

Avkastningen ökar med graden av risk

Fortsättningskursen i aktiekunskap har arbetat sig ned genom en triangel, från det stora till det lilla. Den började med makroanalys och fortsatte med börsen och dess beteende i olika skeden. Därefter följde en genomgång av branscher och sektorer. I de två senaste avsnitten nådde den aktienivån. Detta sista avsnitt ”knyter ihop säcken”.

ILLUSTRATION: TOBIAS FLYGAR

Aktieskolans fortsättningskurs började med investeringar i stort och hur kapitalet bör fördelas i tre huvudgrupper. Med olika vikter sprids kapitalet mellan räntebärande placeringar, aktier och aktierelaterade fonder respektive alternativa placeringar. Hur stor andel i den ena eller andra kategorin vi bör ha i portföljen beror på riskvillighet och vilken förväntad avkastning vi vill nå med investeringarna. Principen är att ju högre avkastningskravet är, desto högre risk måste portföljen innehålla. Detta går inte att komma ifrån.

Schemat här bredvid visar fem typiska investeringsprofiler. Längst till vänster har vi den försiktige placeraren, som har hela sitt kapital i räntebärande papper. Riskviljan är minimal, och placeraren eftersträvar i en normal marknad en avkastning på 3–5 procent per år. Han/hon söker helt enkelt bevara kapitalet intakt.

Den konservativa placeraren önskar också ha ett stabilt ränteflöde från sin portfölj men kan acceptera smärre fluktuationer i portföljen från ett litet inslag av aktier och alternativa placeringar.

Den balanserade investeraren strävar efter en avkastning på 7–8 procent per år och måste för att kunna nå denna ha uppemot hälften av portföljen investerad i aktier eller aktierelaterade instrument.

De två alternativen längst till höger visar fördelningen för risk-

benägna placerare, som söker en årlig förräntning på sitt kapital på mer än 10 procent. Profilen längst till höger kan gå till 100 procent i aktier – och till och med belåning.

Vad gäller räntebärande placeringar finns en del val att göra. Första valet gäller löptiden mellan papper som löper på maximalt ett år (på penningmarknaden) och långfristiga, som löper i flera år (obligationer). Sedan kommer frågan om vi ska köpa statspapper, papper som emitteras av företag eller om vi ska satsa på räntefonder, där ett fondbolag investerar i räntepapper av olika slag och olika löptid åt oss. Tänkbart är också en kombination.

Staten ger ut tre typer av papper: statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar. Numera kan även små placerare köpa dessa

Kursplan

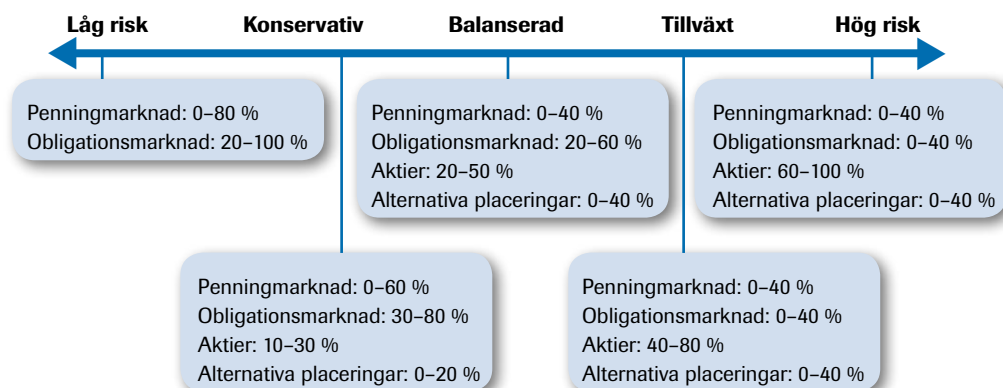
1. Introduktion
2. Grunderna för framgång
3. Makroekonomi A
4. Makroekonomi B
5. Börspsykologi
6. Branscher – när och vilka?
7. Bolagens nyckeltal
8. Teknisk analys
9. Riskspridning och alternativ

värdepapper direkt i de auktioner som Riksgälden vanligtvis håller varannan vecka. Villkoren i en kommande auktion meddelas på Riksgäldens webbplats (www.riksgalden.se), där man också kan registrera sig för köp. Lägsta nominella belopp att placera är 25 000 kronor – men detta behöver inte vara detsamma som likvidbelopp, eftersom papperen ofta säljs till under- eller överkurs.

Ränteinstrument är inte, som man kanske kan tro, utan risk. Fyra olika typer av risker är förknippade med dem:

- **Kreditrisk**, vilket innebär att delar av eller hela kapitalet kan gå förlorat beroende på att den som utfärdat värdepapperet går i konkurs.

- **Likviditetsrisk**. Värdepapperet går inte att sälja när man vill, beroende på dålig likviditet.





- **Kursrisk**, vilket betyder att priset/kursen på obligationen förändras beroende på att det allmänna ränteläget förändras. Om räntan sjunker ökar värdet och tvärtom om räntan stiger.

- **Inflationsrisk**. Den reala avkastningen minskar om inflationen stiger.

Kreditrisken i svenska statspapper måste bedömas som obefintlig, eftersom Sverige som nation inte ska kunna gå i konkurs. Även likviditetsrisken är liten, eftersom andrahandsmarknaden i statspapper är stor och likvid.

Dessa två risker är dock mer omedelbara om vi i stället investerar i företagsobligationer. Kursrisken är inte aktuell för vare sig stats- eller företagspapper – förutsatt att de behålls hela löptiden ut och att utgivaren inte går i konkurs. Om du vill sälja dem i förtid är denna risk dock en realitet.

Realobligationer består av två delar: fast ränta och ersättning för inflationen. Framtida inflation kan inte minska värdet, och denna risk finns alltså inte i realobligationer. (Mer om statspapper kan du läsa i broschyren *Handbok om statspapper*, som kan hämtas som PDF-fil på Riksgäldens webbplats.)

På den kortfristiga sidan (i investerarsprofilen i schemat på sidan 42 benämnt som penningmarknad) hittar vi bland annat statskuldväxlar, som är instrument

med löptider på upp till ett år, och penningmarknadsfonder.

I den lågräntemiljö som för närvarande råder har avkastningen på kortfristiga papper och penningmarknadsfonder varit mycket svag under det senaste året. En svensk tre månaders statsskuldväxel ger för närvarande bara runt 0,5 procent i årlig ränta. Penningmarknadsfonder, som du kan hitta ett stort urval från och läsa mer om på www.morningstar.se, har under de tolv senaste månaderna gett en avkastning på mellan 0,5 och 2 procent. På samma sida finns för övrigt också medel- och långfristiga obligationer samt mängder med aktiefonder.

Aktier ger bättre avkastning men med högre risk.

I vintras läste jag i en affärstidning en intervju med en kapitalförvaltare i ett av de stora mäklarhusen. Jag reagerade på det svar han gav på frågan: "Hur har det gått för er i år?" Svaret var: "Bra. Vi ligger 2 procentenheter över vårt jämförelseindex."

Nu vet jag inte exakt vilket index han använde i sin jämförelse, men enligt artikeln handlade det om en förvaltning helt inriktad på svenska aktier. För denna marknad hade de relevanta jämförelseindexen vid denna tidpunkt fallit med omkring 25 procent. Jag tror inte att mäklarhusets kunder tyckte att det hade "gått bra" när portföljen hade

minskat med 23 procent i stället för med 25 procent.

Warren Buffett, en framgångsrik finansman i USA, är en av världens allra rikaste personer. Han är känd för att vara långsiktig i sina aktieinvesteringar och för att han sällan gör fel när han köper aktier och företag. Det är vanligt att amerikanska placerare har någon aktie i hans investmentbolag Berkshire Hathaway bara för att få årsredovisningen, kunna gå på den välbesökta bolagsstämman och få hans personliga uppfattning om bolagen och marknaderna.

Den 17 november 1986 gav Buffett i form av en annons i tidningen Wall Street Journal en lektion i konsten att köpa rätt aktie/bolag. Rubriken på annonsen hade titeln: "Före den 31 december 1986 vill vi köpa företag i storleksordningen 100 miljoner dollar eller mer." Annonsen följdes sedan av en kort och enkel kravspecifikation:

"Bolaget ska kunna visa en jämn vinstintjäningsförmåga (vi bryr oss inte om vinstprognoser eller vändningsföretag). Det ska ha genererat god avkastning på eget kapital, med låg eller ingen skuldsättning. Företagsledningen ska finnas på plats. Verksamheten ska vara enkel (om den involverar en massa teknisk begriper vi den inte)."

Warren Buffett var alltså intresserad av hyggligt stora företag som tillverkade begripliga pro-

"Ränteinstrument är inte, som man kan tro, utan risk."



duktur på ett begripligt sätt. Vidare skulle bolagen under ett flertal år ha genererat en hygglig vinst med det egna kapitalet som bas, med små eller inga skulder alls. Någon betydelse vid företagsledningens egna vinstprognoser lade han inte, och inte heller ville han köpa osäkra problemföretag som möjligen kunde komma att vända utvecklingen.

Det framgick också att han köper företag ungefär som vi aktiesparare köper aktier, det vill säga han har inte några avsikter att blanda sig i företagsledningen. Han, liksom vi, får sätta tilliten till den befintliga företagsledningen, och mellan raderna kan man också förstå att han köper på lång sikt.

Vart vill jag då komma med detta? Jo, till vikten av att man har en klar strategi för sina placeringar. Första steget innebär att vi i riskhänseende och utifrån det mål vi har med investeringarna lägger oss på lämplig nivå, enligt figuren på sidan 42, med en relevant del i vardera räntebärande papper, aktier och övriga placeringar. Hur vi positionerar aktiedelen behöver inte se ut som Warren Buffetts metod, som bara köper aktier i solida och långsamt växande företag. Den kan lika gärna innehålla regler, som till exempel att portföljen ska bestå av 9–11 aktier, att en sektor får representera bara 20 procent av aktieportföljen och att andelen "portföljkryddor", (se skolans avsnitt 6 i Aktiespararen 3, 2009) maximalt ska vara 10 procent.

Att göra den perfekta investeringen som ger hög avkastning utan risk är alla placerares dröm, men en sådan är tyvärr omöjlig att hitta. Folk har lagt ned stora resurser på att hitta metoder för att identifiera sådana, men ingen har hittills lyckats.

Den moderna portföljteorin (MPT), som utvecklades av den amerikanske professorn Harry Markowitz i början av 1950-talet, är dock ett försök att nå en bit på väg. MPT säger att det inte räcker med att man väger samman risk och förväntad avkastning för en specifik aktie, därför att varje aktie har sin standardavvikelse från medianen – och detta är vad MPT definierar som risk.

Den totala risken i en portfölj består av två delar. Den marknads-

specifika risken kan inte diversifieras bort genom att man sprider riskerna. Den finns där alltid, i form av att recessioner kan komma, ränteförändringar sker eller krig och andra geopolitiska händelser inträffar som påverkar marknaderna negativt (eller positivt). Bolagsrisken kan enligt portföljteorin däremot minskas genom att kapitalet sprids över ett större antal aktier. Enligt min bedömning är omkring tio olika aktier i en portfölj det optimala.

Bolagsrisken kan dock aldrig avlägsnas helt; däremot kan vi genom att köpa aktier i flera bolag närma oss linjen för marknadsrisken (se figuren på sidan 45). Ju fler aktier vi har i portföljen, desto närmare index följer den, men det finns ett läge där antalet inte längre påverkar risken. Och vi vill naturligtvis att vår aktieportfölj ska gå betydligt bättre än index.

Den moderna portföljteorin byggdes successivt ut med fler byggstenar än att bara risk och avkastning går hand i hand och att risken kan minskas genom diversifiering. CAPM (Capital Asset Pricing Model) är en ekonomisk teori som matematiskt försöker förklara relationen mellan risk och aktieägarnas procentuella avkastning. I denna teori dyker bland annat betavärde och riskfri ränta upp, som jag berörde i avsnitt 7 (Aktiespararen 4, 2009).

Betavärdet är ett mått på en akties kursrörlighet i förhållande till marknadsindex. Ett betavärde på över 1 betyder att aktien rör sig

mer än index och under 1 att den är mindre rörlig än index. Med hjälp av betavärdet kan vi kombinera en aktieportfölj så att den får den riskprofil vi vill ha. Är vi inte villiga att ta den risk som borsindex representerar, det vill säga marknadsrisken, väljer vi följaktligen att vikta portföljen så att det sammanlagda betavärdet inte överskrider 1. Tvärtom kan vi förstås välja de mest rörliga aktierna i syfte att få största möjliga avkastning.

Andra aktieinstrument

Vad gäller aktierelaterade placeringar kan man ta till andra instrument för att diversifiera och öka/minska risken och öka/minska den möjliga avkastningen. Aktiefonder och investmentbolag är båda indirekta sätt, där risken sprids effektivt. Det finns tusentals aktiefonder med olika inriktning, från globala fonder som investerar i aktier över hela jordklotet till länder- och branschriktade fonder som har sin egen specialitet och kompetens. Vilka man väljer handlar till syvende och sist om den riskspridning man vill åstadkomma för sin portfölj. Allt ska ju inte placeras i svenska värdepapper, utan man har all anledning att gå utanför det egna landets gränser. På www.morningstar.se kan du hitta olika typer av fonder – välj bara sökbegrepp, och granska de fonder du sällar ut.

Personligen anser jag att börs-handlade fonder som XACT-fonderna är konkurrenskraftiga alternativ till breda aktiefonder.



Aktiefonder, främst de stora, tenderar att utvecklas som index, och beroende på avgifterna hamnar de i regel någon eller par procentenheter lägre än index. XACT-fonderna administreras av ett dotterbolag till Handelsbanken, och handeln sker i realtid på börsen.

Bolaget har ett flertal fonder, där till exempel XACT Norden och XACT F Euro investerar och följer Nordens 30 respektive de 300 största bolagen i eurozonen. Förvaltningsavgiften för fonderna ligger på 0,4 respektive 0,65 procent. Det finns för övrigt en uppsjö börs-handlade fonder på aktieindex och andra värdepapper och råvaror över världen, både med (även 2, 3 och 4 gånger) och utan hävstång.

Speciellt intressanta tycker jag att XACT Bull och XACT Bear är (läs mer i fondblocket på sidan 58). XACT Bear kan man gott använda för att skydda sitt portföljvärde när börsen väntas vara svag under en period.

Fördelen med XACT-fonderna är att de är genomlysta, handlas dagligen över börsen och att avgifterna är låga. Andelarna i fonderna handlas styckvis utan minimibelopp. I stället för att välja enstaka aktier och ta den bolagsspecifika risken kan dessa fonder väljas. Tänk dock på att du anpassar storleken på investeringen efter din risk- och avkastningsprofil.

Alternativa placeringar

I den tredje gruppen, Alternativa placeringar, finns ett brett spektrum av olika investeringsinstrument, som hedgefonder, strukturerade produkter, råvaror och råvarucerti-

fik, löpande certifikat, CFD-kontrakt, fastigheter med mera. Dessa instrument tjänar sammantaget till att ytterligare sprida riskerna för investeraren, för att en del av dem kan gå sina egna vägar jämfört med till exempel aktier.

Hedgefonder är en typ av specialfonder som blandar olika strategier med olika inriktning, till exempel multistrategi- och fondandelsfonder. De lever sina egna liv, och under ett antal år har intresset för hedgefonder ökat kraftigt. Många av dem har genererat goda avkastningar under flera år.

År 2008 var dock det svåraste i denna industris historia. De många tvära och stora kasten, fonderna är ofta trendföljande, gjorde att de flesta förlorade pengar, och index för hedgefonderna tappade drygt 20 procent i värde.

Strukturerade produkter har blivit populära de senaste åren, och bankerna lanserar sådana på löpande band. Marknaden fick sig dock en knäck, och massor av placerare världen över förlorade sina sparpengar på sådana, när den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers gick i konkurs i september i fjol. LB var en av de allra största utgivarna av denna typ av kapitalgaranterade produkter, men när banken stupade var produkterna inte ens värda papperet de var skrivna på. Det gäller alltså att man granskar den som emitterar instrumenten.

Här kan värderingsinstituten Standard & Poors och Moody's kreditbetyg ge viss vägledning, i den mån de nu är opartiska.

”Börs-handlade fonder är konkurrenskraftiga alternativ.”

Tidigare avsnitt av skolan finns att läsa på www.aktiespararna.se/utbildning.

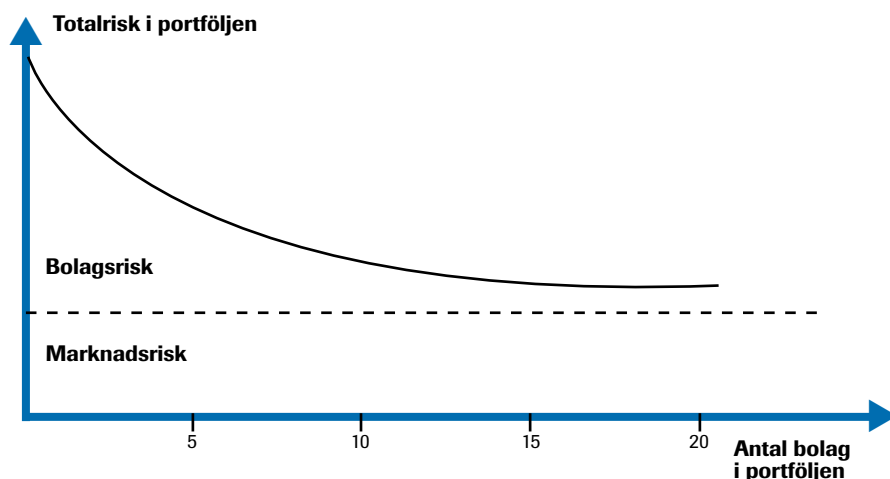
Kritik har riktats även mot värderingsinstituten, som sägs mer ha fokuserat på intäkterna från själva värderingsprocessen än på själva syftet att sätta rättvisa kreditbetyg.

Royal Bank of Scotland (RBS) erbjuder löpande certifikat utan förfallodag, en typ av alternativa investeringar. Sådana certifikat fungerar ungefär som börs-handlade fonder, och det intressanta är att det finns en mängd olika alternativ.

Tror vi att guldpriset ska stiga det närmaste halvåret kan vi köpa ett certifikat som bygger på detta. Om bedömningen är att Rysslandsbörsen går starkt framöver finns certifikat för detta, och tror vi att industrimetallen koppar ska gå bra beroende på en stark kinesisk efterfrågan kan vi ta position för detta. Fördelen är att vi inte betalar några dolda förvaltningsavgifter utan bara rena transaktionskostnader. RBS har även så kallade miniterminer, hävstångsprodukter i vilka man kan investera i en förväntad upp- eller nedgång i valutor, råvaror, börsindex och obligationsmarknader.

Andra som möjliggör investeringar i till exempel råvaror är Handelsbanken (certifikat) och CMC Markets, där vi kan handla med CFD-kontrakt. Dessa liksom Royal Bank of Scotland tillhandahåller för övrigt även andra investeringsprodukter. Mer information om dessa hittar du på:

www.handelsbanken.se/warrants
www.cmcmarket.se
www.rbsbank.se/markets



Mats Jonnerhag

har jobbat 30 år i finansbranschen som företags-, börs- och makroanalytiker samt som chefredaktör för tidningen Börsinsikt, som han grundade 1982. I dag arbetar han med nordiska kunder hos ACT Asset Management i Zürich, Schweiz, som marknadsstrateg och kapitalförvaltare.