

Hvorfor 30?

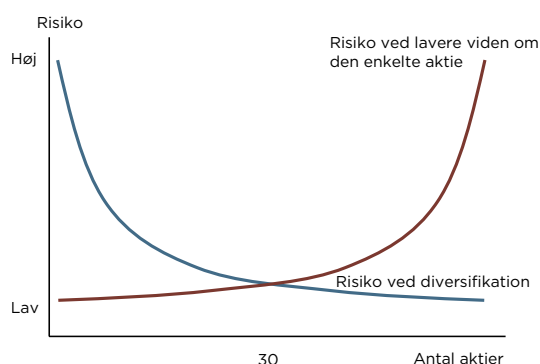
Af adm. direktør og porteføljeforvalter Bo Knudsen



Den fundamentale ide bag vores globale strategi er at finde de 30 bedste aktier i verden. Det har vi gjort i mere end 25 år, hvor vi aldrig har haft mere end 30 aktier i porteføljen.

De to vigtige overvejelser, vi forholder os til, når vi beslutter os for det optimale antal aktier i en portefølje, handler om at balancere fordelene ved diversificering med, hvad man mister i enkeltaktieforståelse ved et stigende antal selskaber. Figur 1 nedenfor illustrerer hvorfor:

Figur 1:
Samspil mellem diversificering og specialviden



Kilde: Statman 1987 med egen tilvirkning

1. Diversifikationseffekten => flere aktier

De gavnlige diversifikationsvirkninger af at have flere aktier i porteføljen med forskellig risikopåvirkning er en klassisk problemstilling. Man reducerer den samlede volatilitet ved at tilføje flere aktier til porteføljen op til et bestemt punkt, hvorefter fordelene ved flere selskaber ikke reducerer porteføljens samlede volatilitet væsentligt. Meir Statman viste tilbage i 1987 i en akademisk undersøgelse offentliggjort i Journal of Financial and Quantitative Analysis, September 1987, at det optimale antal aktier er 30-40 aktier – langt færre end i den typiske aktivt forvaltede institutionelle portefølje.

2. Viden om enkeltaktier => færre aktier

En ofte ignoreret risikofaktor er tabet af specifik viden om den enkelte aktie, når der er mange aktier i porteføljen. Der er en naturlig grænse for, hvor mange selskaber en beslutningstager eller et beslutningsteam kan forstå og følge tæt – ikke blot de vigtigste faktorer, der driver udsigterne for selskabet, men også dynamikkerne omkring værdiansættelse, konkurrence, industrielle tendenser og globale temaer. Det er afgørende at forstå de centrale dynamikker, som påvirker det enkelte selskab samt de tværgående porteføljedyamikker. Med for mange aktier i porteføljen risikerer man at miste afgørende fokus og stoler på mekaniske risikoanalyser, der typisk hviler på historiske mønstre, der er notorisk ustabile.

Vi mener, at der med en afvejning af disse to hensyn er et maksimalt og optimalt antal aktier for en aktivt forvaltet global aktieportefølje, og det er 30 selskaber.

Ekstra fordele ved højst 30 aktier

Der er mindst tre ekstra fordele ved højst at have 30 aktier i en global aktieportefølje:

1. Fokus

Der er kun nogle få af de børsnoterede selskaber, som over tid formår at skabe stor værdi – mens der er en masse gennemsnitlige virksomheder, der over tid ikke skaber værdi, men kun præsenterer sig som købsmuligheder fra tid til anden.

Vi er langsigtede investorer – ikke kortsigtede spekulanter. Vi håndplukker 30 unikke selskaber fra et univers bestående af tusindvis af virksomheder verden over og deltager i disse selskabers vækst. Det skaber et særligt fokus og øger sandsynligheden for ekstraordinære resultater.

2. Indbygget salgsdisciplin

Det er menneskets natur at få et særligt positivt forhold til det, man ejer og har brugt lang tid på. Dette gælder også for aktier, hvor man investerer en masse energi og ressourcer i købsfasen og sidenhen i det opfølgende arbejde. Det er derfor vanskeligere at sælge en aktie end at købe en ny. Med en strategi, hvor vi højst investerer i 30 selskaber, må vi sælge ud af én aktie for at få plads til en ny. Dette skaber et naturligt fokus på optimering af kvalitet og tvinger os til at lokalisere og prioritere, da det selskab, der købes til porteføljen, skal have en bedre afkast/risiko-profil, end det selskab, der sælges.

3. Dyb indsigt i porteføljen

Det kan være nyttigt at analysere en porteføljes kvantitative risikoprofil. Denne analyse er dog typisk baseret på historiske kursmønstre. Vi ved, at de historiske kursmønstre er ustabile, så det er endnu mere afgørende at have en dyb forståelse for den grundlæggende forretningsmodel og andre nøglefaktorer, der driver den fremtidige afkastudvikling. Herved øges sandsynligheden for at forstå de fremtidige risici, der kan påvirke investeringerne.

Mere end 25 år

Vores filosofi om vigtigheden af fokuserede porteføljer har vist sit værd gennem mere end 25 år, hvor vi har leveret et betydeligt merafkast i forhold til benchmark – samtidigt med, at volatiliteten har været på niveau med benchmark.

Ligesom inden for professionel sport er konkurrencen inden for investeringsdisciplinen om at skabe det bedste afkast intens. Vi har aldrig haft mere end 30 aktier i vores globale portefølje. Dette ubrudte simple princip har været en hjørnesten og skabt fokus, disciplin og indsigt i mere end 25 år.