a. afhængige af valutakursens udvikling i de lande, hvor der investeres. Og litigation finance står og falder med udfaldet af de tvister, som investeringsselskabet vælger at finansiere. Men for begge investeringer gælder, at disse risici kan begrænses væsentlig ved hjælp af risikospredning. Således bør man fordele sin investering i mikrolån mellem mange låntagere fra forskellige regioner og i forskellige valutaer. Dermed minimeres den negative effekt af uforudsete begivenheder. Tilsvarende bør en investering i litigation finance fordeles mellem et bredt udsnit af tvister, så en eller få tabte enkeltsager ikke ødelægger det samlede afkast.

Så klassisk risikospredning - som vi kender det fra aktier og obligationer – er mindst lige så vigtig, når vi taler alternative investeringer. For selv om muligheden for den helt store gevinst forsvinder, når vi spreder vores investeringer, så er netop risikospredning – med den amerikanske investor og kommentator Barry Ritholtz berømte ord - "As close as you can get to a free lunch in investing".

Bragt som kronik i BØRSEN søndag den 19. august 2018.