

# Pengeskole, investering

Af: Søren Verup, redaktør af [dr.dk/penge](http://dr.dk/penge)

## Investering i obligationer

En obligation er et standardiseret lån eller gældsbrev, som handles på en børs. Udgangspunktet er, at en kreditforening, staten, en bank eller en erhvervsvirksomhed udsteder obligationer og sælger dem over børsen for at finansiere boligejeres køb af ejendomme, statens udgifter, eller en bank eller virksomheds behov for finansiering af deres virksomhed. Langt de fleste obligationer udstedes af kreditforeninger og af staten.

## Værdipapircentralen

En obligation er derfor et værdipapir, der frit kan handles. Men siden indførelsen af Værdipapircentralen (VP) i påsken 1983 eksisterer obligationer ikke som egentlige fysiske værdipapirer. De er registreret elektronisk i Værdipapircentralen på en VP-konto, der tilhører ejeren. VP sørger for meddelelser om rente og udtrækning i samarbejde med udstederne af obligationerne.

## Pålydende rente

En obligation har normalt en pålydende rente, der kan svinge fra i realiteten 0 procent og op til 14 procent eller højere. De fleste obligationer har dog en rente på mellem 3 og 8 procent. Renten beregnes på årsbasis af den pålydende værdi af obligationen. Hvis man har en obligation med en nominel værdi på 1000 kroner, der for eksempel hedder 4 procent Nykredit 2007, så modtager man 4 procent af 1000 kroner årligt. Det vil sige 40 kroner. Denne obligation har en rentetermin pr. 1.1., og den udløber/afsluttes den 1.1.2007. Navnet: Nykredit fortæller, at det er kreditforeningen Nykredit, der har udstedt obligationen.

## Fire typer af obligationer

Der findes fire forskellige måder en obligation kan tilbagebetales på. Den ene er som et stående eller fast lån, hvor obligationen udtrækkes på en gang på et bestemt tidspunkt. Den anden er som serielån, hvor en obligation med for eksempel 10 års løbetid tilbagebetales med en tiendedel af det oprindelige udstedte mængde hvert år. Den tredje er som et annuitetslån, hvor der udtrækkes en relativ stigende andel hvert år. Udtrækningerne er i begyndelsen små, men stiger relativt jo nærmere obligationen kommer på udløb. Den sidste måde er, at obligationen slet ikke betales tilbage, det vil sige den løber uendeligt. Der findes en håndfuld danske obligationer af den type, blandt andet særlige gamle obligationer udstedt af staten i det 1800-tallet.

## Kursen bestemmes matematisk

Kursen på en obligation bestemmes af en beregning, der tager udgangspunkt i en vurdering af værdien af de fremtidige betalinger her og nu. Ved brug af en kompliceret matematisk beregning kigger man på de betalinger, som obligationen forventes at levere, så længe obligationen løber. Disse betalinger ligger mange år frem i tiden og for at vurdere, hvad de er værd i dag, så beregner man deres nutidsværdi ved hjælp af den interne rentes metode. Det er bestemmelsen af den interne rente – kaldet effektive rente – der giver en bestemt kurs. Derfor er kursændringer en konsekvens af ændringer i den interne rente/effektive rente. Derfor taler man altid om obligationers effektive rente, fordi det er den målestok man benytter til sammenligne obligationer af forskellige type og løbetid.

## Rentestruktur

Obligationer har afhængig af løbetiden forskellige effektiv rente. En obligation, der løber i få år har normalt en lavere effektiv rente end obligationer, der løber i mange år. Den forskel på den effektive rente for obligationer med forskellig løbetid udmøntes i rentestrukturen, hvor det normale er en svagt stigende kurve.

## Risiko ved obligationer

Der er grundlæggende tre risici, der truer en obligation. **Den første** er kreditrisikoen. Det vil sige risikoen for at kreditforeningen, staten eller erhvervsvirksomheden går konkurs. Det er muligt, men absolut usandsynligt, at den danske stat går konkurs, mens en kreditforening har en lidt større chance, men den er dog stadig teoretisk, da staten og andre kreditforeninger sandsynligvis vil træde hjælpende til. Dog er der en reel risiko ved obligationer udstedt af banker og erhvervsvirksomheder. Da Himmerlandsbanken gik konkurs for nogle år siden, tabte mange private investorer penge. Og da det amerikanske energiselskab, Enron gik konkurs i november/december 2001 tabte mange investorer milliarder af kroner på obligationer udstedt af Enron.

**Den anden risiko** er kursrisikoen, der opstår, når den effektive rente – omtalt i flæng som renten - ændrer sig. Matematikken bag beregningen betyder, at de obligationer, der løber i lang tid, ændrer mere drastisk kurs end de

obligationer, der løber i kort tid. Derfor er risikoen for, at de købte obligationer falder i kurs, større for de lange obligationer end for de korte. Men hvis obligationerne beholdes til udløber vil der ikke blive realiseret noget kurstab/gevinst, man vil da få obligation udtrykket til kurs 100.

**Den tredje risiko** gælder for de obligationer, der kan konverteres af låntagerne. Risikoen for de ofte meget langt løbende realkreditobligationer opstår, når renteniveauet falder, dermed stiger obligationerne i kurs, og når de kommer op over kurs 100, vil obligationen blive konverteringstruet. Det vil sige, at nogle af de låntagere, der har finansieret deres boliger med disse obligationer, vil opsiges lånene til kurs 100 for at finansiere sig i nye lån/obligationer med en lavere pålydende rente. Det betyder, at obligationsejerne vil opleve store ekstraordinære udtrækninger til kurs 100, samtidig med at obligationerne i markedet vil kunne sælge til over kurs 100. Disse store ekstraordinære udtrækninger betyder, at investorerne skal ud og købe nye obligationer til en højere kurs/lavere forrentning, hvilket totalt set vil give en dårligere samlet forrentning af formuen end hvis der ikke havde været konverteringer i obligationen. Denne risiko for at få en lavere forrentning af investeringen end oprindeligt forventet kaldes konverteringsrisiko.

### **Beskatning**

Private investorer og virksomheder, der ikke har til formål at drive investeringsvirksomhed, og som ejer obligationer beskattes ikke som udgangspunkt af kursgevinsten og kan heller ikke fradrage kurstab. Rentebetalingerne beskattes som kapitalindkomst, hvilket for en person betyder en beskatning på mellem 33 og 59 procent afhængig af den øvrige kapitalindkomst og personlige indkomst. Se eventuelt mere om skat i skatteskolen.

### **Investering i aktier**

En aktie er en ejerandel i et aktieselskab, hvilket betyder, at når man ejer en aktie, så deltager man i ejerskabet af en konkret virksomhed. Børsnoterede aktier angives i styk, hvor hver styk repræsenterer en fast nominal værdi af aktiekapitalen. Er aktiekapitalen på for eksempel 100 kroner, kan denne kapital være udmøntet i 100 styk aktier af 1 krone eller 1000 aktier af 10 øre. Hvordan stykforholdet er bestemmes af generalforsamlingen i virksomheden.

### **Udbytte**

Generalforsamlingen kan beslutte at udbetale et udbytte til aktionærerne, hvilket betyder, at en del af virksomhedens opsparede overskud udloddes til aktionærerne med et vis antal kroner pr. aktie. Udbyttet udbetales gennem aktieejernes banker en uges tid efter generalforsamlingen har truffet beslutningen.

### **Emission**

Hvis en virksomhed har brug for ny kapital, kan generalforsamlingen beslutte at udstede nye aktier. Det kan enten ske til markedskurs, hvilket er det mest almindelige for tiden. Aktieselskaber sælger da et bestemt antal aktier over børsen en kortere eller længere periode. Virksomheden kan også vælge at udstede nye aktier til en kurs, der ligger under markedskursen, hvor der er fortegningsret for aktionærerne. Aktien kan også blive splittet, det vil sige, at hvor aktieejerne før havde i alt 100 aktier á 1 krone stykke, kan det besluttes, at der fremover er 1000 aktier á 0,1 kroner. Den samlede værdi er uændret, men kursen bliver en tiendedel samtidig med at antallet tidobles.

### **Hvad bestemmer kursen**

Kursen på en aktie bestemmes af det markedet vil betale for aktien. Markedet fastsætter kursen ved at bedømme virksomhedens værdier lige nu i relation til forventningen om til den fremtidige indtjening. En virksomhed i vækst, hvor der er store forventninger til store overskud i mange år frem, vil have en højere kurs end en virksomhed af samme størrelse, der ikke har samme udsigt til vækst og store overskud. Derudover er alle aktier undergivet den markedsmæssige risiko, hvor ændringer i konjunktur, oliepris, inflation, rente, politisk situation, krig, fred, forskning/opdagelser og andre skift i virksomhedernes ydre verden spiller ind på aktiernes kurs i positiv eller negativ retning. Grundlæggende er der således to faktorer, der bestemmer kursen på en aktie: virksomhedens vilkår og samfundets vilkår.

### **Markedets psykologi**

Aktiemarkedet er båret af stærke markedopsykologiske mekanismer, hvor forventningsdannelse spiller en stor rolle. Hvilke forventninger den enkelte investor har til en lang række samfundsmæssige, branchespecifikke og virksomhedsspecifikke forhold danner kursen på aktiemarkedet, hvor alle tilgængelige informationer i markedet mødes i at fastsætte en pris fra sekund til sekund. Bedømmelse af faktorerens størrelse og deres indflydelse er til en vis grad subjektiv, derfor er kursen på aktier til en vis grad subjektivt bestemt, nemlig af ukonkrete forventninger. Og det er denne subjektive, kursbestemmende faktor, der driver markedopsykologien. Det kan for eksempel være en vurdering, hvor nogle investorer tror på, at et kommende regnskab er godt, og at det vil have en stor positiv effekt, hvor andre mener, at selvom regnskabet bliver godt, så er det gode allerede indregnet i kursen. Denne psykologi kan der tjenes og tabes mange penge på hvis man går den modsatte vej af markedet på det rigtige tidspunkt.

## Spredning

Ved investering i aktier sætter man sine penge i en virksomhed, som man som investor kun har meget ringe mulighed for at påvirke. Afkastet er desuden usikkert. Det betyder, at det er klogt at sprede sine investeringer i flere aktier indenfor flere brancher. Mindst ti aktier giver en fornuftigt spredning. Man skal desuden og sprede sine investeringer over tid. Det vil sige, at for at undgå at købe alle sine aktier på et bestemt tidspunkt, hvor markedet måske senere viser sig at have været i en foreløbig top, så bør man over nogle måneder/år købe aktier spredt i flere selskaber. Det er vigtigt for at undgå større aktietab. Ofte er det vigtigere som aktieinvestor at undgå taberaktierne end at finde de absolutte vinderaktier.

## Handel

De danske børsnoterede aktier handles på Københavns Fondsbørs, hvor aktierne handles over et elektronisk computerbaseret system. Her indlægger købere og sælgere bud, hvorefter handlerne parres og afvikles over Værdipapircentralen og bankerne.

## KFX-indekset

Fondsbørsen har ordnet de tyve største og mest omsatte aktier i en særlig gruppe, kaldet KFX-indekset. Disse aktier handles meget ofte og har en meget aktuel kurs. Desuden har Fondsbørsen lavet en række andre indeks, som ordner de øvrige aktier i forskellige grupper. Der er i alt cirka 200 aktieselskaber noteret på Københavns Fondsbørs.

## Beskatning af aktier

Beskatningen af afkastet på aktier for private personer er lidt ganske kompliceret. Udbytte beskattes med udbytteskat på 28 procent. Udbytte, der overstiger 41.100 kroner (2003-satser) beskattes med 43 procent.

Kursgevinst beskattes hvis aktierne/investeringsforeningsbeviserne har været ejet i mindre end tre år eller man har en samlet værdi af aktier på salgstidspunktet, der overstiger 129.500 (2003-satser) (dobbelts grænsen for gifte).

Hvis man har ejer aktier/investeringsforeningsbeviser i mere end tre år og har aktier på salgstidspunktet under ovennævnte grænser, så er kursgevinsten skattefri,

Hvis man realiserer et tab på en aktie, som er skattepligtig, kan man føre dette tab frem og medregne det i kommen skattepligtige gevinster. Tab fra 2001 og længere tilbage kan dog kun fremføres fem år.

Dette er ikke en fyldestgørende redegørelse, har du specifikke spørgsmål, kan enten sende et konkret spørgsmål til brevkassen på [dr.dk/penge](http://dr.dk/penge) eller søge rådgivning hos en revisor, skattevæsenet eller i banken.

## Investering i investeringsforeningsbeviser

Investeringsforeningsbeviser er ejerandel i en forening, der investere i værdipapirer efter nogle fastsatte regler, som dels er bestemt af foreningen selv, dels reguleret af lovgivningen. Foreningen modtager penge fra salg af investeringsforeningsbeviser. Disse penge bruges til at købe noterede eller unoterede værdipapirer. Det kan både være danske værdipapirer, men i meget ofte også udenlandske værdipapirer, herunder tillige pantebreve.

## Typer af investeringsforeninger

Groft set kan man opdele investeringsforeninger i obligationsbaserede og aktiebaserede. Der findes dog foreninger, hvor aktier og obligationer er blandet. De obligationsbaserede kan investere i alt fra almindelige danske stats- og realkreditobligationer til mere risikofyldte virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af stater i økonomiske problemer som for eksempel Tyrkiet, Chile eller Argentina. Aktiebaserede investeringsforeninger kan være meget brede og investere i aktier globalt eller regionalt eller være rettet mod enkelte lande – Rusland – eller brancher – biotek, banker, medier og så videre. Risikoen for store udsving i kursen på investeringsbeviserne er meget varierende, da kursen på investeringsbeviserne er direkte koblet til værdien af de værdipapirer som investeringsforeningen har investeret i.

## Værktøj på [dr.dk/penge](http://dr.dk/penge)

På [dr.dk/penge](http://dr.dk/penge) ude i venstre spalten under punktet: Investering, er der et større analyseværktøj, der gør det muligt at finde og analysere sig frem til de investeringsforeninger, som man måtte ønske at investere i.

Investeringsforeningsbeviser beskattes som udgangspunkt som aktier, men der er visse undtagelser.

Investeringsforeningen sender i forbindelse med udsendelsen af selvangivelsen et skema som fortæller, hvordan et eventuelt udbytte beskattes, det er individuelt fra forening til forening.

## **Investering af pensionsmidler:**

Opsparing til pensionsformål med skattebegunstigelse fører til, at pengene skal anbringes i godkendte pensionsordninger, der administreres af pengeinstitutter, forsikringsselskaber og pensionskasser. De overordnede betingelser er ens, men der er forrentningsmulighederne ikke.

### **Forsikringsselskab/pensionskasse**

I et forsikringsselskab/pensionskasse er det muligt at få forrentet pengene på to måder. Enten via en generel forrentning i en stor pulje, hvor forsikringsselskabet plejer er stor beholdning af værdipapirer og ejendommen efter bedste evne. Men en lang række forsikringsselskaber og pensionskasser/selskaber har inden for de seneste år oprettet såkaldte link-ordninger, hvor kunden kan vælge at anbringe pengene i et udvalg af forskellige investeringsforeninger og fonde. Dermed har man nogen indflydelse på, hvordan pengene forrentes og dermed også muligheden for negativ forrentning. Nogle selskaber har dog visse garantiordninger, hvor der på den ene side kan investeres individuelt og samtidigt kan sikres mod negative afkast.

### **Pengeinstituttet**

I pengeinstitutter er der mange muligheder for individuel forrentning. Den mest basale er forrentning til kontorente på typiske et par procent. Pengene kan ofte også placeres i forskellige aktie- og obligationspuljer, der administreres af banken. En tredje mulighed er selv at investere i danske og udenlandske værdipapirer. Det gøres ved at knytte et værdipapirdepot til pensionskontoen.

### **Skat af investeringer**

Beskatningen af et hvert afkast sker med 15 procents skat. Beløbet udregnes hvert år pr. 30.november og indbetales af pengeinstitutter medio december. Hvis der er tab, kan det fremføres til næste år, hvor det fradrages i mulige gevinster. I tilfælde af at pensionsordningen ophæves på et tidspunkt, hvor der er negativ skat registreret, som kan man søge om at få den negative skat refunderet af skattevæsenet.

### **PAL-investeringsforeningsbeviser**

Det er muligt at købe en særlig slags investeringsforeningsbeviser til pensionsordningen, som er underkastet særlige skatteregler, der passer til pensionsopsparing. Disse investeringsforeninger har betegnelsen PAL efter navnet. Disse investeringsforeninger er specielle derved, at afkastet inden i foreningen kun beskattes med 15 procent, svarende til pensionsafkastskatten.

### **Valg af pensionsordninger.**

I årene op til udbetaling er det vigtigt nøje at overveje, hvor indkomsten skal tilrettelægges. Det afhænger af mange individuelle forhold, hvor mulighed for efterløn og folkepension spiller ind i sammenhæng med boligforhold og mulighed for at arbejde på nedsat tid parallelt med pensioneringen. Det kan være rart, at få et stort beløb ud fra en kapitalpension til at nedbringe gæld i banken eller i boligen eller til at foretage større investeringer, flytning eller rejser og andet. Desuden skal man være opmærksom på, at formue og renteafkast ikke spiller så kraftigt ind på en eventuel efterløn og folkepension, som en løbende pensionsydelse gør. Hvorimod kapitalpensioner og andre pensioner betyder, at eventuel efterløn reduceres kraftigt, derfor er det vigtigt at få banken og a-kassen til at lave nogle præcis beregninger over de forskellige muligheder.

### **Ændring af kapitalpension/rateopsparing**

En kapitalpension kan ændres til en ratepension eller en livrente, men det skal ske inden det fyldte 60 år. Det kan være fordelagtigt, hvis man ønsker at sikre en jævn fast indkomst i dele eller hele ens pensionistid. Ratepensionen udløber efter ti, femten år eller mere afhængig af, hvad man har valgt. Hvorimod en livrente er en forsikring, der giver livsvarig ydelse uanset alder. Se i øvrigt pensionsskolen.