



Ernst Hagen
Gabler Investment
Consulting AS

PORTEFØLJEFOKUS: Fokuset på skatteparadiser treffer også hedgefond som ofte er registrert i skatteparadiser. Samtidig er det massiv kritikk mot bransjens høye kostnader og svake avkastning: To prosent forvaltningshonorar pluss 20 prosent suksesshonorar er vanlig. Fond-i-fond-løsninger med kostnader i mange ledd er normalt.

Panama Papers kan gi bedre hedgefond

Lørdag 30. april uttalte Warren Buffett på sitt årlige aksjonærmøte: “That’s a compensation scheme that is unbelievable to me.” Det har vært gode grunner til å ikke investere i hedgefond.

Buffett har rett: Kostnadene har vært høye, og avkastningen har vært dårlig. Indeksfond har vært den beste løsning for de fleste. Buffett tar imidlertid feil når han sammenligner hedgefond med aksjeindeks. Hedgefonds mål er ofte å gi mer enn risikofri rente og agere motsyklisk. Det kan bli lønnsomt etter syv års sammenhengende superavkastning i aksjer.

Som følge av sentralbankenes ekspansive pengepolitikk, og ekspansiv finanspolitikk, har investorene lånt avkastning fra fremtiden: supre kapitalgevinst i både aksjer og obligasjoner. Nå må investorene forvente større svingninger og ustabile samvariasjoner mellom de sentrale aktivaklassene aksjer, renter og eiendom. I realtermer er forventet avkastning svært lav frem mot 2025. Det er lite sannsynlig at oppskriften med 50/50 allokering til indeksfond i aksjer og obligasjoner vil levere avkastning. At obligasjoner gir mer enn et par prosent årlig avkastning før skatt og inflasjon frem mot 2025, er omtrent umulig. Aksjer kan bare levere virkelig god avkastning dersom vi får mottippel-ekspansjon.

Korrelasjonen mellom aktivaklassene vil også være høyere enn historisk snitt når obligasjoner ikke kan fungere som “redning” ved børsfall. Med slike utsikter for obligasjoner, aksjer og eiendom må det en annen medisin til.

hedgefond kan bli et godt alternativ.

En andel av obligasjoner i en portefølje kan plasseres i globale High Yield-obligasjoner samt selektive Emerging Markets som et alternativ. High Yield har høy korrelasjon med aksjer, men kan aksepteres hvis aksjerisikoen reduseres med Long/Short-investering. Aksjefond med Long/Short-strategier er ofte hedgefond og kan gi motsykliske og korrelasjonsreducerende effekt. Man går glipp av den siste avkastningsprosenten, men er bedre beskyttet ved negativ utvikling.

En del av porteføljen kan så investeres for å høste avkastning fra andre aktivaklasser hvor hedgefond har sin styrke. Avkastning kan hentes innenfor eiendomsutvikling, forsikring, råvarer, valuta etc. Det er motsykliske investeringer som har gode korrelasjonsegenskaper, og kan derfor ha en plass i en fremtidsrettet portefølje. Spesielt dersom fremtiden gir samtidig aksje- og obligasjonsfall.

Bedringen i hedgefondsbransjen er drevet av flere faktorer: Løst interesse fra investorer etter finanskrisen og Madoff-skandaler har gitt massive innløsninger. Høye kostnader er ikke attraktivt når indeksforvaltning er i fokus hos investorene. Forvalterne må tenke nytt for å tiltrekke seg kapital, og kostnadene må reduseres.

Bransjen ønsker tilgang til USAs pensjonssparing: Her stiller myndighetene strenge krav til fondenes kostnader, performance fee tillates ikke. Flere hedgefond har også etablert seg innenfor UCITS-direktivet for å få tilgang til

investorer som oftere setter krav om at deres investeringer skal være innenfor UCITS-direktivet.

UCITS-direktivet gir flere fordeler:

- Registrering i land med tilsynsmyndighet tilsvarende norsk finanstillsyn
- Transparens gir innsyn i hvilke investeringer som gjøres
- Likviditet: Rask tilgang til kapitalen

Panama Papers vil sannsynligvis få utviklingen til å skyte fart: Bransjen må ta tilpasse seg til en ny virkelighet. De beste vil overleve, og det kan skapes et hedgefondunivers som det er behov for i dagens marked. Å erstatte aksjer og renter med aktivt forvaltede hedgefond innenfor relativt ukjente aktivaklasser er ikke enkelt: Analyse av fondenes resultater, kompetanse og kostnader er krevende. Det samme er vurderinger av korrelasjoner mellom de ulike mulige aktivaklasser og fond for å optimalisere porteføljen. Hvor stor andel som skal allokere til den enkelte aktivaklasse og forvalter er komplisert. Det vanskeligste er likevel å velge de beste forvalterne: De færreste forvaltere klarer å slå indeksen, og det er enda tøffere innenfor alternative investeringer, hvor konkurransen er beinhard. Svært få skaper god avkastning, og disse er ofte stengt for store kundegrupper. Det er imidlertid diamanter der ute: En stor del av Yale-universitetets gode avkastning kommer fra alternative investeringer. Det er krevende, men ikke umulig.