


WORLDWIDE
ASSET MANAGEMENT

marknadsföring · marknadsföring · marknadsföring · marknadsföring · marknadsföring



PERSPEKTIV

**ATT TÄNKA SOM GENOMSNITTET
GÖR DIG INTE TILL VINNARE**

Att tänka som genomsnittet gör dig inte till vinnare

Varför trender och teman?

Om och om igen möts vi av rubriker som “Aktiva investeringsfonder underpresterar marknaden”.

Allt oftare kritiserar aktivt förvaltade fonder. Kritiken grundar sig i undersökningar som visar att dessa fonder generellt sett presterar sämre än marknaden. Det är som att förvänta sig att den genomsnittliga fotbollsklubben ska vara bättre än genomsnittet – en svårighet som är lika verklig på aktiemarknaden som på fotbollsplanen. Flera investeringsexperter förespråkar att vi ska överge aktivt förvaltade fonder som försöker slå marknaden och i stället välja indexfonder. Dessa fonder strävar bara efter att spegla marketens avkastning. Tanken är att ta bort kostnaden som den aktiva fondförvaltningen medför och på så sätt få en bättre avkastning, eftersom aktivt förvaltade fonder inte påstås ge en bättre avkastning.

Viktiga lärdomar

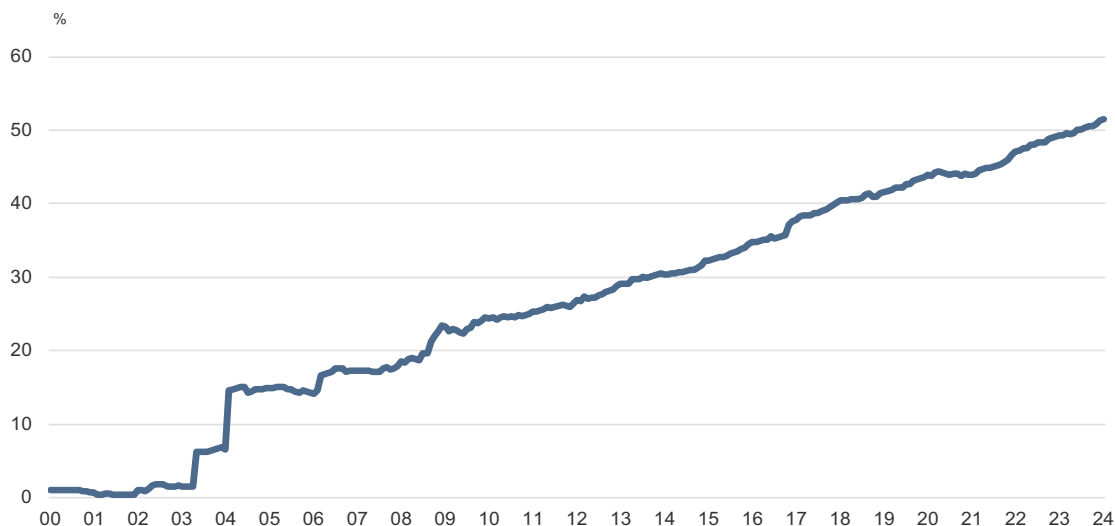
- *Den genomsnittligt aktivt förvaldade investeringsfonden kommer inte att överträffa marknaden – på samma sätt som att en genomsnittlig fotbollsklubb inte kommer att nå toppen av ligan.*
- *Det finns en tydlig trend, att definiera risk som avvikelse från marketens avkastning – “tracking error” – och inte som risken att förlora pengar. Detta kan potentiellt få ett antal negativa konsekvenser.*
- *Indexfonder följer marketen, ju dyrare en aktie blir, desto mer kommer passiva investerare att behöva köpa av den.*

Morten Springborg,
Global temaspecialist,
C WorldWide Asset Management



Figur 1

Investeringar i indexfonder globalt av totala aktiefonder



Källa: Bernstein Research, februari 2024

Indexförvaltare som plagierar

I indexförvaltningens kärna finns fröet till sin egen undergång: i viss mån kan indexförvaltning vara ett kostnadseffektivt sätt att nå attraktiva långsiktiga avkastningsmöjligheter som finns tillgängliga på en sund marknad. Detta förutsätter dock att aktiva förvaltare har en dominerande roll och gör investeringsbeslut med syfte att maximera sina framtida riskjusterade avkastningar. I en sådan miljö prissätter marknaden aktier och obligationer "korrekt" genom handel mellan väl informerade parter. I en optimal kapitalallokering kan en indexförvaltare då plagiera aktivt förvaltade fonder. Tyvärr tyder nuvarande trender på något annat, se figur 1. Passiva investeringar har överstigit 50% av totala aktiefonder globalt sett. Om vi även inkluderar indexnära fonder och algoritmisk handel, blir andelen aktiva investerare ännu mindre.

En fara för det kapitalistiska marknadssystemet

Om passiva investeringar blir dominerande kan indexinvesteringar utgöra ett betydande hot mot vårt finansiella system och det kapitalistiska marknadssystemet. Det finns redan en tydlig trend mot att

definiera risk som avvikelse från marknadens avkastning – begreppet "tracking error" – och inte som risken att förlora pengar. Detta kan potentiellt få flera negativa konsekvenser.

1. Felallokering av kapital

Marknaden allokerar utifrån storlek i stället för förväntad avkastning. De största aktierna i ett index allokerar mest kapital, och inte på grund av sina framtidsutsikter utan enbart på grund av historisk avkastning. I obligationsvärlden är situationen ganska slående: länder som Frankrike och Italien viktas upp i indexet eftersom de överkonsumerar och därmed behöver utfärda allt fler statsobligationer som investerare sedan måste köpa eftersom de följer indexet. Samtidigt viktas länder med försiktig budgetpolitik ner, och investerare köper allt mindre av deras statsobligationer av bättre kvalitet. Konsekvensen blir att index styr kapitalallokeringen

2. Intellektuell avmattning

Att närma sig index och överlåta investeringsbeslut åt en dator leder ofta till en mindre givande intellektuell miljö. De visionära



“Å andra sidan, när trenden mot index fortsätter, bör det ge aktiva fondförvaltare goda möjligheter att utnyttja felallokeringen av kapital.”

investerarna, såsom Warren Buffett, försvinner, och andra investerare tar deras plats.

3. Passiv förvaltning leder till finansiell instabilitet

Indexförvaltning följer alltid marknaden, ju dyrare en aktie blir, desto mer kommer passiva investerare att tvingas köpa. Detta innebär att indexförvaltning bidrar till att ytterligare förstärka det finansiella systemets instabilitet. Den idé som olika investeringsexperter förespråkar när de rekommenderar indexförvaltning kan i slutändan leda till ännu större felallokering av kapital. Detta i sin tur skulle resultera i lägre avkastning på investerat kapital, vilket i sin tur skulle leda till minskad tillväxt och destabilisering av vårt finansiella system. Å andra sidan, när trenden mot index fortsätter, bör det ge aktiva fondförvaltare goda möjligheter att utnyttja felallokeringen av kapital. Förr eller senare kommer momentum att avta, precis som vi såg år 2000 och 2007, och investerare kommer att påminnas om att risken faktiskt är risken att förlora pengar och inte risken att avvika från ett index. Indexförvaltning har sitt pris.

Kapitalförvaltning bör vara aktiv

Vi anser att aktiv förvaltning är viktig. I vår syn bör majoriteten av kapitalet förvaltas av entreprenörer och investerare och inte hanteras passivt av de som inte tar hänsyn till priset på de tillgångar de köper eller säljer. Det kan leda till investeringsstrategier som fokuserar på att enbart minimera risk i stället för att maximera kunders riskjusterade avkastning.

Låt oss förtydliga: en genomsnittligt aktiv investeringsfond kommer inte att överträffa marknaden - på samma sätt som ett genomsnittligt fotbollslag inte kommer att vinna ligan. Alla strävar efter att vinna, men det finns bara plats för ett begränsat antal vinnare. Att prestera i linje med den breda aktiemarknaden är en bedrift som många investerare har fått erfara. För varje investerare som överträffar marknaden finns det en som underpresterar. Sammantaget får alla investerare marknads avkastning före kostnader och eftersom aktiv förvaltning innebär kostnader tenderar branschen att generellt sett underprestera.

Även professionella investerare erkänner att det är utmanande att överträffa marknaden. Allt oftare hör vi att avgifterna är den avgörande faktorn vid valet av investeringsfond. Det faktum att många fonder misslyckas

“Vi ser fram emot de kommande årtiondena, där vi tävlar i Champions League inom kapitalförvaltningsbranschen och ha kvar den viktiga rollen som aktiva aktieförvaltare.”

med att överträffa marknaden visar att det inte är en lätt uppgift. Men i aktiemarknadens och fotbollens världar dyker extraordinära resultat upp då och då. Ibland lyckas ett vanligt lag slå de bästa och ta sig till toppen. Men få lyckas göra detta konsekvent.

I de mest prestigefyllda fotbollsturneringarna, som UEFA Champions League, är det länge sedan ett lag utanför de fem stora europeiska fotbollsnationerna gått till final. År efter år ser vi samma klubb lag kvalificera sig för slutspelet. Det är de klubbarna som lyckas attrahera de mest skickliga spelarna och skapa ett starkt och sammanhållet lag med en stabil och dedikerad vinnarkultur. Det är inte klubbarna med de lägsta kostnaderna. När experterna pekar ut de kommande vinnande lagen är det inte de med de lägsta kostnaderna.

För att lyckas är fokus avgörande

På samma sätt har vissa investeringsfonder större möjligheter att överträffa marknaden under de närmsta tio åren. Dessa fonder skiljer sig avsevärt åt, precis som olika fotbollsklubbar. Inom aktieförvaltning, liksom inom fotboll, är skillnaden mellan ett bra år och att långsiktigt kunna konkurrera med de bästa stor. Att jämföra avkastning över en 10-årsperiod är avgörande för att få en tillförlitlig bild av hur väl en fond presterar jämfört med marknaden. Att konsekvent överträffa index på aktiemarknaden är en utmaning, men det är möjligt.

Framgång inom fotboll handlar om att ha en stark laguppställning och rätt individer som kan fatta välgrundade beslut. På samma sätt är det inte de lägsta kostnaderna som lockar de mest framstående investerarna, utan de som erbjuder störst potential. Med potential menar vi inte bara ersättning utan också övergripande struktur och arbetsmiljö, nätverk, ambitionsnivå i företaget, företagskultur och relationerna.



Under mer än tre decennier som global aktiv förvaltare har vi kontinuerligt fokuserat på att bygga upp en vinnande kultur och grunden för långsiktig och konsekvent framgång. Under mer än 30 år har vi visat att långsiktigt god avkastning är möjlig. Detta har uppnåtts genom stabilitet och gedigen erfarenhet inom våra investeringsteam, kombinerat med vår process och filosofi.

Idag väljer våra kunder oss i en hård konkurrens med förvaltare från hela världen, med förtroende för att vi kommer att fortsätta leverera långsiktigt god avkastning. Vi ser fram emot de kommande årtiondena, där vi tävlar i Champions League inom kapitalförvaltningsbranschen och ha kvar den viktiga rollen som aktiva aktieförvaltare.

Detta är marknadsföringskommunikation. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och ska inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. För mer information, se respektive [PRIIPs KID](#) och [prospekt](#) på cworldwide.se.

Aktiva aktiefonder

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S är en fokuserad kapitalförvaltare. Vårt mål är att skapa konsistent, långsiktig värdetillväxt för våra kunder genom aktiv förvaltning av aktier på de globala aktiemarknaderna.

Våra kunder är främst institutioner, distributörer och partners. Vårt erbjudande består av diskretionära kapitalförvaltningstjänster och fonder.

Kombinationen av en unik investeringsfilosofi baserad på noggrann stock-picking och långsiktiga globala trender och ett stabilt och erfaret förvaltarteam har sedan starten 1986 resulterat i mycket goda investeringsresultat.

Läs våra insikter och perspektiv på cworldwide.se.

**C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S
DANMARK FILIAL I SVERIGE**

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.se · info.se@cworldwide.com

Q1 2024