

Gjestekommentar – finans	 Finn Øystein Bergh	 Halvor Hoddevik	 Trude Myklebust	 Trym Riksen	 Espen Sirnes	 Kristoffer Stensrud
-----------------------------	--	---	--	---	--	---

Profitable råd

Få pengene ut av konto, sats på aksjefond, råder banken. Er det så lurt?

Finans

Trym Riksen

”



Rentene er blitt så lave at jakten på avkastning engasjerer alle med noen kroner til overs på bankkontoen. Finnes det en løsning på avkastningsproblemet?

I juni prydet et «spareråd» fra sjefen i Nordens største bank forsiden av Dagens Næringsliv. DN-leserne ble oppfordret til å flytte pengene fra bankkonto til aksjefond. Logikken bak «rådet» er åpenbar: Mens bankrenten ligger på rundt én prosent, har aksjemarkedet erfaringsvis gitt mye høyere avkastning. Data fra Dimson, Marsh og Staunton (2015) forteller oss at en global aksjeportefølje med god risikospredning har gitt omtrent fire prosent høyere avkastning enn risikofri rente i perioden fra 1900 til og med 2014.

Sånn sett har banksjefen sitt på det tørre; ønsker du høyere avkastning, investerer du i aksjemarkedet, det vil si der hvor forventet avkastning er størst.

Det er åpenbart noe som



Verdens største investeringsfond beveget seg mer enn 60 prosent ut på risikoskalaen. Hvordan kan det da ha seg at banksjefen råder vanlige folk til å gå helt ut, til 100 prosent, på risikoskalaen, spør artikkelforfatteren. Her er leder for Norges Bank Investment Management, Yngve Slyngstad. Foto: Hampus Lundgren

skurrer i denne logikken. Det som skurrer, er at risikoperspektivet er utelatt. Det fremstår som enkelt å maksimere forventet avkastning: Det er bare å investere alt du eier i aksjer, og hvis du ikke eier så mye, kan du låne for å investere penger du ikke har.

All god investeringsrådgivning tar utgangspunkt i to dimensjoner, nemlig avkastning og risiko. De to dimensjonene må veies opp mot hverandre; med høy forventet avkastning kommer høy risiko med på kjøpet. Du kan få én prosent risikofritt, eller en forventet avkastning på fem prosent hvis du putter alle pengene i aksjer. En kombinasjonsportefølje som består 50-50 av renter og aksjer, vil følgelig ha en forventet avkastning på tre prosent i dagens lavrentesituasjon.

DN Dagens Næringsliv

Ultraløper fikk hjerteinfarkt

Designere vekker på skolen ingen myte

Nordeas sjefens spareråd

Sats på aksjefond!

Få pengene ut av konto: Nordens største bank ber kundene putte sparepengene i aksjefond. – Det kan være fornuftig, fremfor å ha pengene på konto, sier Nordea-sjef Gunn Wærsted. Side 2, 10, 11 og 12

DN 11. juni 2015

I valget mellom én prosent (risikofri rente), tre prosent (50-50-porteføljen som består av like mye aksjer som renter) og fem prosent (alt i aksjer) er det lett å fristes av det høyeste tallet for forventet avkastning.

Et fornuftig utgangspunkt for små og store sparere er hvorfor

man skal investere annerledes enn Oljefondet. Husk at dette fondet har en ekstremt lang investeringshorisont og tilgang til all verdens ekspertise. Sånn sett bør det være en tankevekker at Oljefondet ikke har mer enn 60 prosent i aksjer. Med andre ord har ikke verdens største investeringsfond beveget seg mer enn 60 prosent ut på risikoskalaen. Hvordan kan det da ha seg at banksjefen råder vanlige folk til å gå helt ut, til 100 prosent, på risikoskalaen?

Charlie Munger – som i flere tiår har jobbet med investorlegenden Warren Buffett – har sagt at «vis meg incentivene, så skal jeg vise deg utfallet». Bankene var glade for innskuddskronene under den store nedgangskonjunkturen og finanskrisen i 2008 og 2009. Den gang ville det vært utenkelig at en bank anbefalte kundene sine å ta

ut penger fra bankkonto for å investere i aksjefond. I dag er imidlertid ikke innskuddsproduktene profitable lenger. Bankenes marginer er høyere i obligasjons- og kombinasjonsfond, og aller høyest i aksjefond.

Når bankene har så klare incentiver til å alltid selge det som gir høyest inntjening, er det ikke overraskende at «rådene» følger produktmarginene; dette er grunnleggende økonomisk logikk. Incentiver fungerer.

I tillegg ser vi at «rådene» gjerne følger konjunktursyklusen på en måte som erfaringsvis ikke alltid er i kundens interesse.

Et bedre råd fra bankene kunne vært å nedbetale gjeld raskere i stedet for å la kundene sitte med investeringsporteføljer som implisitt er belånt. Mungers logikk forteller oss at et slikt råd er usannsynlig, fordi incentivene er fraværende; det gir mye høyere inntjening for bankene å tjene mer enn én prosent på hver krone i lån samtidig som de tjener mer enn én prosent på hver krone i aksjefondene.

Det beste rådet kunne med andre ord ha utløst et inntjeningsfall i bankene tilsvarende to-tre prosent av kundens oppsparte midler. Hvis banksjefen hadde gått ut i avisen med råd som umiddelbart ville gjort banken mindre profitabel, hadde utålmodige aksjonærer neppe latt henne sitte lenge i stolen.

Det er lett å si at man setter kundens interesser først, men det er umulig å få til hvis incentiver og organisatorisk design drar i motsatt retning.

«Sparerådet» fra sjefen i Nordens bank største er åpenbart profitabelt – fra bankenes ståsted. Kunden sitter igjen med all risikoen. Vi har sett det før og det skjer igjen; incentiver virker.

Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk aktivaallokering i Formuesforvaltning

Annen politikk mulig

I DN torsdag 23. juli hyller Nordeas sjeføkonom Steinar Juel Troikaens harde krav overfor Hellas. Han er lettet over at jeg og andre som tar til orde for å lempe på kravene ikke sitter i utøvende posisjoner.

Hellas-krisen, og EUs håndtering av denne, påkaller en komplisert blanding av politikk og samfunnsøkonomi for å bli forstått fra utsiden. Finanssektoren har den sterkeste økonomiske interessen i saken. De som jobber der har således viktige

perspektiver på krisen. Men det er avgjørende at også andre perspektiver bringes inn i debatten.

Juel begrunner viktigheten av de harde kravene med at euunionen har et skjørt og naivt byggverk, og at sentralmyndigheten er svak. Likevel mener han «non-bailout»-klausulen i EU-traktaten er den samme som i USA. USAs valutaunion er imidlertid ikke svakt oppbygd. Derfor er heller ikke non-bailout-klausulen lik. Ved å forstå forskjellen kan man også se at det finnes en annen, bedre politikk overfor Hellas og de andre gjeldstyngede euromedlemmene.

Det er to viktige forskjeller som gjør at USAs valutaunion er bærekraftig, og at eurososens ikke er det:

- Artikkel 4. i den amerikanske grunnloven er den såkalte garantiklausulen. Den garanterer alle medlemsstatene en plass i unionen. Dette innebærer i praksis også en forpliktelse overfor medlemsstaters mulighet til å håndtere sin gjeld. EU har tvert om truet med å kaste Hellas ut av unionen. Det er opplagt at dette forandrer spillereglene totalt. Med 90 prosent oppslutning om euroen i Hellas, har Europakommisjonen i praksis kunnet opptre som rene finanskreditorer.

- USA har føderale inntektsoverføringer til befolkningen i medlemsstater som opplever økonomiske problemer. Det stimulerer økonomien samtidig som det gjennomføres nødvendige reformer. Europakommisjonen har tvert om tvunget gjennom store inntektskutt til befolkningen i Hellas og de andre kriselandene. Dette er ødeleggende for mulighetene til å redusere gjeldsproblemene og bidrar til å øke motsetningene i unionen.
- Ved å etterligne USA på disse to punktene, kunne eurosamarbeidet blitt styrket og Hellas vært reddet. Europakommisjonen kunne ha garantert Hellas en plass

i valutaunionen. De kunne ha gitt nye lån for å opprettholde inntektsoverføringen til den greske befolkningen og for å igangsette offentlige investeringsprosjekter for å stimulere økonomien. Da hadde non-bailout-klausulen vært likere den i USA. Da hadde også reformene for å effektivisere offentlig administrasjon og regelverk fått den nødvendige legitimiteten. Når det ikke er politisk grunnlag for en slik sterk overstatlighet, er det liten mulighet for å opprettholde en felles valuta for så ulike land.

Roger Bjørnstad, sjeføkonom i Samfunnsøkonomisk analyse og leder av Senter for lønnsdannelse