

Rejs længere på ryggen af en tam tiger

Finanshusene prøver at tæmme risikoen ved aktier til glæde for investorerne. Både Nordea og Jyske Invest mener, de på lang sigt får mere hjem ved at tage mindre risiko. Og som selskab på ryggen af en volatil aktie gælder det at have fokus på, hvor turen på længere sigt fører hen.

Af Eytan Steinitz, redaktionschef på TV 2 Finans

At ride på ryggen af en tiger kan være en oplevelse for livet. Men det kan også blive kort. Alt for kort.

At ride på ryggen af et bundt vilde aktier, volatile aktier, kan også være en forrygende tur, så længe det går opad. Det er dog ikke en oplevelse, de store finanshuse er meget for at tilbyde kunderne. I stedet for finder vi den tæmmede udgave af tigreren: Stabile aktier. Aktier med lav volatilitet.

Og flere portefølje-forvaltere arbejder med en tilgang, der svarer til, at der findes en ny generation af tamme tigre. Få udbyttet af rideturen uden samme risiko for at blive smidt af.

”Tanken om, at høj risiko automatisk fører til højt afkast, holder ikke. I alt fald ikke inden for den aktivklasse, som hedder aktier. Der findes studier, som faktisk udpeger denne her anomali på de finansielle markeder. Studier for USA, for Japan, for Europa og for de nye markeder. Lave kursudsving giver et merafkast.”

Sådan siger Brian Kirk, senior porteføljemanager i en af Jyske Invests yngste afdelinger: Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet. Afdelingen blev lanceret i december sidste år. Og indtil udgangen af september var resultaterne på linje med de traditionelle aktieafdelinger, som løber en større risiko.

”Vi skærer forlods den halvdel af aktierne, som har størst volatilitet målt som standardafvigelsen over 200 dage helt fra. Fokus er på den femtedel af aktierne, som har mindst udsving. Lige nu har vi aktier som medicinalfirmaet Shire, jernbaneselskabet Union Pacific, norske Telenor og finske Sampo i beholdningen. Men selv cykliske aktier kan komme med. Tidligere havde vi en post i danske DSV,” fortæller Brian Kirk.

Mere end 100 mia i tanken

Også hos Nordea er det den tamme tiger, som er i høj kurs. Og det har den været helt tilbage fra før, finanskrisen satte tænderne i mange investorers opsparing. Asbjørn Trolle Hansen, som i dag er investeringschef i multi assets, skabte sammen med porteføljemanager Claus Vorm systemet bag afdelingen med stabile aktier. I dag er der placeret mere end 100 mia i afdelingen – mange af dem kommer fra udlandet.

”For os handler lav volatilitet om høj gennemsnitlighed. Hvis du har et selskab med god drift, stabil indtjening og et godt cashflow, altså meget forudsigelighed, vil det normalt være højt prissat,” siger Asbjørn Trolle Hansen. Han går efter lav-volatile aktier, som er prissat til samme pris som markedet. Altså at stabiliteten så at sige er gratis: ”Vi prøver at finde den type selskaber, som er prisfastsatte som mere volatile, men som har stor stabilitet og transparent cashflow. Det er eksempelvis stabile forbrugsvareselskaber som Wal-Mart, men også modne teknologiselskaber som IBM og Cisco.”

Derimod har cykliske aktier sværere ved at ramme inden for skiven. ”De har simpelthen en ekstra hurdle at skulle overvinde. Der er en ukendt parameter, som hedder konjunkturerne,” siger Asbjørn Trolle Hansen.

Nordea-afdelingen har bevist sit værd gennem de hårde op- og nedture i kriseårene. Både Nordea og Jyske Invest har selvsagt et godt øje til medicinal- og healthcare-sektoren som en stabil indtjeningsbranche.

På ryggen af tigreren

Men hvordan ser det så ud, når man sidder på ryggen af tigreren, hører brølene og tager turen med op og ned? To af de selskaber, som svinger mest på den danske fondsbørs, og som man kunne fristes til at kalde vildst, er Vestas og FLS. Vestas tog f.eks. en tur på hele 9 procent – først 5-6 procent ned og så nogle procenter op - på bare en dag i begyndelsen af oktober i år på meldingen om, at en brasiliansk kunde ikke ville gennemføre en aftalt ordre tilbage fra 2011. Og FLS har udover konjunkturerne i flere omgange været en af Europas mest shortede aktier. I skarp forventning om en solid nedtur på tigrerens ryg. Begge aktier var også i vælten, da hele markedet tog en ordentlig nedtur, ja velsagtens en korrektion, midt i oktober.

Hans Martin Smith, senior vice president for investor relations hos Vestas siger: "De fleste investorer er i sagens natur opmærksomme på, at Vestas er en volatil aktie, og det er da også i ny og næ noget, der drøftes i forbindelse med roadshows. Det er dog ikke som sådan noget stort emne, men omvendt noget man er vidende om."

"Volatiliten indebærer formentligt også, at Vestas er udsat for mere omtale i aviser og debatfora end andre selskaber. Meget af omtalen relaterer sig til volatiliten i sig selv og ikke til selskabsspecifikke nyheder. Vestas forholder sig ikke til og kommenterer da heller ikke på hverken kurs eller volatilitet. Men i Vestas' IR- og kommunikationsfunktioner overvåger vi og registrerer en stor del af den volatilitetsdrevne omtale."

Fra ryggen af den anden tiger – FLS – lyder en lignende melding: "Vi koncentrerer os om at navigere vores forretning bedst muligt igennem de cykliske op- og nedture, som er en naturlig del af vores industri," siger senior vice president for IR, Pernille Friis Andersen.

"Vi gør vores bedste for at forklare markedet, hvordan vores forretningsmodel fungerer, hvordan vi løbende tilpasser os, og hvordan vi anskuer markedssituationen. Vi forholder os som udgangspunkt ikke til aktiekursen. Det lader vi markedet om."

Men også FLS møder emnet på roadshows: "Vi mødes med både hedgefonde og investorer, som kun går efter det lange sigt. Vi mødes også jævnligt med investorer, der har short positioner i FLS. Det er vigtigt for os at forstå, hvorfor de shorter aktien. Årsagerne kan have direkte relation til FLS eller til makroøkonomien. Oftest er det det sidste, som er tilfældet," tilføjer Pernille Friis Andersen.

Risiko for ikke at nå i mål

Skagen-fondene bruger sjældent volatilitet, aktiernes vilde natur, som et argument over for kunderne. Kundechefen Søren Risager Rasmussen forklarer: "Vi definerer risiko som **risikoen for ikke at nå opsparingsmålet**. I den forbindelse gør vi meget ud af at behandle historiske kurstab – især ved brug af finanskrisen 2008 og starten af 2009. Her illustrerer vi kurstabene på vores aktiefonde, og hvor lang tid det efterfølgende har taget at få genoprettet sin porteføljeværdi. Her er budskabet om langsigtedhed centralt for os og sikre at kunderne forstår dette – således at kunden ikke panikker og sælger ud tæt på bunden og aldrig kommer med på den efterfølgende optur igen. Der kommer nemlig nye nedture. Hvornår disse indtræffer, kan vi ikke spå om. Volatilitetsnøgletal som standardafvigelse og lignende bruger vi sjældent overfor kunder. Disse afspejler ofte risikoen i normale markeder, og det er ikke her, at prøven skal stå som aktiekunde. Det er, når tingene går rigtig skævt – så **tabrisikoen** er det interessante for kunden."

På et større plan – porteføljestyringen hos Skagen-fondene – er volatilitet heller ikke altid sagen:

”For os er det vigtigste at se på, om hver enkelt investeringsvæddemål holder vand. F.eks. er Hyundai aktier faldet markant siden selskabet meddelte, at det bruger de fleste likvide reserver på et ejendomsprojekt til 10 mia. dollar i Seouls Gangnam-distrikt til en rekordhøj kvadratmeterpris. Prisen var mere end dobbelt så høj som markedsværdien. Sådanne ting er tæt på umulige at forudsige. Men når de har fundet sted, er spørgsmålet, om det sker igen? Har Hyundai med det dyre ejendomsprojekt vist, at de vil gøre dummere ting i fremtiden? Hvis JA, så skal du tage tabet og sælge aktien. Men er den oprindelige case intakt, så er prisen nu lavere, og man skal købe op til endnu højere vægt end oprindeligt, siden den potentielle upside dybest set er det blevet større. Den historiske volatilitet i Hyundai er nu steget, fordi aktierne falder. Men den forventede fremtidige volatilitet er ikke steget på samme måde. Dermed siger både historisk volatilitet og den forventede volatilitet meget lidt om de enkelte virksomhedscases,” siger Søren Risager Rasmussen.