

## BOREA SATSER PÅ FONDSOBLIGASJONER

# Selger sære bankpapirer som hakka møkk

**FINANS:** Det lille forvaltningshuset Borea opplever stor etterspørsel etter sikre bankpapirer – der renten kan minne om en gammeldags sparekonto.

■ **KIMMO RISBAKKEN**  
kimmo.risbakken@finansavisen.no

– Som alle andre obligasjoner og rentepapirer fikk også fondsobligasjonene seg en skikkelig trykk tidligere i vår, men fra kursene bunnet i slutten av mars har disse bankpapirene steget betraktelig mer enn høyrenteobligasjoner, sier forvalter Magnus Vie Sundal i Borea.

Borea satte opp sitt nyeste rentefond i fjor sommer, og det investerer utelukkende i fondsobligasjoner. Gjeldspapirene utstedes av banker som en del av deres kapitaldekning og omtales gjerne som hybridkapital.

Midlene brukes ikke i bankens brede funding og finansiering av utlån, som obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), men blir lagt helt innerst i bankhvelvet og utgjør en del av kjernekapitalen i banken.

Da Finansavisen omtalte Boreas nye fondsoppstart i fjor høst, uttalte forvalterne at målet var en forvaltningskapital på 1 milliard kroner.

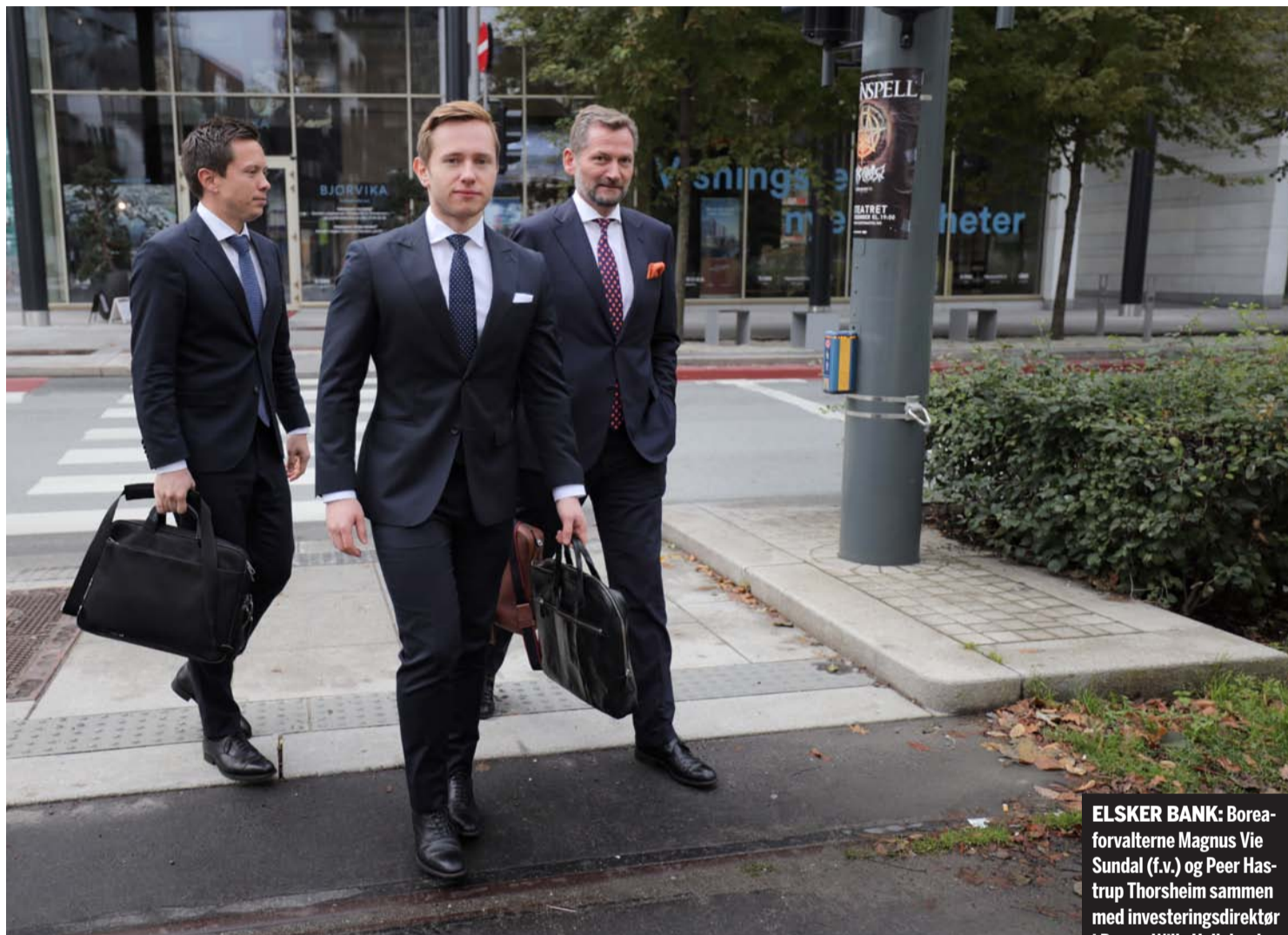
**Ifølge Vie Sundal forvalter selskapet nå fondsobligasjoner for nærmere 3 milliarder kroner.**

## Stor renteforskjell

Fondsobligasjoner gir ikke bankenes kreditorer spesielt mye mer sikkerhet enn aksjonærene og egenkapitalbeviserne, men renten er deretter. Eksempelvis betaler landets største sparebank, SpareBank 1 SR-Bank, et rentepåslag på 3,25 prosentpoeng på sin fondsobligasjon som ble utstedt i oktober på 600 millioner kroner.

Totalt er det utestående fondsobligasjoner for 27 milliarder kroner i det norske markedet.

– Kundene opplever at det er bra avkastning, gitt risikoen i fondet. Dette er ikke et fond som skal gjøre investorene rike over natten, men kan inngå i mer langsiktig kapitalforvaltning. Fondet er stort sett investert i norske spa-



**ELSKER BANK:** Borea-forvalterne Magnus Vie Sundal (f.v.) og Peer Hasstrup Thorsheim sammen med investeringsdirektør i Borea, Willy Helleland, er muligens landets største innen fondsobligasjoner. FOTO: NTB SCANPIX

## Har nær 3 mrd. i fondsobligasjoner

rebanker, og da er det ikke galt å få omkring 5 prosent i rente, sier Vie Sundal.

Til sammenligning utstedes OMF-ene av bankene og deres boligkreditselskaper, og kapitalen lånes ut rett videre til boligkjøpere. Her får obligasjonseierne pant i den sikreste delen av boligmassen, og bankene betaler følgelig svært lave rentepåslag, typisk fra 0,3 til 1 prosentpoeng over en referanserente.

## SR må tape 16 mrd.

Men også sparebanker, hvis fondsobligasjoner prises som high yield, kan ligge foran en utfordrende tid. Kredittanalytiker Geir Kristiansen i Nordic Credit Rating uttalte seg for en uke siden i Finansavisen at det er økt risiko for at renteinntjeningen får seg en solid knekk etter innføringen av en styringsrente på 0 prosent.

**«Hvis denne effekten skulle komme på toppen av økte tap på utlån, kan det ha en dramatisk innvirkning på landets banksektor. Flere banker vil da kunne komme i brudd på sine kapitalkrav,» uttalte Kristiansen.**

Vie Sundal er likevel ikke skeptisk til fondsobligasjonene:

– Både stresstestene fra Norges Bank og våre analyser viser at bankene har solide tapsabsorberende buffere. Det er også langt fra brudd i kapitalkrav til kapitaldekningen er så dårlig at bankene må skrive ned hybridkapitalen. Vi mener dermed avkastningen er god, sammenlignet med risikoen.

SR-Bank rapporterte pr. mars at egenkapitalen utgjorde 17,64 prosent av den risikovektede balansen. SR-Bank må svare til et krav på 12,4 prosent. Selv om hybridkapital er evigvarende lån, og blant annet derfor kan anses som egenkapital, inngår den ikke i den rene kjernekapitaldekningen.

– Man får bra med beskyttelse i denne aktivaklassen, og man får relativt sett bra betalt i form av gode renter. Som eksempel kan man anslå at SR-Bank måtte tape 16 milliarder kroner, uten ytterligere inntjening, før fondsobligasjonene blir nedskrevet, sier Vie Sundal.

I SR-Banks tilfelle tilsier det at 7–8 prosent av utlånsboken må forsvinne opp i røyk over natten. Selv

da banken måtte nedskrive sine utlån med 560 millioner kroner i første kvartal, leverte banken et positivt resultat på over 220 millioner kroner etter skatt. Nedgangen fra første kvartal i fjor skyldtes i større grad bortfall av finansielle inntekter fremfor tapsføring.

## Vedder mot dyp resesjon

Fondsobligasjoner er regnet som *additional tier 1*-kapital. I eksempelet med SR-Bank kan banken inkludere sine innlånte 1,9 milliarder kroner i fondsobligasjoner i den vanlige kjernekapitalen. Kapitaldekningen, målt som andel av risikovektede eiendeler, var på 19,23 prosent ved utgangen av første kvartal. Den andre typen hybridkapital, ansvarlige lån, inngår i bankens utvidede kapitaldekning, som var på 21,01 prosent.

– Når man kjøper en fondsobligasjon setter man penger på at norsk økonomi skal unngå en skikkelig dyp resesjon. Selv nå, i de spesielle månedene vi er inne i, ser ikke vi noen fare for at fondsobligasjonene ryker, sier Vie Sundal.

Borea operere med et min-

## BOREA ASSET MANAGEMENT

- Boreas første aksjefond ble satt opp i 2005, og forvaltningshuset er å anse som en del av finansmiljøet i Bergen. Styret består av Morten Ulstein, Fritz Rieber og Trond Mohn. De tre er også sentrale på eiersiden.
- Blant dagens fondsutvalg stammer aksjefondet Global Equities fra september 2011. Borea Høyrente ble etablert i januar året etter, og til sammen har Boreas fire fond nå omkring 5 milliarder kroner i forvaltningskapital.
- Så langt i år har aksjefondet gitt en negativ avkastning på 1,5 prosent, mens de tre rentefondene har gitt svært varierende resultater. Høyrentefondet ligger pr. april på minus 17,4 prosent, mens de to andre lavrisikofondene ligger på henholdsvis 0,5 og 0,8 prosent pr. april.

steinnskudd i fondet på 1 million kroner, og søker langsiktighet i sine kundeforhold. For å unngå å havne i situasjoner der fondet må tvangs selge sine papirer på feil tidspunkt, åpnes det opp for kundeuttak kun én gang pr. måned.

Fondet har gitt en avkastning 2,0 prosent hittil i år, og på 23,3 prosent siden 19. mars.