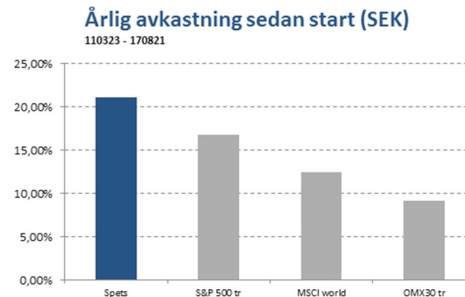
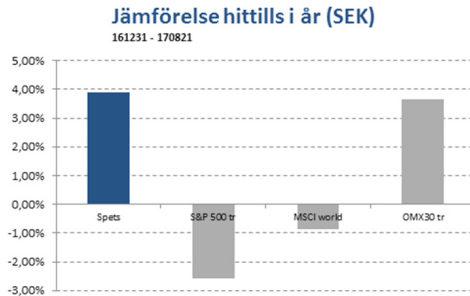




Stockholm 2017-08-25

PRESTATIONSGRAFER



VET INDEXKÖPARNA VERKLIGEN VAD DE KÖPER?

Om ett ägarlett företags marknadsvärde år 2014 var 4 % av index så fick bolaget 4 % som indexvikt. S & P 500 ändrade metodik för att beräkna sitt index år 2004 genom att justera för insiderägande. Om det fanns 40 % insiderägande i ett indexbolag så justerades detta bolags vikt i index ner till $0,6 \cdot 4\% = 2,4\%$ i indexet. Varför gjorde dem det?

De gjorde det utifrån ett affärsperspektiv. Om du som affärsdrivande bolag vill få in maximalt med vinst och har en låg marginal business måste du få upp volymen.

Ju mer volym desto mer lönsamhet. Om den volym du kan få in begränsas av att vissa medlemmar i indexet inte har likviditet antingen för att de är för små eller för att det finns för mycket insider ownership i indexet så begränsar du din intjäning. Tänk dig problemet för index om det ägarledda bolaget har 90 % av aktierna och index har 15 % av allt kapital. Det är enkelt att förstå varför S & P gjorde förändringen i indexberäkningen. Problemet är att de aldrig justerade resultatet för indexet före år 2004 så att även resultatet före år 2004 blev påverkat av insiderägandet. När indexsäljarna visar indexstatistiken före år 2004 utan att justera för insiderägande så är de inte fair. Om jag skulle haft en strategi med en super trackrecord och sedan ändra strategin 180 grader utan att berätta för kunderna så skulle vi snabbt få dåligt rykte och bolaget skulle säkert gå under.

Problemet är dessutom att bolaget Horion Kinetics har undersökt hur stor del av S&P 500 indexets och Japanbörsens avkastning som kommer från ägarledda bolag. Slutsatsen var att hela riskpremien du får från att investera i aktier kommer från ägarledda företag. Riskpremien är den överavkastning du får från aktier jämfört med en investering i obligationer för att du tar större risk med aktier. Tar du bort dessa ägarledda bolag kommer du m.a.o. få samma avkastning som ett obligationssparande. Då kan du lika gärna låta bli att investera i aktier.

Det är sunt förnuft. Vem tror du gör ett bättre jobb? Han som äger en stor del av företaget själv eller vd:n som är tjänsteman?



För att ytterligare betona hur korkat det är låt oss gå igenom några scenarior. Ett ägarlett företag har en begränsad vikt i indexet eftersom ägaren har 40 % av bolaget. När storägaren som sitter på insiderinformation börjar sälja aktier i sitt bolag så kommer indexet köpa aktier i bolaget. Varför? Insiderägandet minskar och då får bolaget en större vikt i indexet. Om vi har ett ägarlett företag som emitterar massa aktier för att kompensera för alla optioner de delat ut i kompispänget, vad gör indexet? Indexvikten för detta företag ökar eftersom andelen insider minskat. Därför köper indexet mer av detta bolag. Om vi omvänt har ett ägarlett företag som inser att det smartaste valet för överskottet i verksamheten är att återköpa egna aktier eftersom aktien är så lågt värderad. Då gör indexet omvänt och säljer aktien eftersom insiderägandet ökar. Det är riktigt komiskt om jag inte visste att det fanns massa oskyldiga människor som investerat sitt surt förvärvade kapital i index.

INDEX HAR DESSUTOM FLERA DOLDA KOSTNADER SOM KUNDERNA INTE KÄNNER TILL

Ett av de starkaste argumenten för index är deras låga kostnader. Stämmer det? Om det säljs jordgubbar för 5 kr/Litern på ett ställe och för 40 kr/Litern på ett annat -räcker det som beslutsunderlag? Självklart skulle du undersöka kvaliteten på jordgubbarna på respektive ställe. Om ett index kostar 0,10 % - är det billigt? Min poäng är att det vet du inte förrän du undersökt kvalitén på det du köper. I ett index som S & P 500 får du många tjänstemannaföretag på köpet. En smart investeringsfilosofi undviker tjänstemans styrda bolag. Snittkompensationspaketen som ledningsgrupper i bolag som ingår i S & P 500 ger sig själva ligger på ca 2,5 % per år. Dessutom köper bolagen i S & P 500 tillbaka aktier främst för att balansera sina optionskompensationsplaner. Då de köper tillbaka sina egna aktier dyrt så blir det en kostnad som ägarna till index får betala. Återköpskostnaden ligger på ca 1,6 % per år. Totalkostnaden du betalar för dessa bolags tjänstemannaledningar summerar med andra ord till 4,2 % per år. Hur kan någon tycka att det är billigt? I min värld är ett köp av index idag, med dagens värdering, lika klokt som att köpa jordgubbarna för 5 kr/litern för att de är billigast. När köpet skall utvärderas märker köparna att de ingående jordgubbarna alla är ruttna.

INDEXINFLÖDET BLÅSER UPP VÄRDERINGARNA I DE BOLAG SOM INGÅR I INDEXET

ExxonMobile ingår i flertalet indexprodukter. ExxonMobile tappade 46% av sin omsättning mellan 2013 till 2016 och vinsten per aktie föll 74%, skulderna ökade 129% trots det ökade aktiepriset med 4%. Hur är det möjligt? Det verkar som indexkomponenter bara kan gå upp. Iallfall så länge det finns ett inflöde... Den dagen indexinflöde blir till indexutflöde kommer de bolag som saknar en positiv bolagsutveckling falla kraftigt.



ÄR INDEXKÖP ÄNDÅ I VISSA FALL ETT BRA BESLUT?

Det sorgligaste av allt är att köp av en riktig indexfond är bättre än 90 % av alla andra beslut (trots mitt starka ogillande) en icke professionell kund kan fatta. Hur kommer det sig? Nästan hela utbudet av fonder i Sverige är nämligen förklädda indexfonder. De utger sig för att försöka slå index men är egentligen en indexfond med skyhöga avgifter. De som flyttar från dessa fonder och köper en lågkostnads indexfond fattar med andra ord ett kanonbeslut relativt den fond de har idag.

Frågan "Är indexköp ett bra beslut" är felställd? Varför bara fatta ett bättre beslut när du kan fatta det bästa beslutet? Det bästa beslutet är att investera i en tänkande förvaltning.