

Norsk Familieøkonomi analyserer “folkefondene”

Er de største fondene også de beste?

Det er enkelte fond som utmerker seg med hensyn på antall kundeforhold og forvaltningskapital. Hvorvidt fondene også er gode investeringer for kundene, er dermed ikke gitt. Det er nemlig ikke alltid det er lønnsomt å følge flokken.

Tekst: Helge B. Rutgersen



Artikkelforfatteren, Helge B. Rutgersen, jobber som porteføljevalter og analytiker i Norsk Fondsrådgivning. Han har tidligere jobbet i Skagen og Odin, samt deltatt i utvalg i Verdipapirfondenes forening.

Når man skal evaluere et fonds prestasjoner for å avgjøre om det er godt forvaltet og om det finnes holdepunkter for å sannsynliggjøre en fremtidig prestasjon, må man bruke det riktige sammenligningsgrunnlaget for å få resultater som gir mening. Derfor må man ikke se seg blind på et fonds mandat eller kategori – det viktigste er hvordan fondet har operert innenfor mandatet og hva som er kjennetegnene for forvaltningen. Derfor velger vi i denne evalueringen av Norges ti største aksefond å sammenligne med det investeringsuniverset vi mener er mest representativt for hvordan fondet faktisk har vært investert. I det følgende vil vi selvfølgelig anføre hvilke referanseindekser vi bruker og argumenterer for hvorfor vi velger dem.

Mange investorer har det siste drøye året fått erfare hvor kostbart det kan være å løpe etter de aksjene og aksjefondene som kan vise til ekstremt høy historisk avkastning – spesielt i en kort og heftig periode. For det er et uomtvistelig faktum at avkastning er en funksjon av risiko; aksjefond som gir oppsiktsvekkende høy avkastning har også høy risiko.

Det kan bli dyrt kun å se på historisk avkastning.

Nå skal vi ikke underslå at det finnes veldig gode aksjefondsforvaltere som gir valuta for pengene (leverer jevnt høy avkastning til lav og stabil risiko). Og det er nettopp disse vi skal avgjøre om finnes blant dem norske privatpersoner velger å satse sine penger på. Samtidig skal vi forsøke å skille ut forvalterne som har hatt flaks eller som har gitt en

avkastning som er for lav i forhold til risikoen – uansett hvor fantastisk avkastningen i seg selv kan virke.

Å peise alle sparepengene inn i aksjefond som investerer i små land/geografiske områder eller begrensede sektorer, er over tid en lite smart investeringsstrategi. Forut for kredittkrisen var det mange eksotiske aksjefond som tronet på toppen av avkastningslisten og som dermed mange investorer valgte å putte penger i. Under kredittkrisen kom i alle fall risikoen frem i lyset og mange aksjefond falt over 70 prosent i verdi. Selv om oppturen siden mars i år har vært den sterkeste og lengste siden 1930-tallet, har veldig mange aksjefond fortsatt lang vei å gå for at investorene skal tjene penger. Et fall på 70 prosent må nemlig kompenseres med en oppgang på 233,33 prosent – og da er det fortsatt et stykke igjen selv om fondet har levert både 80 og 90 prosent så langt...

	Type fond	Forvaltningskapital *	Antall kundeforhold	
1	SKAGEN Kon-Tiki	Nye markeder	7 545 609	70 215
2	SKAGEN Global	Globale fond	7 253 968	95 557
3	SKAGEN Vekst	Norsk/internasjonalt	6 098 476	95 861
4	Avanse Norge (I)	Norske fond	1 798 578	48 016
5	DnB NOR Norge (I)	Norske fond	2 210 330	59 685
6	ODIN Norge	Norske fond	2 843 249	88 671
7	ODIN Norden	Nordiske fond	4 042 300	135 950
8	Nordea Avkastning	Norske fond	1 466 175	50 943
9	Postbanken Norge	Norske fond	2 125 845	78 813
10	DnB NOR Globalspar	Globale fond	1 350 837	112 140

Tabellen viser de ti største aksjefondene i Norge beregnet ut fra antall kundeforhold og forvaltningskapital fra privatmarkedet.

* i millioner NOK Kilde: VFF

Evaluering og metode

Metodene som er benyttet for å evaluere fondene i denne artikkelen er basert på moderne finansteori. Deler av beregningene er gjort av Morningstar og Lipper, gjennom henholdsvis programvarene Morningstar Direct og Lipper Global Fund Screener. I all hovedsak er beregningene gjort av Norsk Fondsrådgivning, hvor modellene er utviklet av Norsk Fondsrådgivning. Alle beregninger er basert på månedlige kurser (siste handelsdag i måneden) for alle fond og indekser, der NAV (netto andelsverdi) er regnet i norske kroner og eventuelle utbytter er automatisk og i sin helhet reinvestert i fondet/indeksen.

Vi har i denne artikkelen basert oss på data fra kilder vi mener er pålitelige, og vi handler i så måte i god tro. Vi har etter beste evne forsøkt å sikre at informasjon er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil. Verdipapirfondenes forening er kilde for data angående forvaltningskapital og kundeforhold, hvor alle data er oppdatert pr 30. september 2009. Morningstar Direct, Lipper Funds og Reuters EcoWin er kilde for alle rådata. Norsk Fondsrådgivning er kilde for alle beregninger.

Privatmarkedet og fond

Totalt har norske privatkunder registrert 1 780 764 kundeforhold i aksjefond hos fondsforvaltningsselskaper med medlemskap hos Verdipapirfondenes forening, med en total verdi på 72,3 milliarder kroner; dette gir i gjennomsnitt 40 957 kroner pr kundeforhold. Skagen rager helt i toppen når forvaltnings-selskapenes forvaltningskapital fra privatmarkedet legges til grunn med 20,9 milliarder, "tett" fulgt av Dnb Nor Kapitalforvaltning med 20,9 milliarder kroner. Odin Forvaltning er å finne på tredje-plass, med 11,4 milliard. Når det gjelder antall kundeforhold er det Dnb Nor Kapitalforvaltning som er den ubestridt største forvalteren (691 676 kundeforhold), fulgt av Nordea (391 377) og med Skagen på tredjeplass (261 663).

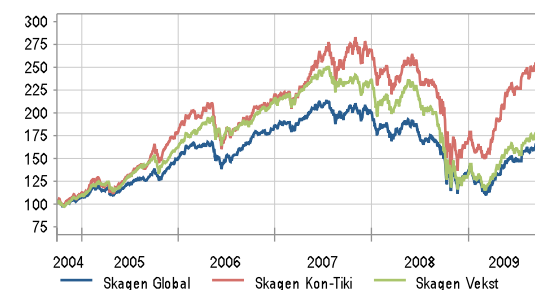
Norsk Familieøkonomi analyserer "folkefondene"

Vi skal i de kommende numrene av Norsk Familieøkonomi ta for oss de ti største aksjefondene i Norge, der størrelsen beregnes ut fra antall kundeforhold fra privatmarkedet og forvaltningskapital fra privatmarkedet. Vi skal undersøke om de ti største aksjefondene utmerker seg med høy avkastning til lav risiko.

Denne gangen begynner vi med de tre største. Og alle tre forvaltes av Skagen. Faktisk forvalter Skagen hele 28,9 prosent av all kapital i aksjefond fra norske privatkunder; 20,9 milliarder kroner fordelt på 261 663 kundeforhold.

På de følgende sidene analyseres den historiske prestasjonen til Skagen Vekst, Skagen Global og Skagen Kon-Tiki. Konklusjonen er at fondene holder mål – i alle fall hver for seg.

Vi vet imidlertid at mange investorer velger å sette sammen en portefølje bestående av alle Skagens tre aksjefond. Dette stiller vi oss litt kritisk til. For korrelasjonen mellom fondene er svært høy. På ett, tre og fem år er korrelasjonen mellom Skagen Global og Skagen Kon-Tiki hele 0,97. Det vil si at fondene har en nærmest identisk utvikling.



Grafen viser den løpende kursutviklingen til Skagens tre aksjefond, indeksert med start 30.09.2004.

Grafen viser tydelig av retningen til fondene er svært sammenfallende, selv om styrken (både opp og ned) er forskjellig. I en veldiversifisert portefølje får man liten eller ingen effekt ved å bruke Skagens tre aksjefond sammen.

Som grafen under viser ligger fondene utvikler, fondene seg identisk hva angår retning, mens kraften er noe forskjellig. Dermed får du som investor liten eller ingen effekt av risikoreduksjon – snarere tvert imot – uten at du får et bidrag i form av økt avkastning.

Nå vil enkelte hevde at man reduserer forvalterrisikoen ved å bruke tre forskjellige fond. Isolert sett ja, men husk da på at dette er fond forvaltet av samme forvaltningsselskap med samme makroøkonomiske syn, samme kriterier for å vurdere selskapene de investerer i og samme tanke sett hva angår hva som er en god investering.

Et annet interessant moment er at veldig mange av de samme selskapene går igjen i de tre fondene, og følgelig får du som investor økt eksponering mot samme selskapet. En god idé, er en god idé – og bør følgelig være med i flere fond vil det hevdes. Problemet er bare at man først vet om en idé var god i ettertid, og da er det alltid for sent å gjøre noe med det...

Skagen Global

Norges nest største fond, og av mange betegnet som Norges beste. Fondet og forvalteren har av flere verdensomspennende analysebyråer blitt fremhevet som et av de beste globale aksjefondene. Dermed skulle vel jobben nærmest være gjort. Vi velger likevel å ta oss bryet med å dykke litt dypere ned i materien.

Skagen Global er et aksjefond som investerer i aksjeselskaper verden over. Når man investerer i et globalt aksjefond overlater man til forvalter å investere i de selskapene som denne mener vil gi best avkastning fremover. Og da skal det spille liten rolle hvor disse selskapene befinner seg i verden. Følgelig er det naturlig å sammenligne et globalt aksjefond mot en global aksjeindeks.

Men i Skagen Globals tilfelle er det en faktor som gjør at forvalters valgfrihet kan gjøre at enkelte ikke føler de får det de betaler for. Skagen Global har nemlig overskuddsdeling; når høyere avkastning enn referanseindeksen, deles all overskytende avkastning 90/10 mellom kunden og forvaltningsselskapet. Når Skagen Global historisk har hatt en veldig høy andel av selskapene i porteføljen fra fremvoksende økonomier – omkring 25 prosent i lang tid, mot i underkant av én prosent for indeksen – mener mange at de betaler uforholdsmessig mye i kostnader til forvalter.

Det er en diskusjon vi ikke skal følge videre her, men vi ønsker imidlertid å undersøke om fondets prestasjon faktisk kan forsvare

denne merkostnaden. Og derfor velger vi å evaluere fondets prestasjon med et mer representativt investeringsunivers som sammenligningsgrunnlag.

Avkastning i toppsjiktet

Vurderes Skagen Global utelukkende ut fra et avkastningsperspektiv, er det veldig forståelig at private investorer har valgt å plassere mange milliarder kroner i dette aksjefondet. Det er svært få konkurrerende aksjefond som investerer i aksjer verden over som kan vise til sterkere avkastning. Blant universet av aksjefond som investerer globalt, og som er tilgjengelig for salg i Norge, har Skagen Globals avkastning vært den fem prosent beste de siste tre årene. Blant Morningstars kategori for globale aksjefond får Skagen Global plass nummer 84, og det er ikke noe å kimse av all den tid kategorien består av over 2 000 forskjellige aksjefond...

Ser vi imidlertid kun på universet av de 156 globale aksjefond som er tilgjengelig for salg i Norge med minimum tre års historikk, er det kun to fond som har gitt høyere avkastning siste tre år (dog må det nevnes at begge

disse fondene har tatt enda høyere risiko enn Skagen Global).

Svært høy risiko

Når det gjelder risiko, plasserer Skagen Global seg helt i toppen med hensyn på høy risiko. Skal man være kritisk, så er risikoen i Skagen Global (og da definerer vi risiko bredt og favner over det som måtte være av målemetoder for risiko) svært høy. Faktisk så høy at det gir grobunn for bekymring. Når det er sagt, så er jo avkastning en funksjon av risiko, og således må risiko alltid sees i sammenheng med avkastning – og vice versa.

Epler, pærer eller appelsiner

Skagen Globals avkastning i forhold til risiko viser at fondet forsvare merrisikoen sin veldig bra når vi måler fondet mot sin egen referanseindeks (MSCI World TR USD i NOK). Men som tidligere nevnt, denne indeksen er faktisk ikke representativ for fondet. Leter vi litt nøye finner vi at Skagen Global burde (ut fra statistiske målemetoder) blitt målt mot referanseindeksen FTSE Shariah All-World TR USD. Når vi gjør våre beregninger mot denne indeksen, faller prestasjonen for avkastning i forhold til risiko noe, men fortsatt er resultatene for fondet veldig bra. Vi velger derfor



å sammenligne Skagen Globals risikjusterte avkastning mot en referanseindeks som representerer fondets historiske investeringer, og komponerer en referanseindeks som konsekvent består av 75 prosent verdensindeks og 25 prosent fremvoksende økonomier. Da dukker det opp noen interessante effekter.

Risikjustert avkastning er god, men ikke imponerende

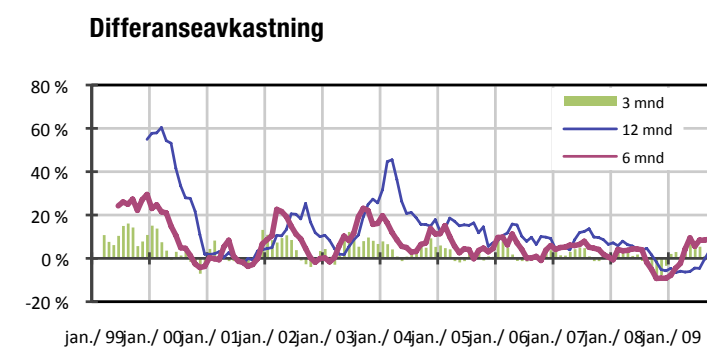
På avkastningssiden faller differanseavkastning betydelig, men kumulativt er den fortsatt høy. Dog opprettholdes overraskende nok merrisiko i fondet, slik at nøkkeltallene for risikjustert avkastning blir vesentlig svekket.

Faktisk blir svekkelsen så stor at den risikjusterte avkastning blir normal; nøkkeltall som Information Ratio, Sortino Ratio, Treynor Ratio og (for å nevne noen) er fortsatt på riktig side, men langt fra imponerende. Fondets langsiktige alpha holder seg høy, men har vært klart fallende de siste fem årene. Samtidig har fondets usystematiske risiko (målt med beta), holdt seg høy og stigende. Men all den tid Skagen Global leverer en avkastning til investorene som forsvaret fondets merrisiko, er forvaltningen god. Men det er grunn til å stille spørsmål om den økte merrisiko i fondet har satt seg, og at fordums tiders fenomenale differanseavkastning har svekket seg

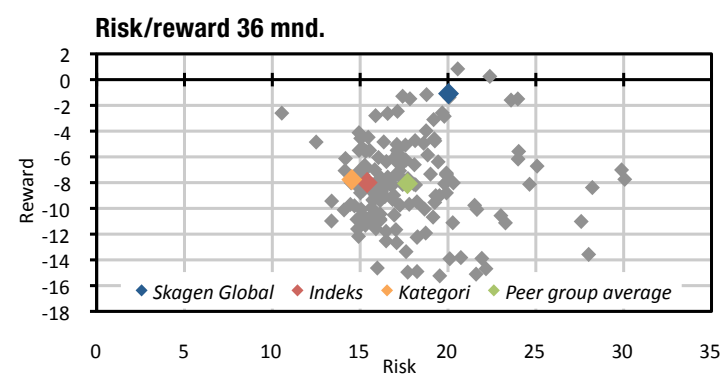
varig. Er så tilfellet, vil Skagen Globals risikjusterte avkastning snart være negativ.

Et godt forvaltet globalt aksjefond med svært høy risiko

Konklusjonen er at Skagen Global er et godt forvaltet globalt aksjefond, men der avkastningen skapes gjennom å ta ekstremt høy risiko. Så lenge investorene er kjent med merrisikoen i fondet, og mener at differanseavkastningen forsvaret dette, er det liten grunn til å søke andre alternative investeringer.



Grafen viser den løpende differanseavkastningen til Skagen Global i forhold til vår egenkomponerte referanseindeks. Når linjen/stolpen ligger over 0-linjen, har fondet gitt høyere avkastning enn referanseindeksen. Legg merke til de to toppene i begynnelsen av 2001 og 2004. Disse forklarer mye av fondets høye langsiktige differanseavkastning.



Grafen viser Skagen Globals plassering med hensyn på avkastning (y-aksen) og risiko (x-aksen) i forhold til konkurrerende globale aksjefond, målt over de siste tre årene. Målsætningen skal være å ligge høyest mulig og til venstre i diagrammet. Skagen Global ligger langt til høyre (noe som ikke er bra), men kompenserer ved å ligge høyt opp. Merk at det finnes flere fond som har gitt omtrent like god avkastning til lavere risiko.



Skagen Kon-Tiki

Aksjeinvesteringer i fremvoksende økonomier byr på fenomenal avkastning når det er lyse fremtidsutsikter, mens den er tilsvarende fryktelig når det skyer over. Dette gjelder ikke minst for et av de aller største fondene i det norske privatmarkedet; Skagen Kon-Tiki sender investorenes avkastning fra de dype daler til høye toppe.

Fondet Skagen Kon-Tiki er lenge blitt hyllet som den eneste saliggjørende investeringen som gir superavkastning under ethvert markedsklima. Fondet og forvalter har fått en rekke priser og utmerkelse fra ledende analysebyråer internasjonalt. Og følgelig har investorene løpt i flokk for å tegne andeler i fondet. Pr utgangen av september var det registrert 70 215 kundeforhold for norske privatkunder, med til sammen kroner 7,5 milliarder kroner investert i fondet.

Det ser nå imidlertid ut til at mange vil måtte ta til takke med en mer ordinær avkastning fremover, til betydelig risiko – det er i alle fall resultatet dersom vi fremskrivers Skagen Kon-Tikis relative prestasjon, der de ferskeste datapunktene verdsettes høyest.

Avkastningen normaliseres

Det er ikke tvil om at Skagen Kon-Tiki tidvis (i alle fall tidligere) har levert fenomenal avkastning til investorene. Men så har også det generelle markedet fondet investerer i. Ser vi utelukkende på fondets differanseavkastning, har Skagen Kon-Tikis kumulative differanseavkastning vært omkring 110 prosent siden fondets start 5. april 2002. Men svært mye av denne differanseavkastningen ble skapt i perioden fra og med mars 2003 til og med november 2004. Deretter har differanseavkastningen gradvis blitt mindre

måned for måned, og det siste året har faktisk glidende 12 måneders differanseavkastning vaket fra svakt minus til åtte prosent pr utgangen av september; og rullerende tre og seks måneders differanseavkastning har de siste to årene hatt en ganske normal utvikling; dog fortsatt på positiv side.

Med andre ord har ikke forvalter fortsatt å levere den fenomenale avkastningen fondet – fortjent eller ufortjent – har blitt kjent for.

Risikoen holder seg høy

Som alle vet må høyere avkastning enn markedet skapes gjennom høyere risiko. Og nettopp høy risiko er en betegnelse som er midt i blinken for Skagen Kon-Tiki. Ikke bare investerer fondet i et marked som i seg selv representerer høy risiko, fondet har sågar betydelig høyere risiko enn markedet, både når man måler dette på kort og lang sikt.

Fondets langsiktige merrisiko (relativ volatilitet målt over glidende 36-måneders perioder) har blitt gradvis mindre måned for måned frem til september 2008. Det siste året har imidlertid både den kortsiktige (glidende 12 måneder) og langsiktige merrisiko steget betydelig. Dette er et faresignal, spesielt dersom differanseavkastning ikke holder følge.

Skagen Kon-Tiki skal ha minimum 50 prosent av forvaltningskapitalen investert direkte i fremvoksende økonomier, mens resterende kan investeres i markeder som inngår i verdensindeksen. Tester vi fondets prestasjon mot en referanseindeks bestående av 50/50 verdensindeks og indeksen for fremvoksende markeder, gir denne mye svakere forklaringskraft enn om fondet sammenlignes utelukkende mot indeksen for fremvoksende markeder. Vi holder oss derfor i fortsettelsen til indeksen for fremvoksende markeder.

Risikjustert avkastning på riktig side

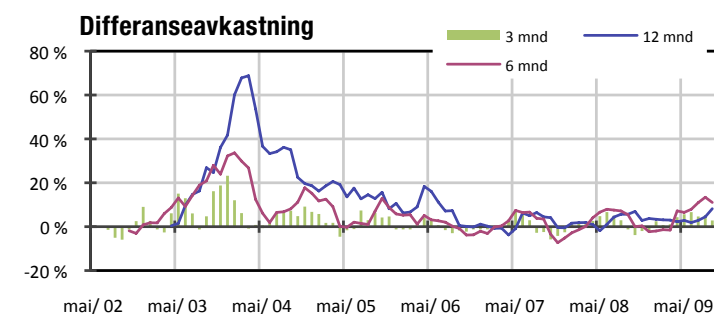
Det store spørsmålet er som alltid om et fond har forsvart sin høyere risiko med å levere høyere avkastning. For Skagen Kon-Tikis del er svaret enn så lenge ja. På både kort og lang sikt har fondet en positiv alpha, om enn den har falt kraftig.

Differanseavkastningen er høyere enn merrisiko, slik at fondets Information Ratio fortsatt er godt på den positive side – og faktisk stigende; dermed ser det ut til at fondets økte relative risiko har betalt seg i form av høyere avkastning.

Fondets relative avkastning er tidvis sterk, så også er den risikjusterte avkastningen. Men samtidig er den relative risikoen også høy.

Fortsatt blant de bedre i klassen

Vurderer vi Skagen Kon-Tiki prestasjon mot konkurrerende fond, plasserer fondet seg helt i toppen både hva angår avkastning og risikojustert avkastning. Samtidig er fondets risiko betydelig høyere enn snittet av Peer group; Skagen Kon-Tiki er blant de mest risikofylte fondene i kategorien.



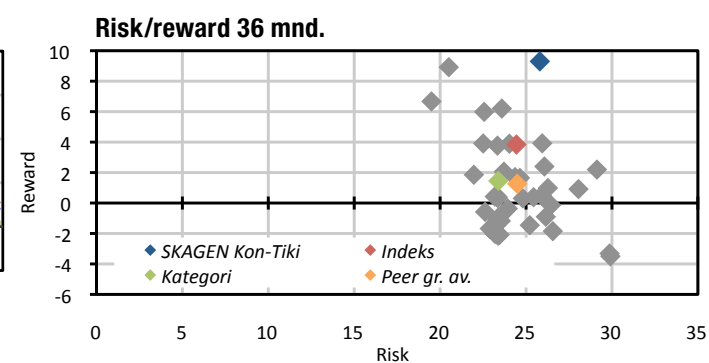
Grafen viser den løpende differanseavkastningen til Skagen Kon-Tiki i forhold til vår egenkomponerte referanseindeks. Mye av forklaringen til Skagen Kon-Tikis meget høye kumulative differanseavkastning skriver seg fra fondets oppstart. Legg merke til at fondets differanseavkastningen har vaklet rundt 0-punktet i lang tid, noe som ikke er veldig imponerende all den tid Skagen Kon-Tiki har høyere risiko enn markedet.

Fallende relative resultater, men fortsatt et godt forvaltet fond

Skagen Kon-Tiki har levert bedre avkastning enn det skulle ut fra den risikoen fondet har tatt. Imidlertid ser vi at veldig mye av grunnlaget for det som fremstår som fantastiske resultater er lagt tidlig i fondets liv (og i en

kort periode). Vi stiller spørsmålsteget ved prestasjonen de seneste 18 månedene, og frykter at dette kan være et signal om hva vi kan forvente fremover av fondet.

Men nøkkeltallene for risikojustert avkastning er fortsatt på riktig side, og til tross for en veldig høy risiko har altså fondets 70 215 kundeforhold fått betalt for investeringen.



Grafen viser Skagen Kon-Tikis plassering med hensyn på avkastning (y-aksen) og risiko (x-aksen) i forhold til konkurrerende aksjefond, målt over de siste tre årene. Diagrammet viser tydelig at fondet har gitt betydelig høyere avkastning enn både markedet og konkurrerende fond siste tre år, men samtidig har fondet tatt en del høyere risiko.

Skagen Vekst

Fondet med det noe obskure mandatet leverer høy avkastning til akseptabel risiko. Selv om resultatene har vært langt fra gode de siste 17 månedene, leverer fondet nå igjen en god risikojustert avkastning.

Avkastning

Skagen Vekst har siden start stort sett over tid gitt høyere avkastning enn verdensindeksen, med unntak av deler av 1997, hele 1998 og andre halvdel av 2008 – foruten noen kortere perioder underveis.

Sammenlignet med Oslo Børs er bildet noe mer nyansert, men gjennomgående gir Skagen Vekst positiv differanseavkastning i forhold til vår hjemlige børs – dog er det noen perioder, som andre halvdel av 2000, størsteparten av 2004, deler av 2005 og 2008 og 2009 som fondet halsler bak.

Litt interessant er det å observere at det er kun i noen få perioder Skagen Vekst gir negativ differanseavkastning både mot verdensindeksen og Oslo Børs. Fjerde kvartal 2000 skiller seg klart ut her, med et til dels kraftig tap mot begge markedene.

Sammenligner vi Skagen Veksts prestasjon mot fondets egen referanseindeks (Fondsindexen på Oslo Børs), ser vi at fondet gir negativ differanseavkastning i 62 prosent av tilfellene når markedet stiger (noe det gjør i 61 prosent av tilfellene – i alle fall i perioden fra og med januar 1994 til og med september

2009). Men når markedet faller (som det har gjort i 39 prosent av tilfellene) har Skagen Vekst gitt positiv differanseavkastning i 85 prosent av tilfellene.

Riktig sammenligningsgrunnlag

Det gir liten mening å bruke en referanseindeks som i beste fall forklarer halvparten av fondets investeringsunivers. Derfor må vi sammenligne med det investeringsuniverset som faktisk representerer det Skagen Vekst kan benytte seg av – og hvordan fondet

historisk har vært investert. Når vi regner oss tilbake, finner vi at et korrekt sammenligningsgrunnlag for Skagen Vekst vil være 50 prosent Fondsindex, 37,5 prosent Verdensindeks (MSCI World NR USD) og 12,5 prosent fremvoksende økonomier globalt (MSCI EM TR USD).

Jo nærmer vi kommer et mer korrekt sammenligningsgrunnlag, desto bedre bilde får vi av fondets prestasjoner. Og det skal på ingen måte underslås at Skagen Vekst viser en stabilt god forvaltning. Nøkkeltallene ligger stort sett på riktig side i de fleste perioder og under de fleste markedsforhold. Når referanseindeksen blir mer representativ for fondets investeringsunivers, ser vi faktisk at fondet gjennomgående leverer positiv differanseavkastning til marginalt lavere risiko – og det er prestasjon i seg selv.

Når vi igjen ser på avkastningen er det interessant å observere at differanseavkastningen har blitt gradvis mindre siden mars 2003, og har nærmest flatet ut. Men

siste månedene har fondet igjen begynt å levere noe som kan minne om god gammel differanseavkastning.

Store avvik fra indeks

Fondets Tracking error er forholdsvis høy, noe som i seg selv representerer risiko. Den holder seg imidlertid stabil, og har bare periodvis store utslag – primært på nedsiden. All den tid Skagen Vekst ikke prøver å gjenskape en indeks, er det naturlig med slike avvik. Og disse avvikene må være forholdsvis høye for at et fond skal kunne forsvare sine kostnader.

Bra risikojustert avkastning

I og med at Skagen Vekst leverer høyere avkastning enn markedet, til lavere risiko, er det naturlig at fondets risikojusterte avkastning også er god. Det må bemerkes at fondets Information Ratio målt over glidende 12 måneder, har vært negativ store deler av 2009 – etter å ha vært i en fallende trend siden april 2004. Også når IR måles over glidende 36

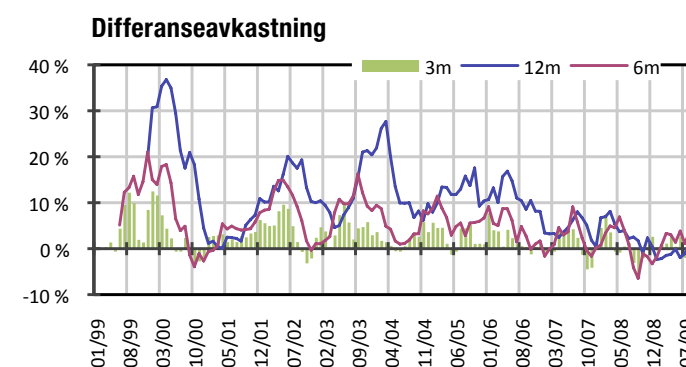
måneder, har den vært kraftig fallende, men har stabilisert seg rundt 0,6 i år.

Ser vi på fondets 12 måneders alpha har denne holdt seg godt på den positive siden, men fallende. Det siste året har denne vært negativ, men to siste måneder har den på ny kommet på positiv side. Målt over 36 måneder, har alpha lagt rundt to siste året (som er meget bra), men har vært fallende fra november 2003.

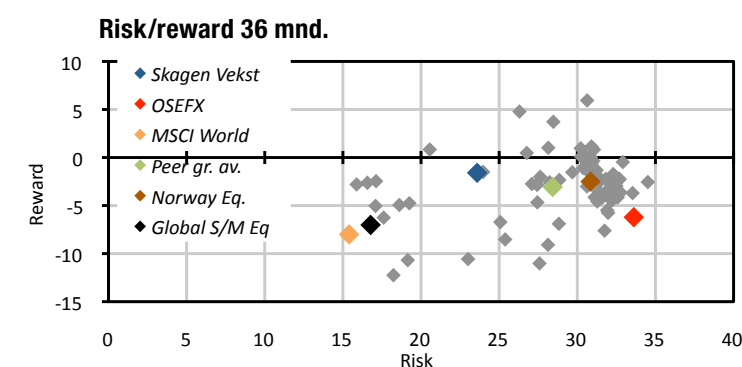
God langsiktig forvaltning

Skagen Vekst noe obskure mandat viser seg å gi god uttelling for investorene. Fondet har levert høyere avkastning til lavere risiko enn markedet (som her er beregnet ut fra hvordan fondet har utnyttet sitt mandat), noe som i seg selv er en meget sterk prestasjon.

Om enn den risikojusterte avkastningen har vært fallende i lang tid, og tidvis oppsiktsvekkende svak, fremstår Skagen Vekst som et godt forvaltet fond som har en risikoprofil som burde appellere til mange investorer.



Grafen viser den løpende differanseavkastningen til Skagen Vekst i forhold til vår egenkomponerte referanseindeks. Fondet har i flere perioder gitt imponerende meravkastning, men har de siste drøye tre årene skapt stadig mindre differanseavkastning. Litt interessant er det å observere at den fallende differanseavkastning har inntrådt nesten samtidig for alle Skagens aksjefond.



Grafen viser Skagen Vekst plassering med hensyn på avkastning (y-aksen) og risiko (x-aksen) i forhold til konkurrerende aksjefond, målt over de siste tre årene. På grunn av fondets mandat måler vi Skagen Vekst i diagrammet mot både norske aksjefond, norske/internasjonale aksjefond og globale aksjefond. Merk at Skagen Vekst havner i mellomposisjon hva angår risiko - høyere risiko enn globale aksjer, men lavere enn norske. Når det gjelder avkastning, plasserer fondet seg i øvre halvdel, men plasseringen er ikke imponerende; dog kan den forklare av fondets obskure mandat.

Ordlister

Alpha Et mål på om fondet har gitt den avkastning det skal, ut fra risikoen.

Alpha kan leses som hvor mye bedre/dårligere avkastningen har vært i forhold til hva den burde være.

Information ratio Et måltall for risikojustert avkastning. Forkortes IR. Måler fondets differanseavkastning (avkastning utover markedsindeksen) i forhold til fondets merisiko (risiko utover markedsindeksen). IR bør være positiv, og jo høyere desto bedre.

Tracking error Et måltall som forteller hvor mye større/mindre fondets svingninger er i forhold til referanseindeksen. Et annet ord på dette er relativ volatilitet.

Peer group Konkurrerende fond – fond som investerer i samme marked.

Differanseavkastning Fondets avkastning utover (mer/mindre) markedsindeksen.

Meravkastning Fondets avkastning utover risikofri rente

(ST1X = 3 måneders statsobligasjonsindeks).

Kategori Morningstar kategoriserer fond som investerer i samme område.

Kan også brukes om Peer group.

Kvartil Presentvis inndeling i fire kvartiler, hvorav hvert kvartil representerer intervaller på 25 prosent