



Gennemsnitstænkning skaber ikke vindere

Af porteføljeformidler Morten Springborg

Gang på gang kan vi i respekterede dag- og fagblade læse overskrifter som: ”Aktive investeringsforeninger slår ikke markedet”. Uden diskussion – den gennemsnitlige aktive investeringsforening slår ikke markedet – lige så vel som det gennemsnitlige fodboldhold ikke er blandt ligaens bedste hold. Selvom alle spiller for at vinde, er der begrænset plads på vinderpodiet.

” Det er ikke hobbyinvestoren, der systematisk vinder; dertil er konkurrencen for hård og opgaven for kompliceret.

Alene det at klare sig lige så godt som det brede aktiemarked er en betydelig bedrift, hvilket især mange private investorer må erkende. Hver gang en investor køber en aktie, er der tilsvarende en investor der sælger samme aktie. Og hver gang en investor outperforms markedet, er der en anden investor, der underperformer markedet. Sammenlagt tjener alle investorer markedsafkastet før omkostninger, og da der naturligvis er omkostninger forbundet med aktiv forvaltning, må branchen overordnet set underperforme et benchmark, der ikke er pålagt omkostninger.

Ikke let at slå markedet

Det er ikke hobbyinvestoren, der systematisk vinder; dertil er konkurrencen for hård og opgaven for kompliceret. Dette faktum er

påvist af blandt andre Barber & Odean, University of California, Berkeley, i deres omfattende studie af private amerikanske investorer over en seks-årig periode i 1990’erne (Journal of Finance, april 2000). I ”The Behavior of Individual Investors” (2011), som gennemgår adskillige empiriske analyser over de seneste 20 år, finder Barber & Odean blandt andet, at private investorer typisk underperformer markedet ved at sælge de vindende aktier for tidligt, mens de holder fast i de underskudsgivende aktier. De private investorer har samtidig en tendens til at holde udiversificerede aktieporteføljer og at handle med høj hyppighed. Ifølge forfatterne opnåede aktive investorer, der selv varetog deres specifikke aktieinvesteringer, et afkast, der var gennemsnitligt 6,5 pct. lavere end markedet per år!

Gennemsnit er interessante, men særdeles irrelevante når målet er at vinde. I aktieverdenen som i fodboldverdenen opstår der en gang imellem en usædvanlig Hobro-situation – og stor respekt til Hobro IK – men er det mest kvalificerede gæt for fremtiden, at det er netop Hobro IK, der flest gange vil ligge blandt de bedste tre hold i superligaen over de næste ti år? Og hvordan vil holdet klare sig i Champions League over de næste ti år?

” Gennemsnit er interessante, men særdeles irrelevante når målet er at vinde.

Selv de professionelle investorer må erkende, at det er yderst vanskeligt at klare sig bedre end markedet. Senest har Morningstar endnu en gang fået stor pressedækning på baggrund af en analyse, som viser, at flertallet af fonde ikke klarer sig lige så godt som markedet. Og oftere og oftere hører vi, at den vigtigste parameter i valget af investeringsforening bør være omkostningsniveauet.

Det faktum beviser dog blot, at det ikke er en nem opgave at klare sig bedre end markedet. Men den gennemsnitlige investeringsforening klarer sig sandsynligvis væsentligt bedre end den gennemsnitlige private investor over en længere periode. Og der er større chancer for at opnå et bedre risikjusteret afkast af sine investeringer ved at investere gennem en investeringsforening frem for på egen hånd. Vælges den rigtige investeringsforening er der rigtig meget at hente.

” Vi kan faktisk være stolte af en kapitalforvaltningsindustri i Danmark, som er i stand til at sælge sine serviceydelser globalt.

Danske investeringsforeninger blandt de bedste

De danske investeringsforeninger klarer sig som gruppe systematisk bedre i investeringsverdens Champions League i forhold til de danske fodboldhold som gruppe i Champions League. Faktisk har Morningstar for nyligt konkluderet, at danske investeringsforeninger i dag kun overgås af de hollandske, hvad angår kvaliteten af udbuddet. Det er lettere at finde sjældne dyr i Zoo end i junglen, ligesom det er lettere at finde gode investeringer i den danske investeringsforeningsbranche end på det globale investeringsmarked. Vi kan faktisk være stolte af en kapitalforvaltningsindustri i Danmark, som er i stand til at sælge sine serviceydelser globalt.

C WorldWide i Champions League

C Asset Management, som rådgiver Investeringsforeningen C WorldWide, konkurrerer allerede i kapitalforvaltningsindustriens Champions League. Vi hjælper nogle af verdens mest professionelle pensionskasser i København, Sydney, Toronto og London med at forvalte deres aktieporteføljer. Vi har været i stand til at eksportere vores serviceydelser og har skabt højt specialiserede arbejdspladser samt skatteindtægter i Danmark. Vi bliver udvalgt i

skarp konkurrence med kapitalforvaltere fra hele verden. Og vores kunder vælger os, fordi de har tillid til, at vi også i årene fremover vil være i stand til at levere et merafkast. Siden 1990 har C WorldWide Globale Aktier leveret et merafkast på 4,3 pct. per år (efter alle omkostninger) – og vi er ikke billigst. Det, at blive udvalgt i et så konkurrencepræget marked kræver ikke en gennemsnitlig indsats, men en ekstraordinær indsats. Det er således ikke forskelle i omkostninger, der skiller vindere fra tabere i investeringsverdenen.

Hvem vinder Champions League?

Hvem vil blive placeret flest gange i top 3 i Superligaen over de næste ti år? Og hvem vil være repræsenteret flest gange i semifinalerne i Champions League? Vores bud er, at det er de fodboldklubber, der kan tiltrække de dygtigste og mest hårdtarbejdende spillere, som formår at spille sammen i et stærkt team med en sammenhæng og fokuseret vinderkultur. Er det så sammenfaldende med de fodboldklubber, der har de laveste omkostninger? Nej, tværtimod. Der vil være en klar sammenhæng mellem de klubber, der har de mest attraktive vilkår, som vi ser det i Real Madrid, Barcelona og Chelsea, og de resultater der over længere perioder skabes på fodboldbanen.

Man hører ikke mange fodboldeksperters anbefale folk at tippe på

” Det, at blive udvalgt i et så konkurrencepræget marked kræver ikke en gennemsnitlig indsats, men en ekstraordinær indsats.

de fodboldklubber, der har de laveste omkostninger for at finde vinderholdene over de næste ti år.

Hvem vinder på investeringsmarkederne?

Det er en betydelig udfordring at vinde på aktiemarkederne, men det er muligt. Og chancerne for at vælge den rigtige investeringsforening og kapitalforvalter øges markant ved at kigge på den historiske performance over lange perioder. Ligeledes kan man med fordel lægge mærke til virksomhedskulturen samt de forudsætninger, der er til stede for at skabe resultater.

Der er stor forskel på investeringsforeninger, ligesom der er stor forskel på fodboldhold. Og ligesom der er større chancer for, at Real Madrid vil kvalificere sig til flere Champions League-semifi-

naler end Hobro IK over de næste ti år, findes der ligeledes visse investeringsforeninger, der har større chancer for at slå markedet og klare sig bedre end gennemsnittet over de kommende ti år.

Som nævnt hører man oftere og oftere eksperter i dagblade og fagmagasiner, der anbefaler investorerne at vælge investeringsforeninger med de laveste omkostninger. Men lige som fodbold handler om at have de rigtige folk til at spille sammen, kombineret med nogle stærke individualister, som kan foretage de rigtige valg, tiltrækkes investeringsverdenens topperformere ikke af de laveste omkostninger, men af hvor potentialet er størst. Og her taler vi ikke bare om nettoindkomst, men også om rammer og miljø, net-

værk, ambitionsniveau i virksomheden, kulturen og måden man behandler hinanden på. Det er muligt for den private investor selv eller med hjælp fra en kvalificeret rådgiver at finde disse miljøer – særligt blandt danske investeringsforeninger. Derfor skal man ikke lade sig nøje – heller ikke med markedsafkastet!

Efter 25 år som kapitalforvalter opfordrer vi til en mere nuanceret debat omkring dette meget vigtige emne. Det handler både om arbejdspladser og eksport- og skatteindtægter i den finansielle sektor, men frem for alt handler det om, at flest mulige får et ordentligt risikojusteret afkast af deres opsparing.