

## Konklusioner:

Debatten i medierne vedrørende aktiv og passiv forvaltning har et alt for ensidigt fokus på årlige omkostninger. I stedet bør der kigges på afkast efter omkostninger, samt graden af hvor aktiv en forvalter er – bl.a. målt ved det populære *active share*, der angiver forskelle på vægtingen af selskaber i en portefølje i forhold til et givent aktiemarked.

Ved valg af investeringsforening, er det vigtigt at man tager sig tid til at lære folkene og filosofien bag dem at kende, så man kan vælge en forening, der passer til ens ønsker og behov.

## Kontakt:

Du kan kontakte os via mail: [info@blscapital.dk](mailto:info@blscapital.dk) eller ved at ringe til os på telefon 45 58 40 20. Du kan læse mere om vores selskaber på hjemmesiden [www.blsinvest.dk](http://www.blsinvest.dk).

Dette nyhedsbrev er udarbejdet af BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S på baggrund af offentlige oplysninger og egne beregninger. Det er ikke en opfordring til at købe eller sælge nogen former for værdipapirer. Husk, at historiske afkast ikke er nogen indikation på fremtidige afkast, og at skøn om fremtidig udvikling kan vise sig at være forkerte.

# Da nogle små procenter skabte stor debat

*I efteråret 2012 satte medierne fokus på de danske fonde og formueforvaltere, og de undrede sig over de meget forskellige omkostningssatser, som forvalterne kræver for at forvalte deres formuer. Men det er naturligvis en helt urimelig forenkling kun at se på omkostningerne, for der er også stor forskel på afkastet. En tusindkroneseddel kan efter et år være blevet noget mere værd - afhængig af hvilken forvalter eller investeringsforening, der har forvaltet den.*

## Se hele billedet

Vi hos BLS har den holdning, at det ensidige fokus på omkostninger ikke er et tilstrækkeligt grundlag til at vurdere investeringsforeninger. I stedet bør man se på det samlede billede - altså på afkastet efter omkostninger. Forvaltere har forskellige omkostninger, og når man trækker dem fra foreningens afkast, bør det langsigtede afkast (forhåbentlig) være større end markedsafkastet. Det er også grunden til, at vi i BLS altid vurderer vores afkast efter omkostninger.

## Aktiv versus Passiv

Det bringer os ind på kapitalforvalternes forskellige holdninger til aktiv og passiv forvaltning. Debatten er taget til, og meningene om emnet er mange og forskellige. Fortalere for aktiv forvaltning insisterer på, at de på udvalgte områder er i stand til at investere bedre end det gennemsnitlige marked. Fortalere for passiv forvaltning kritiserer omkostningerne, der er forbundet med aktiv kapitalforvaltning, og de mener i øvrigt, at det er urealistisk at tro, at man kan investere systematisk bedre end det gennemsnitlige marked.

Den passive forvalter fokuserer på at følge de øvrige investorer i markedet. Det medfører naturligvis, at afkastet før omkostninger for porteføljen bliver lig med – eller ganske tæt på - markedets afkast. Men fra dette afkast skal der trækkes omkostninger, der - selvom de er mindre - stadig findes i passive fonde. Det betyder med andre ord, at investorer i passive fonde modtager et afkast efter

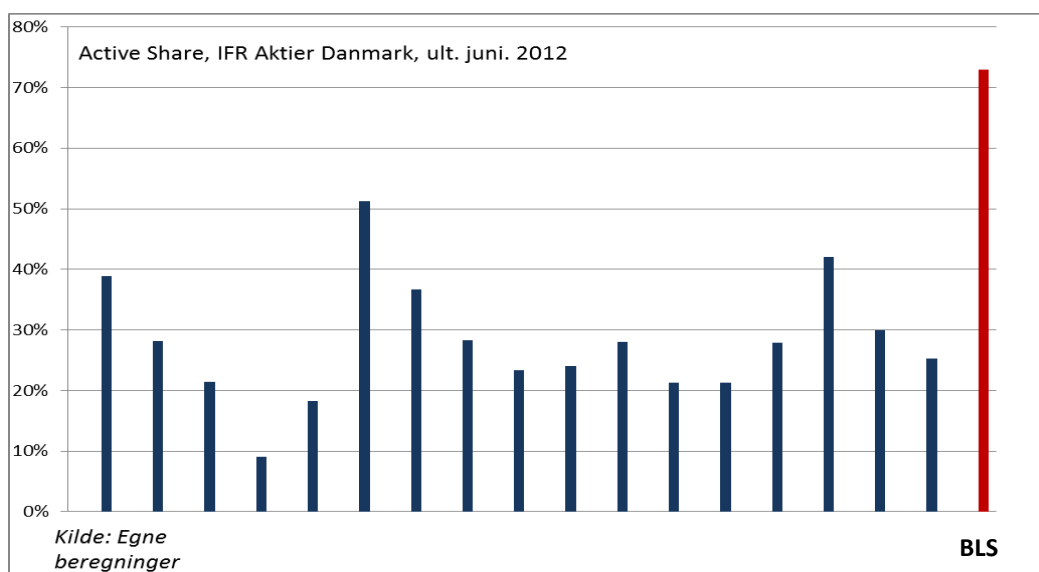
omkostninger, der er lavere end markedsafkastet.

De passive fonde kæmper således med det problem, at de skal nedbringe deres omkostninger til et dramatisk lavt niveau for at undgå kritik fra investorerne og omverdenen i øvrigt. Man skal faktisk til udlandet for at finde passive fonde, som er så omkostningseffektive, at investorerne får et afkast nær markedets. Et eksempel er amerikanske Vanguard, der opererer med årlige omkostninger helt nede omkring 0,15%.

## Noget om at vurdere

Der kan være en vis rimelighed i kun at se på omkostningerne, når man sammenligner passive fonde. Anderledes stiller det sig, når professionelle investeringsforeninger investerer dele af porteføljen aktivt. Hvorledes kan man sammenligne og vurdere dem?

Ud over at sammenligne foreninger på deres afkast efter omkostninger, kan investeringsforeninger måles på deres active share - et populært mål, der angiver hvor aktiv eller passiv en forvalter er. Det er et ofte overset element i debatten, da graden af aktiv forvaltning i høj grad varierer mellem de forvaltere, der kalder sig aktive. En høj active share fortæller, at kun en mindre del af porteføljen afspejler markedsniveauet, mens en lav active share viser, at man bredt lægger sig op ad markedet. Nedenstående diagram viser BLS Invest Danske aktier og andre danske investeringsforeningers active share (som illustration af markedet er her brugt KAX Capped).



Active share viser forskellen i vægtningen af et selskab i en portefølje i forhold til et givent aktiemarked. Vores beregninger for active share er lavet for de danske investeringsforeninger, hvor vi har haft adgang til de fornødne informationer.

Det ses tydeligt, at BLS Invest har en høj active share - hvilket afspejler vores investeringstilgang, hvor vi investerer i få, udvalgte selskaber, hvis forretningsmodel og indtjeningssevne, vi vurderer, vil give et attraktivt, langsigtet afkast.

Generelt ses en tendens til at active share ligger omkring 30%. Og jo lavere active share, jo sværere er det at skabe et afkast efter omkostninger, der er højere end markedets. Som det ses af diagrammet, ligger størstedelen af de danske investeringsforeninger med en active share fra 20-30%.

at kende, før vi tager en investeringsbeslutning.

For en investor, der kigger på investeringsforeninger, vil det betyde at tage sig tid til at lære forvalternes investeringstilgang at kende, herunder blandt andet active share. For som det fremgår ovenfor, kan en forvalter påstå at være aktiv uden at være det i særlig grad – muligvis for at kunne kræve de højere omkostninger, man normalt forbinder med aktiv forvaltning.

*“There is a tendency to paint all active shares with the same brush, but we need to make a distinction between funds that are truly active and funds that are truly not...Funds with high active share actually do outperform their benchmarks”*

– Barron (2013)

Man skal tænke på, at ved en active share på 20% skal disse 20% af porteføljen altså skabe et markant merafkast, for at investor kan få et afkast efter omkostninger, der ligger over markedets.

### Valg af investeringsforening

Når man skal vælge blandt investeringsforeningerne, er det vigtigt, at man tager sig tid til at lære dem at kende – ligesom vi i BLS Capital bruger tid på at lære vores selskaber godt

Når man skal foretage sit valg, finder vi det vigtigt, at man vælger en investeringsforening, hvis tilgang til investeringer man kan identificere sig med og tro på.

Erfaringen siger, at det medfører en større chance for en god investering, hvor både investor og forvalter bliver tilfredse. Hvis det ikke lykkes at finde en aktiv investeringsforening, der passer til ens ønsker og behov, kan det således være en fornuftig udvej at finde en forening blandt de passive forvaltere.

*“You can choose a fee-heavy, complicated fund that holds way too many assets for them all to have the manager’s conviction and looks suspiciously like it settles for simply replicating its benchmark...Or you can do your bit for simplicity – and hopefully making more money – and choose the opposite...Choosing the latter means looking beyond the top performer tables and doing some proper due diligence on the fund manager”*

- Simon Lambert (2012)