



Andreas Bomann-Larsen,
Gabler Investment Consulting

PORTEFØLJEFOKUS: Ekteskapet mellom mann og kvinne kan sammenlignes med mange ulike former for partnerskap, også i forretningsverdenen. Investeringsrådgivere inngår ulike former for partnerskap; med kunder, med ulike tjenesteleverandører og med forvaltere på vegne av sine kunder. Men i motsetning til valg av livspartner er valget av forvaltere ikke et partnerskap hvor rådgiver nødvendigvis har som intensjon at partnerskapet varer livet ut.

Forvaltervalg er ikke et ekteskapsløfte

Når en investeringsrådgiver skal velge forvalter til sine kunder, så evalueres en rekke faktorer. Noen av de viktigste faktorene en rådgiver bør evaluere er: kvaliteten på organisasjonen, forvalterens bakgrunn (erfaring, kompetanse m.v.) og avkastning (konsistens i den historiske avkastningen og forutsetninger for fremtidig avkastningsgenerering). Et forvaltervalg innebærer omfattende kvalitative og kvantitative vurderinger av forvalteren, referansesjekker, evaluering av fondsstrukturer, skattemessige implikasjoner og til slutt forhandlinger av honorarer, slik at rådgiver sikrer at kundene oppnår de absolutte beste økonomiske betingelsene.

Fra tid til annen foretar rådgivere forvalterbytter i sine anbefalte investeringsporteføljer. Grunnen til at slike forvalterbytter foretas, er som oftest at et eller flere av følgende forhold har inntruffet:

- ✓ Forutsetningene for fremtidig avkastningsgenerering er svekket.
- ✓ Endringer på forvaltningsteamet.
- ✓ "Støy" og fokusskifte som eierskapsendringer ofte medfører.

En forvalter kan ha levert utmerkede resultater i en lang periode, men det er ikke noen garanti for at fremtidige resultater vil være tilsvarende gode. Det kan være at forvalteren har hatt spesielt fordelaktige omstendig-

heter som har ligget til grunn for fondets strategi, det kan være at forvalteren har hatt en betydelig lavere forvaltningskapital historisk (mens nå er forvaltningskapitalen betydelig høyere, noe som gjør det vanskeligere å oppnå meravkastning), det kan være at de forvalterne som har stått sentralt i oppbyggingen av den historiske avkastningshistorikken har forlatt organisasjonen (og da er ikke den historiske avkastningen nødvendigvis relevant for å vurdere forvalteren i dag). Det er imidlertid viktig å understreke at lav avkastning en periode ikke bør være hovedgrunnen til å selge seg ut hos en forvalter. De fleste forvaltere som har levert toppklasseresultater over 10 eller 20 år har hatt perioder på 2–4 år hvor de har levert sammenhengende dårlige resultater målt mot det generelle markedet.

Det at forvaltningsorganisasjoner går igjennom "generasjonsskifter" hvor nye forvaltere tar over for forvaltere som ønsker å prioritere annerledes eller gå til andre jobber, har vist seg å være et spesielt viktig "rødt flagg". I kapitalforvaltningsbransjens historie finnes det omtrent ingen eksempler på at det har blitt foretatt generasjonsskifter som har kommet kundene til gode. De tidligere eierne har kanskje blitt milliardærer eller mangemillionærer, men kundene har omtrent uten

unntak blitt sittende igjen med svak avkastning. Det eneste eksempelet vi kan komme på av de flere hundre generasjonsskiftene vi kjenner til hvor også kundene kom godt ut av det, var da forvalteren Genesis gjennomførte generasjonsskifte på 90-tallet.

Endringer på eierskapsdelen vil normalt være et stort "rødt flagg" for en rådgiver. Det skyldes at dette ofte kan skape mye intern posisjonering, krever mye tankekraft for de involverte i organisasjonen og ofte skaper mye støy som har en lei tendens til å gå utover forvaltningsresultatene. De fleste rådgivere foretrekker mindre uavhengige "investment boutiques" med stabilitet blant teammedlemmene og som ikke har for stor kapital under forvaltning og null organisasjonsmessig eller eierskapsmessig usikkerhet og "støy".

Å komme med en anbefaling til kundene om å selge seg ut av et fond anser vi ikke som "utroskap" i et partnerskapsforhold, men vi anser det som den mest riktige, objektive og uavhengige vurderingen som vi kan gi våre kunder. Et forvaltervalg er ikke et ekteskapsløfte, men det skal være et grundig basert valg av den forvalter vi mener kan skape meravkastning for våre kunder over tid. En investeringsrådgiver skal være 100% trofast mot kun én partner. Det er kunden.