



Andreas Bomann-Larsen,
spesialrådgiver
Gabler Investment Consulting

PORTEFØLJEFOKUS: Det har de siste årene vært sterk vekst i bruken av såkalte smart beta-strategier i institusjonelle investorers porteføljer. Disse strategiene har blitt populære fordi slike strategier har vist attraktive risiko- og avkastningsegenskaper over lange perioder. Men når attraktiviteten til disse strategiene ser ut som best, er kanskje timingen for slike strategier som verst?

Stupid timing into smart beta

Våren 2000 hadde en jeg kjenner kjørt en smart beta-portefølje i åtte år med egne penger og hadde en akkumulert meravkastning på en prosent pr. år i forhold til den såkalte lav-volatilitetsindeksen til Morgan Stanley. Han hadde en track record til å sette opp et nytt forvaltningsselskap som han kalte Fidelio Trygge Aksjer.

Responser fra markedet kunne karakteriseres som fullstendig fraværende, da lav-volatilitetsstrategier hadde gjort det betydelig dårligere enn markedet gjennom 90-tallet (se graf), og det ble med avkastningen på de 500.000 han selv investerte i 1992. Den relative avkastningen hadde imidlertid vært ganske god; pengene hadde doblet seg, og han hadde slått sin relevante referanseindeks (MSCI World Minimum Volatility). Alle initiativ for å reise kapital måtte imidlertid avsluttes, grunnet fullstendig mangel på interesse siden stabile aksjer generelt (MSCI World Minimum Volatility) gjorde det dårlig i denne åtteårsperioden i forhold til de fleste andre aksjer (målt ved MSCI World).

Men 14 år senere (2014) gikk han igjen i markedet for å markedsføre sitt fond. Han hadde hatt gode år og slått det generelle markedet målt ved MSCI

World (se graf), men riktignok med en prosent årlig mindreavkastning i forhold til MSCI Minimum Volatility Indeks, som var hans relevante referanseindeks. Nå fikk han imidlertid inn hele 30 milliarder fra institusjonelle investorer i Storbritannia og Skandinavia. Med én prosent mindreavkastning pr. år i 14 år var jo dette litt merkelig.

volatilitetsstrategier i 25 år, seg helt ut av denne type aksjer og satte pengene i banken (til tross for lav rente), men han levde tross alt meget godt på forvaltningshonoraret.

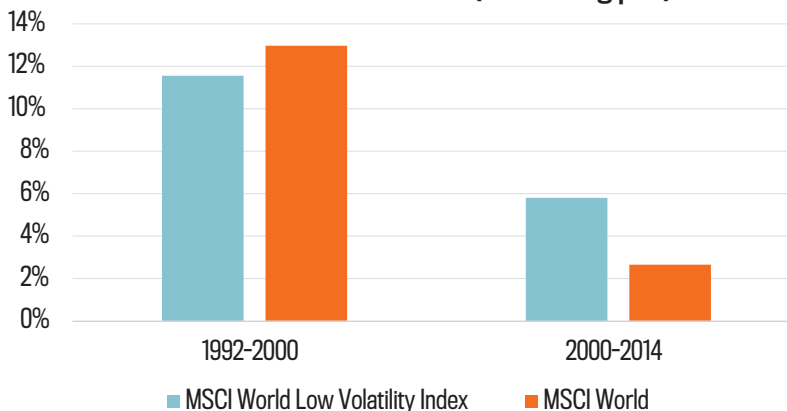
Jeg ble litt fascinert når han fikk inn så mye som 30 milliarder på så kort tid selv om han hadde gjort det dårligere enn sin benchmark, så jeg spurte hvordan det hadde skjedd. Han forklarte at

hans Silvermann venn ikke bare hadde "hjulpet" ham med bruk av benchmark, men også hadde forklart at han burde kommunisere til sine kunder at hans fond var stengt så snart de første milliardene var på plass. Da kundene fikk vite at det var stengt, ble det virkelig fart i fundraising, "og før jeg visste ordet av det, hadde jeg fått 30 milliarder på

plass". Videre var det et supertriks å få de kjente professorene Famous & French til å låne bort navnene sine og gå inn i styret i selskapet, det gjorde kundene veldig trygge på produktet.

Dette er situasjonen for lav-volatilitetsstrategier i verden i dag.

Lav volatilitet vs. markedet (avkastning p.a.)



Men en marketing-kompis av forvalteren med erfaring fra Silverman Sachs, mente det ikke var noe poeng i å sammenligne fondets avkastning med den relevante indeksen, men i stedet sammenligne med MSCI World ("the mother of all indices") og i forhold til denne indeksen, hadde jo avkastningen vært strålende.

Selv solgte han, som hadde fulgt lav-