

Gjestekommentar

Porteføljefokus:

Børsnoterte indeksfond – attraktive investeringsmuligheter

I dag er rundt 50 prosent av fondsmarkedet i USA og rundt 20 prosent i Europa indeksfond. Gjennom indeksering kan det etableres investeringsstrategier som følger samme selskapsunivers som aktivt forvaltet fond, som oftest med lavere forvaltningskostnader.



Thorstein Botten
Beaufort

I juli 1971 investerte pensjonsfondet til familieselskapet Samsonite Company seks millioner dollar i en helt ny type verdipapirfond som ble kalt **indeksfond**. Bakgrunnen var at fondets nyutdannede investeringssjef, Keith Shwayder, var lite imponert over avkastningen til aksjefondene i porteføljen. Han kom rett fra skolebenken og bragte med seg nyervervet kunnskap rundt moderne porteføljeteori fra University of Chicago. Indeksfondet ble opprettet av investeringsbanken Wells Fargo og fulgte verdiutviklingen til et stort antall selskaper på New York Stock Exchange.

I begynnelsen var Shwayder ganske alene om å investere i produkter som kun lovet gjennomsnittlig avkastning. Både fondsforvaltere og investorer hadde større ambisjoner enn dette. Finansmarkedet var mindre profesjonalisert, og det var lettere for investorer å identifisere undervurderte selskaper gjennom godt analysearbeid.

I dag er situasjonen en helt annen. Flere tusen analytikere og forvaltere har sitt fokus rettet mot de samme selskapene på verdens børser, og alle mottar tilnærmet lik informasjon på samme tidspunkt. Det er rett og slett krevende å skille seg ut fra flokken og dermed skape meravkastning for sine kunder.

Graf 1. viser antall aktivt forvaltede aksjefond som over tid oppnår **dårligere** avkastning enn sin referanseindeks på 3, 5 og 10 år.

5 og 10 år. Bildet er tydelig: Uavhengig av hvilke land og selskaper de aktivt forvaltede fondene investerer i, vil de færreste slå sin referanseindeks. Resultatet er dårligst for den lengste tidsperioden fra 2011 til 2021. Eksempelvis er det bare tre prosent av fondene som investerer i USA som oppnådde bedre avkastning enn referanseindeksen S&P 500 de siste 10 årene. De resterende 97 prosent oppnådde dårligere avkastning. (Gul søyle i [Aksjer USA](#) i graf 1.)

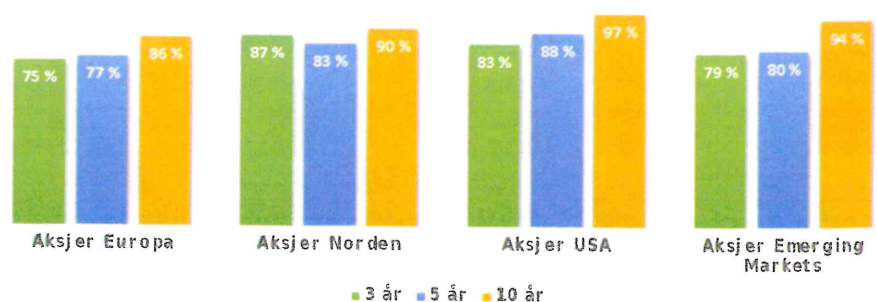
Vokser kraftig

Som en logisk konsekvens av denne utviklingen har derfor utrulling og adopsjon av in-

deksfond skutt fart de siste 10–15 årene, på bekostning av aktivt forvaltede fond. Investorer har nå tilgang på en rekke børsnoterte indeksfond som kostnadseffektivt speiler avkastningen til referanseindeksene, og dermed unngår man å ende opp med dårligere avkastning enn markedet, slik grafen illustrerer. I dag er rundt 50 prosent av fondsmarkedet i USA og rundt 20 prosent i Europa indeksfond. Gjennom indeksering kan det etableres investeringsstrategier som følger samme selskapsunivers som et aktivt forvaltet fond, som oftest med lavere forvaltningskostnader.

Etablering og utvikling av indekser

Graf 1. Prosentvis antall aktivt forvaltede fond som har hatt dårligere avkastning enn sin referanseindeks i siste 3, 5 og 10 års periode



Kilde: SPIVA Research 2010 – 2020. S&P Dow Jones Indekser målt opp mot registrerte europeiske aktivt forvaltede fond med globale investeringsmandater.

er imidlertid ingen nymotens idé. Det hele begynte i USA på starten av 1880-tallet, da forlaget Dow Jones & Company ville gi sine lesere en kortfattet oversikt over avkastningen til jernbaneselskaper i USA. Derfor skapte de den første indeksen, Dow Jones Transportation Average, en indeks som fortsatt eksisterer.

Utover 1900-tallet fant man ut at det var praktisk å etablere indekser innenfor de forskjellige industrisegmentene. De fungerte som markedsindikatorer, skapte et standardisert rammeverk for rapportering, og sikret at alle aktørene hadde en felles oppfatning av markedsstatus. Indekser ble en viktig informasjonskilde for investeringsanalyser, forskningsrapporter og økonomisk statistikk. Da fondsindustrien vokste frem på 1950-tallet, ble indekser etter hvert også benyttet som standard referanse (benchmark) for å kunne avgjøre om de aktive fondene skapte en avkastning som var høyere eller lavere enn markedet de investerte i.

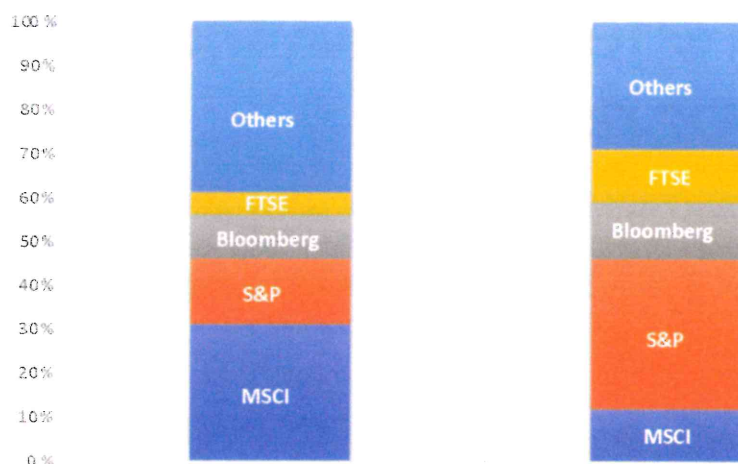
Indeksleverandørene og indeksforvalterne – et gjensidig avhengighetsforhold

Indeksene ble utarbeidet av et fåtall selskaper – **indeksleverandørene**. Konseptet var å etablere spesifikke kriterier som definerte hvilke verdipapirer (selskaper) som skulle inkluderes i hver indeks. I starten var kriteriene knyttet til (1) geografi, (2) virksomhetssektor og (3) selskapsstørrelse.

Indeksleverandørene har fra en relativt beskjeden tilværelse på starten av 2000-tallet blitt store aktører i dag grunnet den eksplosive veksten innen indeksforvaltning. MSCI, Standard&Poor's, Bloomberg og FTSE Russell er i dag de største aktørene, og har en dominerende markedsposisjon, illustrert i graf 2.

Indeksleverandørene har i dag en betydelig markedsmakt siden de velger kriteriene for hvilke selskaper eller land som skal inngå i ulike indekser. Derfor er de i dag en viktig premissgiver for allokering av kapital til ulike selskaper, industrier og land. Det pågår for tiden en debatt om indeks-

Graf 2. Markedandel for indeksleverandører i Europa og USA



Source: CFRA's ETF Database, as of May 31, 2021

leverandørene skal underlegges strengere offentlige reguleringer, slik som tilfellet var for kreditttratingselskapene for en tid tilbake.

Indeksleverandørene og indeksforvalterne lever i et gjensidig avhengighetsforhold hvor forvalterne gjennom kjøp av lisenser fra leverandørene får rett til å koble sine fond til indekser for deretter å gjenskape verdiutviklingen til disse.

Fremveksten av indeksfond har til nå vært knyttet til de brede indekser som S&P 500 i USA og EuroStoxx 600 i Europa. Ved å benytte 3–4 av disse fondene kan investorene oppnå en god diversifisert eksponering mot de største selskapene til lave forvaltningskostnader.

De siste årene har det i tillegg vokst frem mer spesialiserte indekser. Disse lages av indeksleverandører på forespørsel fra fondsselskapene, som ser at det finnes en etterspørsel etter mer spesifikke investeringsstemaer. Antall kriterier for å selektere ut aktuelle selskaper i en indeks er flere enn tidligere. Siste årene har såkalte faktorfond (Verdi, Vekst, Momentum og Volatilitet) vært populære. Det mest "hotte" innen indeksforvaltning i dag er tematiske fond som

forsøker å identifisere megatrender. Eksempler på slike trender er selvkjørende biler, IT-sikkerhet, FinTech og grønn energi.

Investeringscase – eksempel (se tabell)

En balansert tilnærming til en slik tematisk satsning kan eksempelvis være en portefølje der investorer ønsker langsiktig eksponering mot fornybar energi og foretrekker en diversifisert inngang på sektornivå:

For å oppnå en best mulig risikostjert avkastning over tid er det hensiktsmessig å etablere en rebalanseringsplan ved oppstart, slik at valgt vektning mellom fondene opprettholdes underveis. Denne porteføljen viser også at alle investeringsbeslutninger er aktive valg, uavhengig av om man velger å gå for indeksfond eller aktivt forvaltede fond.

I 2021 ble det lansert 1.500 (!) nye børsnoterte indeksfond innen aksjer, obligasjoner og råvarer. Nye indekser produseres på løpende bånd og skal kapitalisere på populære markedsnisjer. Det hele kan fremstå som svært forlokkende. Imidlertid er det all grunn til å mane til forsiktighet, da risikoen kan være høy ved investering i slike svært spesialiserte fond. Kunnskap og erfaring er nødvendig hvis man skal navigere seg frem i denne produktjungelen. De fleste private investorer er derfor tjent med å holde seg til kjente brede indekser for å oppnå en mer diversifisert portefølje. Men for investorer med kunnskap og interesse for spesifikke temaer eller sektorer kan slike børsnoterte indeksfond fremstå som svært attraktive investeringsmuligheter. ■

Tema	Indeksfond	Underliggende indeks
Hydrogen	VanEck Hydrogen ETF	MVIS Hydrogen Economy Index
Kjernekraft	Northshore Uranium Mining ETF	North Shore Global Uranium Index
Batteritekn.	WisdomTree Battery Solutions ETF	WisdomTree Battery Solutions Index
Solar	Lyxor New Energy ETF	Solactive Alternative Energy Index