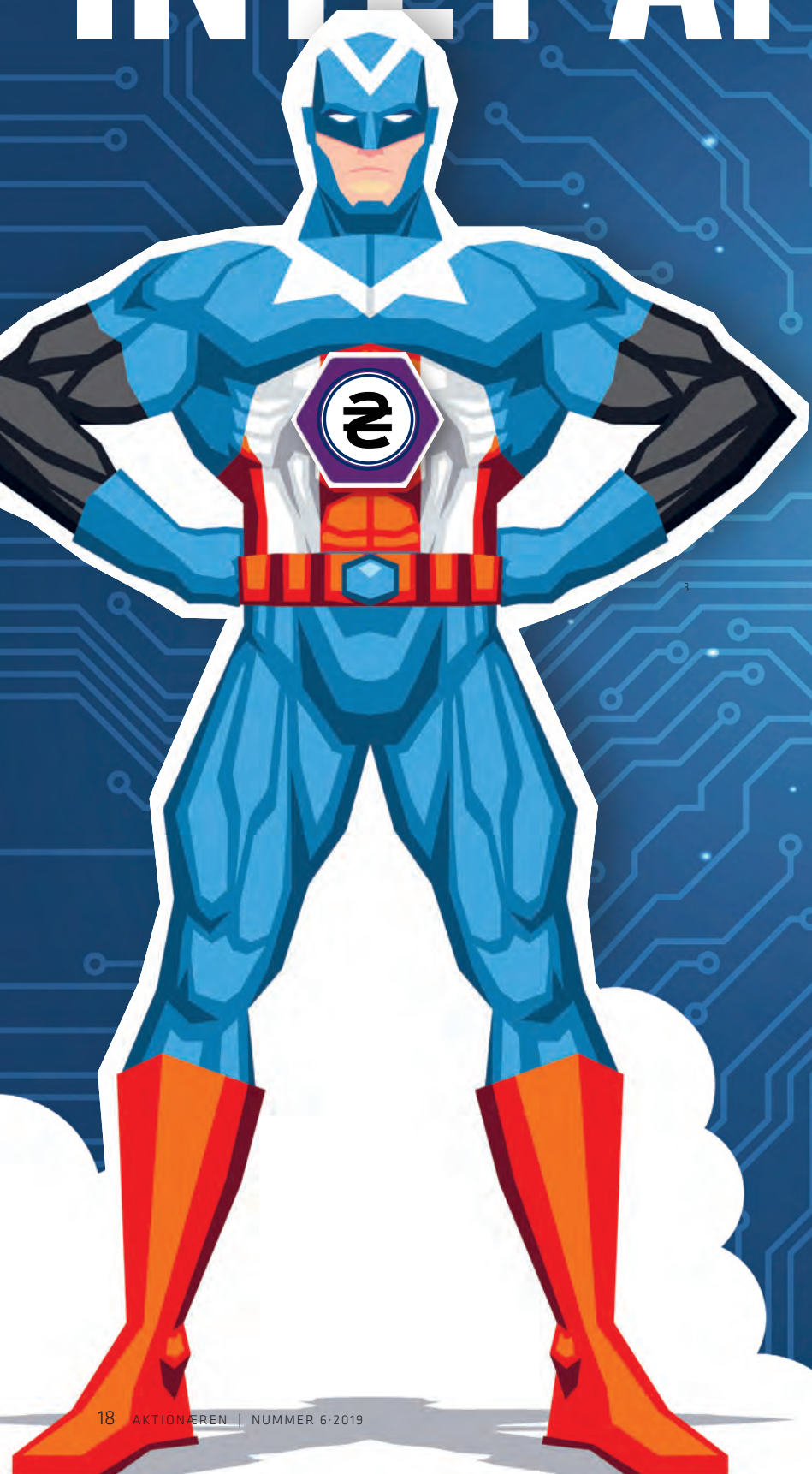


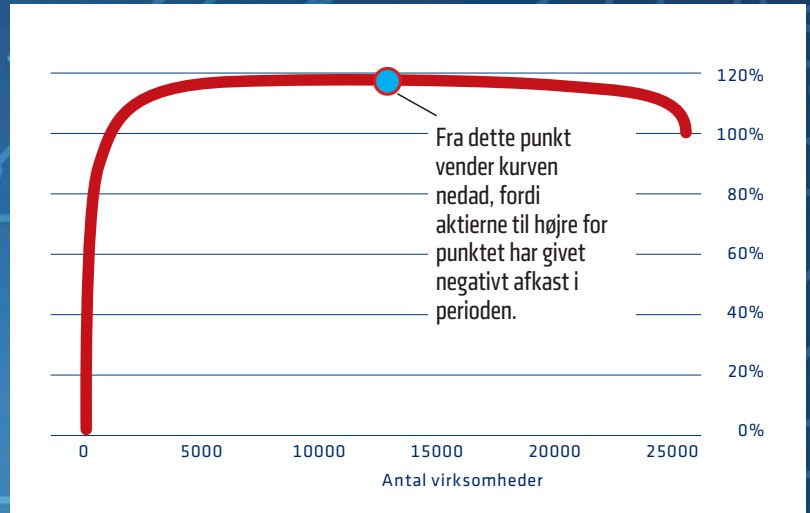
Uden superaktier, INTET AFKAST



En stor del af de sidste godt 100 års aktieafkast stammer fra nogle få superaktier, mens mange andre aktier ikke har leveret noget synderligt afkast. Det er det højest overraskende resultat af flere studier af amerikanske aktieafkast. Resultatet rokker ved de gængse råd om, hvordan du skal sammensætte en fornuftig aktieportefølje og hvor mange aktier, du skal sprede dig på.



AFKAST PÅ AMERIKANSKE AKTIER I PERIODEN 1926-2016



Grafen viser det samlede afkast på amerikanske aktier i perioden 1926-2016. På den vandrette akse er aktierne sorteret med de største positive bidragsydere til det samlede afkast længst til venstre og de største negative bidragsydere - det vil sige de virksomheder, der er gået konkurs - længst til højre.

Den lodrette akse viser det akkumulerede afkast.

Kilde: Hendrik Bessembinder: "Do stocks outperform treasury bills", maj 2018



AF FRANK HVID PETERSEN
Finanskommentator, cand.polit.
frankhvid@yahoo.com

Det er god latin – og har været det i mange år - at du skal sprede dine aktieinvesteringer ud på flere selskaber. Det kan være på tværs af brancher, geografisk eller begge dele. På den måde undgår du som investor at have for stor risiko bundet op på et enkelt eller kun nogle få selskaber, hvis de ryger ind i modvind.

Mange danske investorer har inden for de seneste år mærket konsekvensen af en utilstrækkelig aktiespredning på den hårde måde. Det skete bl.a. i 2015, da Novo Nordisk-aktien, efter nogle fantastiske år med kraftige kursstigninger pludselig fik nogle ordentlige hug efter skuffende vækststudmeldinger. Det ramte mange danske investorer hårdt, fordi Novo Nordisk udgjorde en meget stor andel af deres aktieportefølje.

Mange investorer i Sverige og Finland, men også herhjemme, mærkede også effekten af for lille aktiespredning under IT-boblen i slutningen af 1990'erne, hvor Nokia og Ericsson som to kursraketter først voksede sig kæmpestore i mange porteføljer, for siden at visne næsten bort, da boblen brast.

Spredning er godt, mere spredning er bedre

I finansielle teoribøger hedder det sig, at hvis spredningen i ens aktieportefølje er for lille, så påtager du dig en risiko - den såkaldt selskabsspecifikke eller usystematiske risiko - som du

ikke bliver betalt for i form af et højere afkast. Ved at sprede dine investeringer på flere selskaber kan du ifølge teorien sænke din samlede risiko til et niveau svarende til den generelle markedsrisiko og få et afkast på linje med markedsafkastet.

Over årene har det svinget noget, hvor mange aktier lærebøgerne og de finansielt lærde anbefalede, at du som investor skulle sprede dig ud på.

Herhjemme kom det såkaldte penge- og pensionspanel bestående af flere professorer og investeringseksperter så sent som i 2011 med den anbefaling, at 15-20 aktier fra de større danske børsnoterede selskaber ville være en passende spredning for de fleste almindelige, danske aktieinvestorer. Denne tudetossed anbefaling er i de senere år desværre blevet gentaget flere gange, blandt andet af Forbrugerrådet.



På baggrund af en række internationale analyser er der imidlertid vokset en konsensus frem om, at godt 35-65 enkeltaktier spredt ud over 11 hovedbrancher, er en passende spredning.

De nye studier, der er kommet frem inden for de seneste år, ændrer ikke ved, at det stadig er god latin at sprede sine aktieinvesteringer. Men studierne ændrer ved opfattelsen af, hvor meget du skal sprede dig. Konklusionen er: Meget, meget mere. Faktisk bør din portefølje indeholde helt op mod 100-200 selskaber - eller mere.

Årsagen er, at nogle få superaktier står bag størstedelen af afkastet på aktier. Misser du blot en eller nogle få af disse aktier, så får du som investor et markant lavere afkast end markedsafkastet.



Afkast koncentreret i få aktier

Forskeren Hendrik Bessembinder fra Arizona State University har analyseret aktieafkast i USA i perioden 1926-2016. Han fandt frem til flere højest overraskende resultater, som siden er blevet bekræftet i undersøgelser fra analysehuset Morningstar og kapitalforvalteren Vanguard baseret på tal fra 1987 og fremefter.

For det første viser det sig, at siden 1926 er over halvdelen af aktieafkastet (målt i forhold til afkastet på en kort statsobligation) leveret af blot 0,33 procent af selskaberne eller helt præcist 90 ud af godt 25,300 børsnoterede amerikanske aktier. Heraf navnet superaktier.

Blandt superaktierne, hvoraf flere har givet >>



Faktisk bør din portefølje indeholde helt op mod 100 til 200 selskaber - eller mere.

Forskeren Hendrik Bessembinder fra Arizona State University

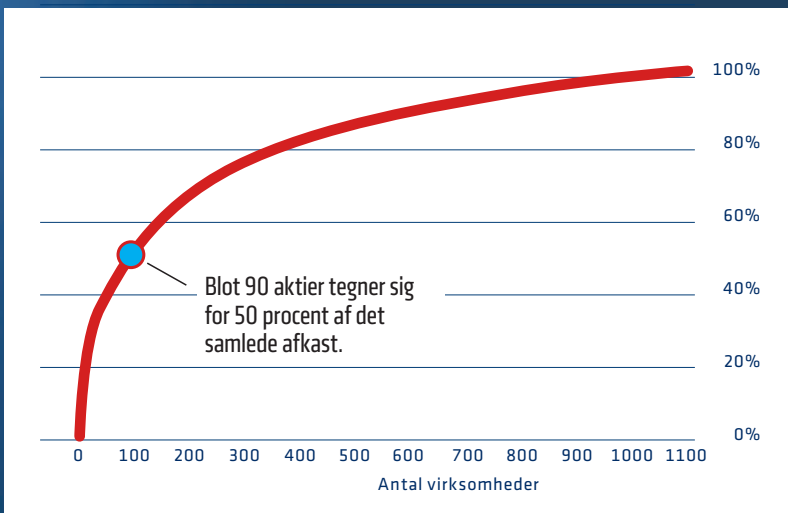


1100 selskaber har skabt hele merafkastet på amerikanske aktier i perioden 1926 - 2016. De 90 bedste aktier tegner sig 50 procent af værdiskabelsen.

Kilde: Hendrik Bessembinder: "Do stocks outperform treasury bills", maj 2018



AFKAST STAMMER FRA FÅ AKTIER 1926-2016



flere tusinde procent i afkast, er navne som Amazon, Microsoft, Apple, IBM, General Electric, Altria og Exxon Mobile.

Den anden konklusion er, at hele merafkastet på aktier i forhold til obligationer er skabt af kun fire procent af selskaberne - eller blot lidt over 1.000 selskaber.

Det vil omvendt sige, at de resterende 96 procent af selskaberne har ikke kunnet levere et merafkast over de ni årtier. Over 50 procent af dem har endda leveret negative afkast. Med andre ord: Mens aktiemarkedet samlet set har leveret et flot merafkast i forhold til obligationer de sidste 90 år, så kan de færreste aktier prale af det samme.

Der findes, så vidt vides, ikke en lignende afkastanalyse for det danske aktiemarked. Den vil på grund af vort hjemlige aktiemarkeds beskedne størrelse heller ikke give helt så meget mening, som analysen på det over 100 gange større amerikanske aktiemarked. Men også herhjemme ses, at få selskaber i perioder står for den overvejende del af afkastet. Eksemplet med Novo Nordisk for nogle år siden er velkendt.

Analyserne rokker om tidligere nævnt ved en del gængse råd om, hvordan en fornuftig aktieportefølje skal sættes sammen, og hvor mange aktier du skal sprede dig ud på. Når resultaterne skal omsættes i praksis for den enkelte investor, skal der tages hensyn til en lang række individuelle forhold, blandt andet om størrelsen af aktieformuen, investors alder og om der investeres for pensionspenge eller for frie midler.

Generelt viser analyserne, at du skal op på et meget højere antal aktier end

de sædvanlige 25-50, nærmere 100-200, for at have spredt dine aktieinvesteringer nok og mindsket risikoen for at misse superaktierne tilstrækkeligt.

Stol ikke kun på egne evner

Analyserne viser også, at risikoen for at få et markant ringere afkast end markedsafkastet stiger, når antallet af aktier i porteføljen falder. Desuden stiger risikoen for et ringere afkast langt hurtigere end muligheden for at få et højere afkast end markedsafkastet.

At følge med i 100-200 forskellige selskaber - eller endda endnu flere - er svært for de fleste almindelige, danske aktieinvestorer. Det taler for, at fundamentet i aktieporteføljen for langt de fleste investorer med fordel kan udgøres af en eller flere globale og meget veldiversificerede aktieinvesteringsforeninger eller ETF'er.

Openpå kan så bygges en portefølje med enkeltaktier eller mere specialiserede aktiefonde eller ETF'er, hvis du har interessen for enkeltaktier eller vil kaste dig ud i sporten at forsøge at slå markedet.

Forholdet mellem de to dele af aktieporteføljen kan så afhænge af interesse, tid og kompetencer og for eksempel også størrelsen af eventuelt endnu ubeskattede skattepligtige kursgevinster (hvis for frie midler).

Analyserne understreger også, at for unge investorer og nye investorer, der er i gang med at opbygge en portefølje, er det vigtigt at lave et veldiversificeret fundament og ikke kaste alle pengene ind i nogle få enkeltaktier i opbyg-

ningsfasen. Det er den helt modsatte anbefaling af den, penge- og pensionspanelet kom med i 2011. Anbefalingen gav absolut ingen mening dengang - og gør det stadigvæk ikke.

Kun hvis du har meget stor tiltro til egne evner som "stock picker", eller hvis du mener at kunne finde en dygtig, aktivt forvaltet, koncentreret investeringsforening, der kan spotte fremtidens superaktier, kan du argumentere for at lave en meget koncentreret aktieportefølje og satse på at høste et bedre afkast end markedsafkastet.

Hendrik Bessembinder og andres analyser lægger sig i slipstrømmen af flere forskningsartikler, der viser, at aktieafkastet også på anden vis er utroligt koncentreret. En stor del af aktieafkastet skabes ikke bare af nogle få selskaber - det skabes også på nogle få dage. For eksempel skabes hele 50 - 60 procent af det samlede afkast ved offentliggørelse af vigtige makroøkonomiske nøgletal eller dagen før rentemøderne i den amerikanske centralbank.

Det understreger pointen om, at timing er uhyre svært og at du som investor skal passe på med at være ude af aktiemarkedet.

Mange danske investorer har her i 2019 fortsat en markant overvægt i danske enkeltaktier i deres portefølje. Analysen fra Bessembinder viser, at det er der god grund til at se på - og gøre noget ved.

Som investor skal du selvfølgelig betragte din samlede aktieformue. Hvis en stor del er godt spredt via dine pensionsordninger, så er det knap så presserende at nedbringe den danske aktieandel. ■

