

Fonder är så mycket mer än aktie-, bland- och räntefonder. Sedan mitten av 1990-talet har antalet hedgefonder ökat snabbt i Sverige, och nu börjar också utbudet av börshandlade fonder öka. Sådana alternativa fonder handlar Investerarskolans andra del om.

ILLUSTRATION: TOBIAS FLYGAR

Alternativa fonder ger n



ya möjligheter

Hedgefonder

Den första hedgefonden skapades i USA redan på 1940-talet, men det dröjde ett bra tag innan företeelsen kom till Sverige. Sommaren 1996 skapade det svenska fondbolaget Brummer & Partners historia genom att introducera den första hedgefonden i Sverige. Zenit, som fonden kallades, fick ett bra mottagande på finansmarknaden, mycket tack vare de goda resultat den kunde uppvisa. Zenit gick med vinst de sju första åren och klarade sig bra även under de svåra börsåren 2000–2003. Därmed lyckades förvaltarna infria ett av de huvudsakliga målen med att förvalta en hedgefond, nämligen att leverera en positiv avkastning oavsett hur den underliggande marknaden utvecklar sig. Ordet "hedge" betyder i detta fall just skydd, eller gardering. För att kunna uppnå denna typ av absolut avkastning kan en hedgefond använda sig av belåning, handla med olika typer av derivat och även blanka, det vill säga spekulera i nedgång.

Redan innan Brummer lanserade sin Zenitfond var många svenska placerare förtrogna med konceptet. Under krisen 1992 spekulerade finansmannen George Soros genom sin hedgefond Quantum framgångsrikt i att det brittiska pundet skulle sjunka. För svensk del var han en av de tyngsta aktörerna bakom den svenska kronans fall. Trots att dåvarande Riksbankschefen, Bengt Dennis, under några dagar höjde räntan till 500 procent och blev "Ränterambo" med hela svenska folket kunde den svenska valutan inte stå emot trycket utan lämnades fri att flyta.

En annan viktig händelse som lämnat bestående avtryck i historien är kollapsen för Long Term Capital Management (LTCM), en amerikansk hedgefond som använde invecklade matematiska modeller för att ta företrädesvis arbitragepositioner på en rad olika marknader. LTCM hade två ekonomipristagare (Riksbankens pris till Alfred Nobels minne) bland sina anställda, Myron Scholes och Robert C. Merton, men fonden tvingades slå igen portarna 2000.

Även amerikanska Amaranths kollaps 2006 tilldrog sig en hel del uppmärksamhet, även om denna krasch fick betydligt mildare efterverkningar än LTCM:s konkurs. Efter dessa båda affärer har regleringarna och regelverken kring hedgefonder vuxit mycket kraftigt för att förhindra nya kriser och härdsmltor.

Under de senaste åren har den svenska hedgefondsmarknaden vuxit mycket kraftigt, både avseende utbud och förvaltad kapital. I dag finns ett nittiotal hedgefonder i Sverige, och bland dem kan man urskilja tre primära typer av kategorier: fondandelsfonder ("multi-strategy"), globala aktier samt europeiska aktier. Exempel på en fondandelsfond är Brummer Multi-Strategy (tidigare Helios), medan Aktieansvar Graal respektive Stella Nova är exempel på svenska respektive europeiska aktier.

Avgifterna för hedgefonder består i de flesta fall av två ben, dels en fast årlig avgift som kan variera mellan olika fonder men som vanligtvis ligger i intervallet 1–2 pro-

Kursplan

1. Råvaror
2. Hedge- och alternativa fonder
3. Valutor
4. Räntebärande papper
5. Strukturerade produkter
6. Terminer och optioner
7. Sammanfattning/avslutning

cent per år, dels prestationsbaserade avgifter – ofta på 20 procent av den avkastning som överstiger den riskfria räntan. I de flesta fall tillämpar fonderna en metod som innebär att om fonden tappar i värde tas ingen avgift ut förrän värdet återigen överstiger det tidigare värdet. I de flesta hedgefonder har förvaltarna själva satt in betydande delar av den egna personliga förmögenheten. Detta gör de för att hamna i samma båt som de privatpersoner som investerat i fonden, och förfarandet är ofta ett säljargument gentemot potentiella investerare.

"Hedgefonder har en viktig roll att fylla i en väldiversifierad portfölj."

Hedgefonder har en viktig roll att fylla i en väldiversifierad portfölj. I dessa sammanhang talar man ofta om begreppen alfa och beta. Alfa utgör ett mått som speglar den aktiva förvaltningen och som visar hur väl förvaltaren lyckas överträffa sitt jämförelseindex. Betakoefficienten beskriver hur beroende den förväntade avkastningen för en portfölj är av marknadens utveckling som helhet.

I en väldiversifierad portfölj existerar ingen alfarisk utan bara betariskan. Det är därför vanligt att man hör att hedgefondsförvaltarens främsta uppgift är att jaga alfa. Enligt modern portföljteori ska en investerare hela tiden eftersträva maximal avkastning per enhet risk vederbörande tar. Och det är också häri styrkan hos hedgefonder ligger. Eftersom de flesta hedgefonder ofta har en begränsad samvariation (korrelation) med de traditionella till-

gångsslagen, aktier och obligationer, kan placeraren på ett enkelt sätt reducera den totala riskprofilen för portföljen genom att investera också i hedgefonder.

Till en början utgjordes de vanligaste kunderna hos hedgefonderna av förmögna privatpersoner och stiftelser, men på senare år har privatpersonernas andel av hedgefondssparandet ökat, delvis beroende på att kraven för minsta investering har minskat, delvis för att tillgängligheten och förståelsen för sparformen har ökat.

Börshandlade fonder

Börshandlade fonder (förkortas ofta ETF, som står för det engelska uttrycket "exchange-traded funds") är i dag en naturlig del av den ordinarie aktiemarknaden i de flesta länder. De mest populära ETF-instrumenten har, inte helt otippat, blivit de som reflekterar ett underliggande börsindex.

I mångt och mycket kan man likna en börshandlad fond vid en indexfond, med den skillnaden att man kan köpa och sälja sin ETF dagligen via aktiemarknaden om man så önskar. Och det är också i detta som fördelarna med att använda en börshandlad fond ligger. Till en förhållandevis låg kostnad (beroende på vilken fond man väljer) kan man enkelt få en diversifierad och genomlyst portfölj med alla de skattemässiga fördelar som en indexfond erbjuder. Som gräddpa på moset erbjuder en börshandlad fond samma möjligheter som en vanlig aktie, såsom exempelvis limiterade order och blankning.

De som handlar med ETF-instrument tillhör i allmänhet två kategorier av investerare. Den ena gruppen består av långsiktiga investerare, som på ett enkelt sätt önskar exponera sig mot en specifik marknad eller index. Det finns två huvudsakliga alternativ till ETF-instrument för denna typ av investerare:

- Placeraren konstruerar en representativ portfölj av aktier för den aktuella marknaden på egen hand, vilket kan vara både tidsödande och kostsamt – särskilt om det är en sekundärmarknad där man inte är lika väl bevandrad med de underliggande aktierna men ändå vill ha en

exponering mot marknaden som helhet.

- Det andra alternativet för den enskilde investeraren är att handla de terminskontrakt som representerar den underliggande marknaden. Nackdelen med detta är, enligt våra erfarenheter, dels att många privatpersoner inte känner sig trygga med att handla terminskontrakt, dels att terminer inte alltid lämpar sig lika väl som traditionella värdepapper för den som är långsiktig i sina placeringar.

Den andra gruppen av investerare som i stor utsträckning använder börshandlade fonder är betydligt mer kortsiktiga till sin karaktär. De är ute efter att med hjälp av diverse strategier försöka hitta rätt i de kortsiktiga rörelser som marknaden bjuder på. Genom att handla en börshandlad fond undviker de både den bolagsspecifika och den branschspecifika risken och utsätter sig för endast den marknadsspecifika risken. Handeln i dessa instrument bjuder på stor flexibilitet och relativt låga kostnader. Dessutom erbjuder ETF-instrumentet i allmänhet två av de viktigaste fördelar som korttidsplacering alltid eftersöker: god likviditet och hög volatilitet.



Till en början baserades de flesta börshandlade fonder på breda och välkända aktieindex världen över. De två kanske mest kända fonderna var de som representerade det breda amerikanska S&P 500-index och teknikbörsen Nasdaqs kompositindex. Dessa båda instrument fick snabbt ett stort genomslag, och volymerna har ökat explosionsartat alltsedan starten. Instrumenten kallas i folkmun för "the Cubes" (Nasdaq-ETF QQQQ) och "the Spiders" (S&P 500-ETF SPY). Även fonden för Dow Jones industriindex, kallad "diamonds" (DIA) har på senare år fått allt större popularitet.

Allteftersom de börshandlade fonderna vuxit i popularitet och betydelse har också antalet instrument och antalet marknader som finns representerade vuxit explosionsartat. Nu handlas inte bara index på detta sätt, utan det finns även fonder för dem som är intresserade av råvaror, valutor, obligationer och andra typer av underliggande tillgångar. Möjligheterna är till synes gränslösa, och en investerare kan på ett enkelt sätt skraddarsy sin egen portfölj helt enligt sin egen strategi och sina egna önskemål.

Indexfonder med inbyggd hävstång har blivit populära hos privata placerare världen över, inte minst i Sverige. Xact Bull och Xact Bear speglar index för de 30 största bolagen på Stockholmsbörsen med en hävstång. Om börsen går upp vill man äga Xact Bull, som då går upp runt 1,5 gånger utvecklingen för OMXS 30-index. Om börsen i stället går ned är Xact Bear det instrument man vill äga. Om OMX-index tappar 1 procent ökar Xact Bear i värde med omkring 1,5 procent.

Hävstången i instrumenten utgör både ett hot och en möjlighet. Det är viktigt att man förstår att ränta-på-ränta-effekten vid handel med hävstångsinstrument av denna typ kan medföra att avkastningen på längre sikt kan avvika kraftigt från underliggande index. Med andra ord innebär detta att om OMX-index går upp 10 procent på ett år kommer inte Xact Bull att gå upp 15 procent. Faktorn 1,5 gånger kursutvecklingen beräknas nämligen på daglig basis, och ränta-på-ränta-effekten kan leda till ganska stora avvikelser från denna hävstång på längre sikt. För den långsiktige placeraren kan sålunda hävstångsfonder vara mindre väl lämpade alternativ.

Utöver Xact Bull och Xact Bear finns en rad andra svenska och nordiska alternativ att tillgå. Nordens 30 största och mest omsatta bolag återfinns i Xact Nordic 30, och den svenska motsvarigheten heter Xact OMXS 30. Vill man i stället för de 30 största svenska bolagen äga fler bolag riktar man i stället ögonen mot OMXSB, som motsvarar ägande i de 80-100 mest omsatta bolagen på den svenska börsen. Som vanligt återfinns även i Sverige alternativet med att handla i indexterminer, men denna lösning nyttjas mestadels av institutionella placerare och bara i mindre utsträckning av privatplacerare.

En börshandlad fond kan vara ett gott alternativ till en aktiefond i portföljen. Det mest utbredda ETF-instrumentet är så kallade I-shares, som täcker in en mängd olika marknader och börser. Sådana I-shares kan utgöra ett bra

alternativ för de privatplacerare som önskar exponera sig mot mer svåråtkomliga marknader, som exempelvis den malaysiska börsen eller den afrikanska marknaden.

Möjligheterna är många, och för varje dag som går utökas det redan breda utbudet till att omfatta allt fler exotiska marknader. Numera erbjuder exempelvis I-shares möjligheter att investera i fastighetsindex eller globala och regionala varianter på de flesta sektorindex. Förvaltningsavgiften är i allmänhet relativt låg men varierar mycket, beroende på vilket instrument man väljer.

Ett billigt exempel är amerikanska I-shares S&P 500, som har ett förvaltningsarvode på 0,09 procent. Naturligtvis finns betydligt dyrare alternativ, framför allt vad gäller mer komplicerade marknader och produkter. För de svenska alternativen är förvaltningskostnaden för Xact Bull och Xact Bear 0,6 procent, medan Xact Nordic 30 kostar 0,4 procent. Xact OMXS 30 har en förvaltningskostnad på 0,3 procent.

En kär kusin till den börshandlade fonden är indexfonden. Denna typ av fond introducerades av John Bogle (grundare till Vanguard, ett amerikanskt kapitalförvaltningsföretag) 1995, och den revolutionerade fondmarknaden. Tanken hos Bogle var att skapa en passiv och enkel lågkostnadsfond som speglar index utan att den försökte påverka avkastningen aktivt.

Även om det är omöjligt för en indexfond att spegla ett underliggande index helt och hållet (på grund av ränta-på-ränta-effekten) kommer den mycket nära. Indexfonden är en utmärkt sparform, som lämpar sig väl för den som önskar exponering mot en viss marknad – eller för den som vill börja månadsspara på ett smidigt sätt.

I denna kategori finns många intressanta fonder att välja på, men ur svensk synvinkel vill vi lyfta fram Avanza Zero. Fonden har inga avgifter överhuvudtaget och speglar svenska OMXS 30-index på ett föredömligt sätt. Man måste dock vara kund hos Avanza för att få handla fonden, annars finns

inga krav. Produkten är mycket bra och prisvärd, anser vi.

Sammanfattning

De olika instrument och verktyg som ställs till investerarnas förfogande ökar för varje dag. Aldrig förr har investerarna haft mer att välja på än nu. Börshandlade fonder och hedgefonder utgör potentiella beståndsdelar i en portfölj för den som vill fördela tillgångarna optimalt.

Man ska dock i detta sammanhang skilja på diversifiering och tillgångsallokering. Diversifiering innebär att man äger exempelvis aktier "på djupet", det vill säga man äger flera aktier av varierande storlek och på olika marknader. Tillgångsallokering innebär att man ser över "bredden" på sina investeringar. Med bredd avses hur tillgångarna är fördelade mellan tillgångsslag. Hur är portföljen balanserad avseende aktier, obligationer, räntepapper, råvaror, fonder, valutor, strukturerade produkter, hedgefonder med mera?

Vare sig du är sugen på att äga en korg av kinesiska aktier, spekulera i grismagar eller vill investera i fastigheter finns numera en lång rad olika instrument att tillgå som gör det möjligt. Hedgefondslegenden George Soros (Aktiespararen nummer 2, 2005) sade en gång att "Pengar tjänar man genom att diskontera det uppenbara och spekulera i det oväntade". Kanske kan det vara dags för just dig att spetsa portföljen med ett oväntat spekulativt inslag av just din favoritmarknad?

"Aldrig förr har investerarna haft mer att välja på än nu."



C-G Gyllenram och Tony Ugrina driver Ability Asset Management, www.aam.se, som arbetar med kapital- och fondförvaltning. Om du vill läsa deras marknadsbrev, där de varje vecka kostnadsfritt publicerar börs- och råvaruanalyser, kan du anmäla dig via www.marknadsbrev.se.

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