

7. februar 2017

Skuffende forvalterbidrag i 2016

I denne kommentar følger jeg op på den individuelle udvikling for de enkelte forvaltere, der indgår i vores SaxoInvestor-porteføljer.

Det forgangne år var ikke et godt år for vores aktivt forvaltede danske investeringsforeninger. I gennemsnit tabte fondene næsten 4% sammenlignet med fondenes egne referenceindeks, og vægtet i forhold til SaxoInvestor-porteføljerne var der tale om en relativ underperformance på 1,2%-point.

Den temmelig dårlige udvikling forklares i hovedsagen ved at Carnegie Worldwide (nu C Worldwide) leverede ekstraordinært ringe resultater for deres to aktiefonde. Således underperformede **Carnegie Worldwide Globale Aktier** med mere end 16%, mens **Stabile Aktier** tabte næsten 8% relativt til benchmark. Dermed satte Carnegie flere års positiv udvikling over styr. Også vores danske aktiefond, **Danske Invest Fokus Danmark**, leverede dårlige resultater, og tabte mere end 4% til benchmark efter flere års meget stærk performance.

Vores primære aktiefond, **Maj Invest Value Aktier**, viste derimod igen sit værd og lagde 4%-point oven i afkastet for globale aktier.

På obligationssiden leverede **Sparinvest Korte og Lange Obligationer** igen afkast højere end benchmark. Derimod tabte **SEB Invest US High Yield** og **Maj Invest Income** relativt til benchmark. Den sidste tabte hele 10,9% til benchmark, men sammenlignes dog med et benchmark, som vi ikke finder relevant for fonden. Foreningen måls op mod et *high yield* benchmark, men investerer ikke udelukkende i denne aktivklasse, og er ikke

valgt som en decideret *high yield* forvalter til vores porteføljer.

Kan aktive fonde levere alfa?

På tre års sigt kan vi først og fremmest som følge af Carnegies underperformance notere os et negativt merafkast på tværs af SaxoInvestor-porteføljerne, samt et gennemsnitligt merafkast, der kun lige præcist er i plus. Dette er et utilfredsstillende resultat. Det er en tilbagevendende diskussion om aktivt forvaltede fonde kan levere et positivt merafkast efter omkostninger. Indtil videre har vi kunne levere dette i vores porteføljer, men med 2016 i bogen må vi nu notere os et relativt tab på tre års sigt.

Som altid overvejer vi kurven af vores forvaltere nøje, men har for nærværende valgt at fastholde Carnegie i porteføljerne, om end med en reduceret vægt. SEB Invest er udtaget i januar, og midlerne herfra er i stedet allokeret til Maj Invest High Income.

ETF'er igen bedre end ventet

Anderledes stabilt er det relative afkast for vores ETF-porteføljer. Vægtet efter allokeringen på tværs af porteføljerne ligger ETF'erne samlet set blot 0,06% efter fondenes benchmark. Vores markedsadgang har altså kostet blot 6 øre efter at fondenes egne omkostninger (som i gennemsnit er 0,33%) er trukket fra. **ETF'erne har altså slået deres markedsafkast før omkostninger**, hvilket bl.a. kan ske fordi renteindtægter fra værdipapirudlån tilfalder fondene. Otte ud af 11 ETF'er leverede således afkast bedre end markedet efter omkostninger.

Yderligere detaljer kan findes i tabellerne på næste side.

Teis Knuthsen

Figur 1: Afkast på investeringsforeninger i SaxoInvestor i 2016

	Afkast 2016	Merafkast 2016	3-års afkast annualiseret	3-års merafkast annualiseret
Sparinvest Korte Obligationer	1.66%	1.19%	1.22%	0.40%
Sparinvest Lange Obligationer	4.29%	0.85%	3.99%	0.09%
SEBinvest US High Yield Bonds	8.57%	-6.91%	2.99%	-0.68%
Maj Invest High Income Obligationer (1)	6.85%	-10.92%		
Maj Invest Value	14.31%	3.99%	18.47%	4.49%
Carnegie Worldwide Globale Aktier	-5.49%	-16.47%	12.15%	-1.19%
Carnegie Worldwide Globale Aktier Stabil (2)	2.12%	-7.85%	12.35%	-3.11%
Danske Invest Nye Markeder	14.41%	0.31%	20.32%	-0.16%
Danske Invest Fokus Danmark	-1.47%	-4.69%	20.02%	3.42%
Maj Invest Kontra (3)	5.20%	1.76%	5.17%	1.27%
Median		-2.19%		0.09%
Gennemsnit		-3.87%		0.50%
Vægtet gennemsnit for SaxoInvestor		-1.21%		-0.19%

Kilde: Data fra foreningernes egne hjemmesider og Bloomberg.

Noter: (1) Fond startet december 2015. (2) Fond startet oktober 2014. (3) Intet formelt benchmark, men sammenlignes mod danske obligationer.

Figur 2: Afkast på ETF'er i SaxoInvestor i 2016

	Afkast 2016	Merafkast 2016	Løbende omkostninger	Merafkast før omkostning
iShares Euro Government 1-3 Year	0.32%	-0.19%	0.20%	0.01%
iShares Euro Government Bond 7-10 Year	3.99%	0.09%	0.20%	0.29%
iShares Global High Yield Bond	15.97%	-0.33%	0.50%	0.17%
iShares EM Local Government Bonds	12.51%	-0.96%	0.50%	-0.46%
iShares Core MSCI World	10.56%	0.24%	0.20%	0.44%
iShares MSCI World Minimum Volatility	10.70%	0.43%	0.30%	0.73%
iShares MSCI World Quality Factor	7.85%	0.21%	0.30%	0.51%
iShares MSCI World Value Factor	11.24%	0.11%	0.30%	0.41%
iShares MSCI World Size Factor	11.56%	-0.36%	0.30%	-0.06%
iShares MSCI EM Minimum Volatility	7.47%	-0.39%	0.40%	0.01%
iShares Diversified Commodity Swap	15.17%	-1.14%	0.46%	-0.68%
Median		-0.19%	0.30%	0.17%
Gennemsnit		-0.21%	0.33%	0.12%
Vægtet gennemsnit for SaxoInvestor		-0.06%	0.27%	

Kilde: Bloomberg, Saxo Privatbank.

Ansvarsfraskrivelse:

Dette materiale er udarbejdet af Saxo Privatbank A/S (Banken) til generel orientering for de investorer, som Banken har udleveret materialet til. Investorerne må selv fortolke materialet, og er velkomne til at kontakte Banken for nærmere redegørelse om forudsætningerne, som materialet bygger på.

Banken har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændige og korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Banken påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Banken gør opmærksom på, at oplysninger, herunder eventuelle priser og kurser, kan blive eller er forældet.

Såfremt en publikation forældes, er Saxo Privatbank på ingen måde forpligtet til at opdatere publikationen, informere modtagerne af publikationen eller foretage nogen anden handling. Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling.

Fremtidige afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

RISIKOADVARSEL

Handel med de produkter og ydelser som Banken tilbyder, selv hvis handlen er gjort i overensstemmelse med en anbefaling, kan resultere i tab såvel som fortjeneste. Banken er ikke ansvarlig for tab hidrørende fra en investering, der er foretaget på baggrund af en formodet anbefaling.

Ansvarsfraskrivelse

I tillæg til oplysningerne i denne Disclaimer henvises til Saxo Privatbanks ansvarsfraskrivelse <http://www.saxoprivatbank.dk>, ansvarsfraskrivelse