

PRIVATØKONOMI

Så meget betyder risikoen for dit afkast

De fleste investorer vil helst have størst mulige afkast for mindst mulige risiko, men sådan hænger det ikke altid sammen.

TILFØJ TIL LÆSELISTE



Juli og august-opturen på aktiemarkedene - her New York Stock Exchange - ser ud til at være endegyldigt slut. Nu falder aktiekurserne igen, og det ventes at ramme fonde med høj investeringsrisiko hårdest. Foto: Michael M. Santiago/AFP



LENE ANDERSEN

De færreste private investorer evaluerer deres investeringsresultater. Og hvis de gør, vil det typisk kun være afkastet frem for risikoen, de ser på. Det kan da også være næsten umuligt at måle det risikjusterede afkast i sin egen gør-det-selv portefølje, men nøgletallet bør være tilgængeligt i fonde og pensionsselskaber.

»Når performance skal vurderes, ser stort set alle kun på afkast og ikke på den risiko, der er taget for at nå afkastet. Men normalt er det risikoen, som betyder mest for afkastet i den sidste ende. Når man investerer i investeringsselskaber, bankers pasningsløsninger og pensionselskaber, bør man bede om at få oplyst det risikjusterede afkast. Ofte vil høje afkast følges ad med endnu større risiko,« siger Brian Kudsk.

Han er direktør i Artha Kapitalforvaltning, der har stor fokus på risikotagning.

- **Nøgletallene**
- **Pension**
- **Investeringsfonde**

Nøgletallene

Der er tre nøgletal, som typisk bruges til at undersøge, om gode resultater hos porteføljeforvalteren blot skyldes vild risikotagning. Nedenstående nøgletal kan alle findes for investeringsforeninger på Investering Danmarks månedlige statistikker.

Det ene er *standardafvigelsen*, som viser, hvor store udsving der er på fondens kurs fra måned til måned. Jo højere standardafvigelse, jo mere har kursværdien svinget i løbet af et år.

Den anden er et *stabilitetsmål*, som viser, hvordan kursen i en investeringsfond har udviklet sig, hvis du har købt på enten det dyreste eller billigste tidspunkt over de seneste fem år.

Endelig er der *sharpe ratio*, det risikjusterede afkast. Nøgletallet viser det merafkast i forhold til en risikofri investering i en statsobligation, investorerne har opnået ved at tage en investeringsrisiko

Jo højere sharpe ratio, jo mere har det givet at tage risikoen. En sharpe ratio på en-to regnes for god. Over to er den meget god. Hvis sharpe ratio er negativ, vil det normalt bedre have kunnet betale sig at investere risikofrit i en statsobligation.

Pension

Eksperterne er ikke helt enige om, hvordan sharpe ratio bruges bedst. Brian Kudsk mener, at tallet giver mest mening på blandede porteføljer eksempelvis i pensionselskabernes markedsrentefonde. Her deler mange af selskaberne i forvejen deres fonde op efter høj, mellem og lav risiko.

Men der kan være meget stor forskel på den reelle risiko i to fonde med det samme risikomål.

En beregning af sharpe ratio baseret på selskabernes middel risiko med 15 år til pension over de sidste fem år frem til 31. december 2021 viser da også store forskelle – både i gennemsnitligt årligt afkast og i risikjusteret afkast.

AP Pension topper afkastlisten med et gennemsnitligt årligt afkast på 10 pct. Men der er samtidig forholdsvis store kursudsving.

Tages der hensyn til det, ligger AkademikerPension bedre med en sharpe ratio på 1,14.

Artha Kapitalforvaltnings fond, Artha Max, har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9,2 pct., men opnår pga. lavere kursudsving den højeste sharpe ratio af de målte selskaber på 1,25.

Nikolaj Holdt Mikkelsen, der løbende analyserer pensionsbranchen og rådgiver en række velhavende familier om deres formue, advarer dog om, at pensionssekskabernes fonde efterhånden rummer en meget stor andel illikvide aktier i form af ejendomme, broer, vindmøller m.m., som er med til at dæmpe og skjule de reelle kursudsving – og dermed den reelle risiko.

»Det er man nødt til at tage i betragtning, når man vurderer pensionssekskabernes risikotagning. Nøgletallene fungerer bedst på børsnoterede aktier og obligationer,« vurderer Nikolaj Holdt Mikkelsen.

Investeringsfonde

Jo længere ind i 2022, der måles, jo ringere er afkastet og jo højere er kursudsvingene. Begge dele reducerer det risikjusterede afkast.

Derfor viser Morningstars beregninger af afkast og det risikjusterede afkast i de frit tilgængelige danske globale aktiefonde fra 1. august 2017 til 31. juli 2022 både lavere gennemsnitligt afkast og lavere sharpe ratio end beregningerne af pensionssekskabernes resultater. Her er femårs afkastet m.m. nemlig målt frem til 31. december 2021.

Resultaterne har for nogle investeringsfonde været så dårlige i år, at de over fem år dårligt kan slå en risikofri investering i Morningstars opgørelse.

Maj Invest Global Sundhed er en af de få aktiefonde med stigende kurser i år. Fonden har ifølge Morningstar både det højeste gennemsnitlige afkast og højeste risikjusterede afkast over fem år.

Skønt forskellene i sharpe ratio er små, giver de ifølge Nikolaj Holdt Mikkelsen en klar indikation af, hvor gode fondene har været til at skabe et merafkast i forhold til risikoen.