

”De är parasiter”

Smart indexfond vill plocka det bästa av två världar

Striden mellan aktiv och passiv förvaltning – alfa och beta – blir allt bittrare. Fronterna möts i smart beta, där fransmannen Yves Chouiefaty kallar passiv förvaltning en giftig självmotsägelse.

”Passiva förvaltare är bara parasiter”, säger han.

De senaste åren har massiva kapitalflöden gått från aktiv förvaltning till passiva indexfonder.

Valet är synbart enkelt: varför göda vad fondjätten Vanguard, med 200 miljarder kronor årligen, kallar en bransch där hälften per definition måste gå sämre än index?

En indexfond prickar mitten till dramatiskt lägre kostnader.

Den billiga börshandlade fonden, ETF:en, ger också investeraren möjligheten att kliva av snabbt, samt en sekundärmarknad.

Deaktiva förvaltarna försvarar dock sitt territorium hätskt.

”Passiv indexföljande är egentligen att åka snålskjuts på andra människors arbete”, säger den Robert Shiller, Nobelbelönad ekonomiprofessor.

Fondförvaltaren Yves Chouiefaty är en skoningslös kritiker av ”själv-motsägelsen” passiv förvaltning.

”Hur kan du både vara passiv och förvalta? Passiva förvaltare är depåansvariga. Och att förvara pengar i en depå är inte dyrt.”

Han försvarar också de aktiva förvaltarnas roll i att i driva index och i förlängningen den reella ekonomin.

”Om de investerar i bolag som skapar värde stiger S&P och ekonomin blomstrar. Om de gör ett dåligt jobb investerar de i företag som förstör värde. Så de aktiva förvaltarnas roll är att driva ekonomin”, säger Yves Chouiefaty.

Alf flocken hävdar också att indexgänget sätter marknadsmekanismerna ur spel genom sin storlek.

Det tar Pär Nürnberg, vd för Handelsbankens fondbolag Xact, lätt på.

”Det är rätt att passivt har vuxit jättemycket, och att det har varit massiva utflöden ur traditionellt aktivt. Men om man tittar på hela kapitalmarknaden utgör index någonstans mellan 10 och 20 procent. Man är inte i närheten av att förstöra marknaden”, säger han.

Ändå går det inte att bortse från riskerna med passiv förvaltning.

En nyckel till ETF:ens låga pris är automatisering. Analytikern Steven Bregman på Horizon Kinetics har varnat för ”den största bubblan någonsin”; hur algoritmer kan förvärpa börsras.

Yves Chouiefaty pekar också på hur indexfonder, som viktas utifrån bolagens marknadsvärde, driver kapital till de dyraste aktierna – som mest just innan de rasar.

”Ju bättre Apples aktie går, desto mer kommer indexfonder att allokera till Apple, och de kommer att maximera det på den allra värstänkbara dagen. Så passiv investering är inte bara passiv, den är giftig. Toxisk inte bara för sina investerare, utan för ekonomin”, säger han.

Är riskerna med koncentration högre i dag än tidigare?

”Ja. Två gånger tidigare de senaste 55 åren har kapitalet på börsen varit så koncentrerat som det är i dag. Ingen ser det, eftersom de har intrycket att passivt är detsamma som neutralt. Passivt är inte neutralt, det har en enorm slagsida. Och den har aldrig varit så tung som i dag, mer än under 2008.”

Yves Chouiefatys förvaltningsmetod är det som kallas smart beta. Som matematiker säger han sig vara helt utan koll på hur börsbolagen presterar.

”Jag är den portföljförvaltare i världen som har minst insyn.”

I stället är han närmast besatt av att sprida riskerna.

”Vad är en effektiv marknad? Det är en marknad du inte kan förutse. Men om du inte kan förutse och ändå vill investera, vad är enda sättet? Försök att diversifiera.”

Hans fondbolag Tobam, med cirka 106 miljarder kronor i förvaltad kapital, har en patentskyddad modell byggd på så jämn vikt som möjligt mellan alla faktorer som kan påverka priset.

Tobam tittar inte bara på hur mycket ett bolag väger i index. Samsung är inte bara i sig tungt i de flesta tillväxtmarknadsfonder. Samsung har också en jättekund – Apple – och samvarierar med en rad underleverantörer.

Tobams riskspridning har gjort att exempelvis fonden för tillväxtmarknader, omkring en fjärdedel av det totala kapitalet, slagit sitt jämförelseindex 14 gånger på 18 år.

Sverige har en smart beta-ETF, Xact högutdelande, inriktad på relativt stabila nordiska bolag med hög direktavkastning. Från starten i mars 2017 till den 22 augusti i år är fonden 25,6 procent upp.

OMXS30 har ”bara” stigit 9,2 procent samma period, men även ett mer rättvisande jämförelseindex, det breda nordiska VINX, har lyft 21,8 procent och därmed överträffats.

JESPER MOTHANDER

jesper.mothander@di.se

08-573 652 95



Ny lag klämmer åt dyra indexfonder

Det ska bli svårare att ta betalt för passivt förvaldade fonder. Regeringen har beslutat om en lagrådsremiss där förvaltaren måste ange aktivitetsgrad.

”Det är minst sagt upprörande att lura konsumenter till att betala för en aktiv förvaltning när fonden bara

följer ett jämförelseindex”, kommenterar konsument- och finansmarknadsminister Per Bolund (MP).

Härom året avslöjades att flera fonder, bland annat Swedbank Robur, förvaltades passivt, men tog betalt som om fonden var aktivt förvaltd. (TT)



SMART MODELL. Yves Chouiefat, förvaltare på fondbolaget Tobam, gör sitt jobb med hjälp av en matematisk modell. Hur börsbolagen presterar håller han inte koll på.

FOTO: JOEY ABRAIT