

Passive investeringer udfordrer sund markedsdynamik

Af C WorldWide Asset Management

De seneste ti år har passive investeringer oplevet en kraftig vækst og udgør nu omkring halvdelen af det samlede globale aktiemarked. De lave investeringsomkostninger samt den brede spredning har gjort de passive fonde attraktive for investorerne. Men deres markedsdominans har vist sig at skabe uforudsete konsekvenser. Hvor passive investeringer alt andet lige skulle mindske

risikoen for tab, kan de paradoksalt nok resultere i det stik modsatte.

Passive investeringer udgør en betydelig risiko for investorerne af flere årsager. De risici hænger tæt sammen med selskabernes relative illikviditet, selvforstærkende afkast og den deraf afledte rekordhøje markedsconcentration.

“Hvor passive investeringer alt andet lige skulle mindske risikoen for tab, kan de paradoksalt nok kan resultere i det stik modsatte.”

Her er nogle centrale punkter:

1. Illikviditet, selvforstærkende afkast og markedsforvridning

Passive investeringer allokerer kapital baseret på markedsværdien af de forskellige aktier i indekset, uden hensyntagen til det forventede risikojusterede afkast. Når investorer køber passive fonde, køber fondene automatisk flere aktier i de virksomheder, der i forvejen fylder mest i indekserne. Til vores store overraskelse, viser det sig, at de største selskaber er relativt mindst likvide. Det skaber en



situation, hvor priserne stiger uforholdsmæssigt meget i forhold til efterspørgslen for de største selskaber, og på grund af illikvide markeder kan en investering på en dollar i markedet føre til en samlet stigning i markedsværdien på fem dollars. En så lav priselasticitet betyder, at aktiemarkedet bliver mere følsomt over for kapitalstrømme. Når passive fonde vokser som andel af markedet, nærmer elasticiteten sig nul. Det kan føre til selvoppustede priser og bobler, hvor værdistigninger ikke længere reflekterer selskabernes underliggende værdier. Den effekt er desuden tydeligst blandt de største selskaber, idet den relative likviditet i aktier falder med størrelsen på selskabet. For eksempel er Apples markedsværdi 187 gange større end det mindre børs-noterede selskab Clorox's, men Apples gennemsnitlige daglige handelsvolumen er kun 35 gange større. Derfor er Clorox ca. fem gange mere likvid end Apple, når man måler likviditeten ift. markedsværdien.

På den måde bliver Apple alt andet lige mere påvirkelig af kapitalstrømme fra passive fonde. Denne dynamik har medført, at afkastene i markedet er blevet mere koncentreret omkring få, store aktier som Apple, Microsoft og Nvidia. Det betyder, at prisen på deres aktier kan stige kraftigt, ikke kun på grund af deres præstationer og reelle værdi, men også som en mekanisk konsekvens af den kapital, der strømmer ind i de passive fonde. Dette forklarer til dels den historisk høje markedsconcentration i dag.

2. Marketsdynamik og risici

Historiske data viser, at når markedsconcentrationen er på sit højeste, er risikoen for en korrektion betydelig. Når de nuværende trends vender, kan passive investorer risikere store tab, da de samme selvforstærkende mekanismer, der drev markedet op, kan forstærke faldet, når markedet vender. Salgspresset vil dermed være størst blandt de største aktier. En anden udfordring er de kommende demografiske forandringer. Størstedelen af midlerne i passive

“Når de nuværende trends vender, kan passive investorer risikere store tab.”

fonde stammer fra pensionsindbetalinger, men når den såkaldte boomer-generation (1946 til 1964) begynder at hæve deres opsparing, kan det skabe et massivt salgspres, som vil forstærke markedets sårbarhed.

Konklusion

Selvom passive strategier tilbyder billige og bredt diversificerede investeringer, belyser den ovenstående analyse, at der er behov for en bedre balance mellem aktiv og passiv forvaltning. En kombination af begge tilgange i porteføljen kan give investorerne bedre muligheder at maksimere afkast og minimere risici. På den måde er investorerne bedre forberedte på et marked, der i stigende grad er præget af en skævvredet eksponering mod især meget store tech-selskaber. Aktive forvaltere har – i modsætning til passive fonde – mulighed for

at navigere uden om de risici, der er forbundet med markedsforvridningen, ved at fokusere på fundamental kvalitet og langsigtet indtjening. Historisk set har perioder med høj markeds-koncentration været efterfulgt af overperformance fra brede markedsindeks og aktive strategier.

Vi mener ikke, at de nuværende markedsdynamikker er holdbare på lang sigt. Derfor forbliver vi tro mod vores kerneværdier og interne kompas som aktive, selektive investorer – selv når der er modvind fra passive strategier og ekstrem markeds-koncentration.

Hvis du vil dykke dybere ned i emnet, har vi for nylig publiceret en engelsk indsigt: [From Diversification to Distortion: The Impact of Passive Investment Flows.](#)

“Historisk set har perioder med høj markeds-koncentration været efterfulgt af overperformance fra brede markedsindeks og aktive strategier.”



Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk
Indsigt Q1 2025