

Kapitalförvaltningens värde



Kapitalförvaltningens värde

26 September 2011



Vad kan vi förvänta oss?

Rådgivarna säger oss att....

- Vi kan förvänta oss att få ersättning för en real tillväxt
2-3 % $= 2,5 \%$
- Vi kan förvänta oss att få ersättning för en förväntad inflation
2 % $= 2,5+2 = 5,5 \%$
- Utöver detta kan förvänta oss ytterligare ersättning för att ta risk
Aktier 3-4% $= 2,5+2+3,5 = 8 \%$

Reality check framöver.....

Förvaltningsprocessen

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse

Förvaltningsprocessen

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag

Implementation – Utan extra förvaltarvärde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag

Upphandla mest kostnadseffektiva lösningen

Förvaltarens värde består då i att kunna erbjuda skalfördelar till sina kunder

Förvaltningsprocess med extra förvaltarvärde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska

Förvaltningsprocess med extra förvaltarvärde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Förvaltningsprocess med extra förvaltarvärde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Traditionellt rådgivande

Traditionellt förvaltande

Den klassiska uppdelningen

• De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess

1. Fastställa målsättning

- Tidshorisont
- Syfte, inkl ev matchningsrisk
- Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse

2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag

- Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
- Resultat: Fördelning mellan tillgångsslag

3. Meravkastning genom taktisk allokering

- Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska

4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag

- Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Traditionellt rådgivande

Traditionellt förvaltande

Här ska förvaltaren addera värde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Traditionellt förvaltarens värde

Övervärdet skall ha ett attraktivt pris

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Upphandling måste avväga merpris & risk mot förväntat övervärde

Rådgivningens värde

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångsslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Går INTE att utvärdera resultat

Vad är värdet?

Reminder utgångspunkt

Rådgivarna säger oss att....

- Vi kan förvänta oss att få ersättning för en real tillväxt
2-3 % $= 2,5 \%$
- Vi kan förvänta oss att få ersättning för en förväntad inflation
2 % $= 2,5+2 = 5,5 \%$
- Utöver detta kan förvänta oss ytterligare ersättning för att ta risk
Aktier 3-4% $= 2,5+2+3,5 = 8 \%$

Reality check nästa.....

Vilken ränta utan risk erbjuder marknaden?

Riskfri nominell avkastning

1 år	1,06 %
2 år	1,02 %
5 år	1,27 %
10 år	1,64 %

Källa: www.riksbank.com, Stängningspriser för svenska statsobligationer 23 september 2011

Ännu värre om åtagandet är Realt...

Riskfri real avkastning (inflationsskyddad)

6 månader	-0,24 %
2 år	-0,13 %
5 år	0,05 %
10 år	0,24 %

Källa: www.afv.se , Stängningspriser för av staten utställda realobligationer 23 september 2011

På upp till 10 års horisont...

Marknaden säger oss att....

Helt säkert kan vi få ersättning för inflation, men INGEN real ersättning

Kan vi få högre avkastning genom att investera riskfyllt?

Historisk årsavkastning från aktier

1 år	-20 %
2 år	-2,5 %
5 år	-4,0 %
10 år	+4,0 %

Källa: Affärsvärldens Generalindex tidpunkt 22 september 2011, Robur egna beräkningar

Passiva i den kanske viktigaste frågan?

- De traditionella beståndsdelarna i en strukturerad förvaltningsprocess
 1. Fastställa målsättning
 - Tidshorisont
 - Syfte, inkl ev matchningsrisk
 - Risktolerans (dvs tolerans för målavvikelse)
 - Högre risktolerans -> högre möjlig positiv och negativ avvikelse
 2. Fastställa strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Bestämmer hur vi passivt avser uppnå målavkastningen
 - Resultat: Fördelning mellan tillgångslag
 3. Meravkastning genom taktisk allokering
 - Ge mandat att avvika från strategisk fördelning mellan tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet att uppnå högre avkastning än den som genereras av den strategiska fördelningen mellan tillgångar
 - Medel: En aktiv förvaltning med annan fördelning mellan tillgångar än den strategiska
 4. Meravkastning genom aktiv förvaltning inom tillgångsslag
 - Ge mandat för aktiv förvaltning inom respektive tillgångsslag
 - Syfte: Att utnyttja förvaltares skicklighet inom värdepappersval för att uppnå högre avkastning
 - Metod: En aktiv förvaltning med annat värdepappersurval än det som ingår i marknadsindex

Här finns ett JÄTTE-värde!

Men hur ska vi komma åt det?

Optimalt med teoretiskt korrekt passivitet?

- Strategisk allokering
 - Den kommer vara mest bestämmande för den slutliga avkastningen
 - Ska den vara teoretisk och passiv?
 - Teoretisk målhorisont är 30-40 år
 - Er beslutshorisont 3-5 år?
 - Väsentligt annorlunda avväganden i val av tillgångar om horisonten är 3-5 år eller 30 år

Ytterligare område för förvaltarvärde

- Strategisk allokering 3-5 år
 - Här kan förvaltaren leverera ett värde
 - Kräver en långsiktig analys
 - Som syftar till att svara på följande frågor i ett 3-5 års perspektiv
 - Vilka tillgångar är dyra respektive billiga?
 - Vilka risker finns?
 - Hur ska portfölj vara sammansatt för att uppnå en attraktiv avkastning i förhållande till risk på 3-5 års sikt?
 - Ständigt aktiv
 - Analysera ny information
 - Utvärdera tidigare beslut
 - Justera exponering när ny information analyserats och leder till ändrade slutsatser
 - Kunden måste förstå vad som sker och varför
 - » Transparens och öppenhet

Ytterligare område för förvaltarvärde

- Strategisk allokering 3-5 år
 - Utmaning att upphandla
 - Bygger på förtroendet för processen och analysen
 - Kan få mycket stora implikationer för avkastningen, positivt och negativt
 - Ännu viktigare att vara klar över vilka avvikelser man är beredd att ta för att nå högre
 - Ta enbart råd kring aktiv strategisk allokering från den som själv investerar
 - Ta enbart råd om aktiv strategisk allokering från den som har tillräckliga resurser att skapa detta värde
 - Måste utvärderas över perioden 3-5 år
 - Det positiva
 - Går från passivt angreppssätt till aktivt
 - Utnyttjar analys och kunskap maximalt
 - Går från icke-utvärderbart till utvärderbart
 - Kan bidra mycket positivt till kommuninnevånarna

Kapitalförvaltarens värde

1. Kan kostnadseffektivt ge er exponering mot olika tillgångsslag
2. Kan bidra kortsiktigt (1 års horisont)
 1. Genom taktisk allokering = avvikelser från en passiv strategisk allokering
 2. Genom aktiv förvaltning inom tillgångsslaget
3. Kan bidra mer långsiktigt (3-5 års horisont)
 1. Genom att bestämma den strategiska allokeringen utifrån långsiktiga faktorer

Frågor?

Tack för att jag fick ta en ½ timme av er värdefulla tid!

Fredrik Wilkens
Chef Institutionell Försäljning & Stora Mandat
Swedbank Robur

fredrik.wilkens@swedbankrobur.se

08-5859 7474

www.swedbankrobur.se