

Gjestekommentar
- finansFinn Øystein
BerghHalvor
HoddevikIngvild
Borgen
GjerdeJon
MjølhusAlexandra
MorrisEspen
SirnesTrym
Riksen

En jungel av faktorer

Finansbransjen gjør sitt beste for å forvirre forbrukeren. Med hjelp fra akademien har det vokst frem en helt ny jungel av produkter basert på fiffige ideer.

Finans
Trym Riksen

Kunnskap er farlig. I alle fall for dem som utnytter andres uvitenhet. Sånn sett kan man argumentere for at den enkleste veien til superprofitt går ut på å utnytte gapet mellom kunde og tilbyders kunnskaper.

Det siste tiåret har en helt ny form for forvaltningsprodukter slått rot og bredt om seg. Frøet ble imidlertid lagt for flere tiår siden. I 2013 fikk amerikanske Eugene F. Fama (79) den svenske sentralbankens pris i økonomisk vitenskap til Alfred Nobels minne. Fama mottok prisen fordi han har økt vår forståelse av kursmønstre i aksjemarkedet gjennom blant annet en prisingsmodell som er basert på tre faktorer. Mens den gamle kapitalverdimodellen fra 1960-tallet bare brukte beta som faktor, det vil si aksjens sensitivitet mot systematiske markeds-



I 2013 fikk amerikanske Eugene F. Fama den svenske sentralbankens pris i økonomisk vitenskap til Alfred Nobels minne. Foto: Scott Olson/AFP/NTB Scandipix

svingninger, innførte Fama og hans kollega Kenneth R. French i 1993 verdi (aksjens markedsverdi i forhold til bokført verdi) og størrelse (aksjens markedsverdi) som nye faktorer for å forklare aksjeavkastning bedre enn kapitalverdimodellen.

Som ellers i samfunnet er fremragende akademikere som Fama i mindretall. Og jakten på publikasjonspoeng skygger for jakten på sannheten. Så i tillegg til Fama-French' tre faktorer fra 1993 har mindre meritterte forskere gravd frem hundrevis av nye faktorer. Professor Campbell R. Harvey, tidligere redaktør (2006-2012) i Journal of Finance, har dokumentert over 400 avkastningsfaktorer som er

publisert i vitenskapelige tidsskrifter. Harvey advarer nå mot å tro på mange av sine kolleger som roter rundt i det han kaller «the factor zoo»; faktorjungelen.

Harveys advarsel minner litt om en oppsiktsvekkende pressemelding fra den amerikanske statistikkforeningen i 2016. American Statistical Association (ASA) så med uro på feilaktig bruk og tolkning av statistiske verktøy i en tid hvor forskningen er blitt mer kvantitativ; sannsynligvis fordi tilgangen på store, komplekse datasett er blitt bedre. Men ASA løfter en advarende pekefinger:

«P-verdien var aldri ment å være en erstatning for vitenska-

pelig tenkning», sa de. P-verdien er et mye brukt statistisk begrep som har til hensikt å si om sammenhenger er spuriøse eller robuste. Så å si alle de akademiske faktorstudiene har brukt verktøy som p-verdi, men man trenger ingen nobelpris for å skjønne at misbruk av statistikk som regel har erstattet vitenskapelig tenkning i faktorjungelen.

Det hadde vært fint om historien endte her, men faktorjungelen har dessverre spredt seg langt inn i finansbransjen. Det lanseres nesten daglig et nytt faktorfond hvor statistikken tilsier at fondet vil slå markedet. Det kanskje aller hotteste for tiden er såkalte

etiske fond hvor aksjeplukkingen baseres på faktorer som miljø, samfunn, eierskapsstyring og så videre. Å tro på alt som kommer fra akademien og finansbransjen er naivt selv om Fama-French' 25 år gamle forskning var robust og av høy kvalitet.

Det viktigste spørsmålet er uteblitt: Hvorfor får jungelen av faktorer vokse fritt?

Forklaringen er fraværet av klare definisjoner og enhetlig målemetodikk. I tillegg kommer dataproblemet, det vil si at man bruker ulike data i beregningen av faktorene. Merk at det i akademien fortsatt ikke finnes én definisjon av Fama-French faktorene verdi og størrelse. Eksempelvis bruker noen bokført egenkapital i beregningen, andre bruker resultat etter skatt eller andre tall. Derfor kan to verdifond gi vidt forskjellige avkastningsresultater; ett kan tenkes å slå markedet, mens et annet vil tape. Og jo mindre etablert en faktor er, desto større blir definisjons- og måleproblemet. Når man fjerner seg fra resultatregnskapet til mer filosofiske og verdiladede faktorer, blir problemer knyttet til definisjoner, målemetodikk og data overskyggende.

Vi er slett ikke negativt innstilt til avkastningsfaktorer i Formuesforvaltning. Men vi mener det er i kundens interesse at forvaltningen er kunnskapsbasert og ikke hviler seg på håp eller gode intensjoner alene. Det er ikke i kundens interesse å bli kastet ut i jungelen uten at noen har gjort grundige forundersøkelser.

Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk allokering i Formuesforvaltning

Hva mener du når du sier teknologi?

Jeg skriver i en kronikk i DN 20. juli at hensikten med stortingsmeldingen «Leve hele livet» er viktig. Men jeg mener også at det er en svakhet med meldingen at

**Aud Obstfelder** er forskningsleder og professor ved NTNU

råd og anbefalinger overfor kommunene ikke er mer forskningsbaserte.

Hartvig Munthe-Kaas reagerer

på mine meninger i et innlegg i DN 25. juli. Han oppfatter meg som «delvis kunnskapsløs» fordi jeg ikke nevner velferdsteknologi. Han spør også om kronikken er et tegn på teknologivegring.

Hva er teknologiforståelse? Fra min bakgrunn som sykepleier og mitt virke som professor i helsevitenskap er jeg blitt ydmyk ovenfor den verdifulle kompetansen og arbeidet som daglig foregår i møte mellom helse- og omsorgspersonell og ny teknologi.

Munthe-Kaas påpeker med rette at velferdsteknologi er ett av flere virkemidler for å møte noen av utfordringene som omsorgstjenesten står overfor. Men når han viser til eksisterende kartlegginger, gevinstrealiseringsrapporter og «veikart», står han for et helt bestemt perspektiv på teknologi og dermed også helse- og omsorgsarbeid, nemlig forståelsen av velferdsteknologi som en «ting» og helse- og omsorgsarbeid som forutsigbart og

kontrollerbart. Slik forståelse vektlegger ikke at suksess er avhengig av kontekst og at disse er flertydige og verdibaserte. Og at aktiviteter må justeres fortløpende under uttesting og implementering av teknologi. Videre at pasient, ansatt og pårørende bryner seg på hverandre.

Gjennom min erfaring og forskning ser jeg at forhandlingene mellom teknologi og brukere er krevende. De utfordrer faglige og normative

antagelser om hva som er god omsorg og organisering. Og da kommer både gevinstrealiseringsrapporter og «veikart» til kort. Teknologiforståelsen som her forfektes - og som også er den som går igjen i politiske- og policydokumenter - er begrensende i forhold til hverdagen til ansatte og brukere.

Aud Obstfelder, forskningsleder og professor ved Senter for omsorgsforskning, NTNU