

DIN ØKONOMI

100% aksjer, 100%

Pensjonsporteføljer burde utelukkende være investert i aksjer, ifølge Nordnet. Imidlertid må tidshorizonten være lang og diversifiseringen bred.

■ **THOMAS HILMERSEN**
thomas.hilmersen@finansavisen.no

– Våre regnestykker viser at det vil være mest lønnsomt for innskuddspensjonskunder å ha en aksjeandel på 100 prosent, og at andelen ikke bør trappes ned, opplyser spareøkonom Bjørn Erik Sættem i Nordnet.

Basert på amerikansk aksjehistorikk fra 1870 til i dag har en slik spareprofil gitt ni ganger høyere samlede pensjonsutbetalinger enn en balansert portefølje med amerikanske aksjer og norske rentepapirer.

Sammenligner man med en portefølje hvor aksjeandelen over tid senkes fra 80 til 20 prosent, er forskjellen 87 prosent i snitt.

OK med ti års horisont

Nordnets analyse forutsetter månedlig sparing i 40 år, tilsvarende en typisk norsk yrkeskarriere, etterfulgt av utbetalinger i minimumsperioden på ti år.

I ingen av de nesten hundre 50-årsperiodene ga 100 prosent aksjefond verre avkastning enn en kombinasjonsportefølje.

– Tåler du

en viss sannsynlighet for mindreavkastning sammenlignet med en alderstilpasset og balansert spareprofil, kan også tidshorizonten være kortere, gjerne ti år, hevder Sættem.

– Fortsatt er det svært viktig å spre utbetalingene i tid, gjennom en uttaksavtale over for eksempel ti år. Dette sikrer at du ikke tar ut alt på bunnen.

Avhenger av størrelse

Både Nordnet-økonomen og investeringsdirektør Robert Næss i Nordea Investment Management viser til at nordmenn typisk mot-



FRARÅDER INDEKSFOND: Indeksfond kan gi for høy eksponering mot dyre aksjer, ifølge investeringsdirektør Robert Næss i Nordea Investment Management.

FOTO: IVÁN KVERME

tar en høy andel av sin pensjon fra Folketrygden, og at denne andelen kan tenkes på som en sikker statsobligasjon.

Dette medfører at ekstra risiko kan tas i den private pensjonssparingen.

– De som har romslige inntekter eller formue ved siden av tåler også høyere risiko, ettersom de

kan leve med en litt lavere pensjon etter et børsfall, legger Næss til.

– Er du derimot blant de relativt få hvor din pensjonssparing med 100 prosent aksjer utgjør en stor andel av dine

totale pensjonsutbetalinger, taler det for å redusere aksjeandelen noe med alderen, sier Sættem.

Anbefaler indekssfond

Sættem anbefaler generelt at aksjeksponeringen kommer via et globalt indekssfond – og helst et som inkluderer vekstmarkedene.

– Da sprer du pensjonspengene over hele verden og sikrer deg verdensindeksens avkastning til en lav kostnad, utdyper han.

– En portefølje som er mer orientert mot Norge og Norden har gitt høyere avkastning i de seneste årene, men det er ingen garanti for at



MED KONTROVERSIELL ANBEFALING: Spareøkonom Bjørn Erik Sættem i Nordnet.

dette vil fortsette – og dessuten blir svingningene i porteføljen større.

Bedre med likevekt

Næss advarer imidlertid at indekssfond fort kan bli for mye

eksponert mot noen få store selskaper.

– **Hvorfor skal en investor i det amerikanske aksjemarkedet plassere 3,2 prosent av midlene i Amazon? spør han retorisk.**

– For å forsvare dagens aksjekurs må inntjeningen vokse med 20 prosent årlig de neste 20 årene – og dét er faktisk mindre sannsynlig enn at Brann vinner serien 20 år på rad!

Eksperten mener en bedre strategi er å ha en global portefølje hvor alle aksjene er likt vektet.

Dersom man har kompetanse på området, kan man i tillegg ekskludere de aller dyreste aksjene. Næss liker generelt solide sel-

AVKASTNING OG RISIKO MED ELLER UTEN VALUTASIKRING		
	1997-2007	2008-2017
	Sikret/Usikret	Sikret/Usikret
Volatilitet	19%/23%	21%/18%
Avkastning	7,2%/5,6%	5,7%/9,0%
Portefølje med 80% globale aksjer og 20% norske aksjer.		
KILDE: NORDEA INVESTMENT MANAGEMENT.		

AKSJER ELLER RENTEPAPIRER I USA, 1934-2016		
Investeringsperiode	Sannsynlighet for at aksjer «slår» renter	
1 år	70%	
5 år	76%	
10 år	83%	
20 år	99,9%	
KILDE: FINANS.CO.		

SNITTNIVÅER FOR USA, 1920-2018	
Avkastning, S&P 500	10,2%
Avkastning, obligasjoner	5,2%
Avkastning, kontanter	3,5%
Inflasjon	2,5%
KILDE: NORDEA INVESTMENT MANAGEMENT.	

av tiden



FOTO: SILJE SUNDT KVADSHIM

skaper med lav prising og høye utbytter.

Ingen valutasikring

En utfordring er at avkastningen på globale aksjefond i høy grad påvirkes av kronkursens utvikling.

I perioder med en stadig sterkere norsk valuta, som i 2004-2007, kan investorenes hovedstol krympe betydelig. Sættem anbefaler likevel ikke at kundene valutasikrer langsiktige investeringer i internasjonale aksjefond.

– På lang sikt skal det ifølge finansteorien ikke lønne seg å velge et valutasikret aksjefond fremfor det samme fondet uten valutasikring, siden valutasikring koster litt ekstra – og på lang sikt er valutasikring et nullsumspill, forklarer han.

– Valutasikring kan også øke risikoen for norske investorer, ettersom kronen typisk styrker seg i bull-markeder og svekker seg i svake børsperioder. Valutasvingningene blir dermed en støtpute i nedgangstider.



KRITISERER NORDNET-ANALYSE: Partner Christian Kallevig Arnesen (midten) i rådgivningselskapet Finansco.

FOTO: FINANSO

– Kan få kjipe følger

To eksperter mener Nordnets analyse er misvisende og at det ofte blir feil å ha alle pensjonsmidlene i aksjer.

– En anbefaling om å være 100 prosent investert i aksjer «til the bitter end» kan få kjipe følger for investorene, selv om folk flest generelt burde ha en høyere aksjeandel, hevder partner Christian Kallevig Arnesen i Finansco.

– Tidshorisonten er avgjørende for hvilken andel man burde operere med.

Urealistisk tidshorisont

Arnesen mener et problem med Nordnets analyse er tidshorisonten på i alt 50 år, inkludert både inn- og utbetalinger.

– Vår erfaring er at kundene ofte begynner den store pensjonsplanleggingen mye senere, for eksempel når de er 50-60 år, forklarer han.

– Da er tidshorisonten til uttak mye kortere, startsummen mye større og konsekvensene ved et markedsfall tunge.

Arnesen synes følgelig at «100 prosent aksjer, 100 prosent av tiden»-rådet slettes ikke passer for alle. I praksis blir individuelt tilpasset investeringsrådgivning nødvendig.

Skrekkeeksempelet Japan

– Husk at også rentepapirer gir avkastning, legger investeringsdirektør Robert Næss i Nordea Investment Management til.

– Med ti års investeringsperiode har aksjer gitt bedre avkastning enn renter i 86 prosent av tilfellene, men for å bli 95 prosent sikker, må en opp i hele 18 år.

Både Næss og Arnesen advarer dessuten at Nordnet-analysen baseres på det amerikanske markedet, som har eksistert lenge og vist seg å være en vinner.

Dersom man derimot ser på Japan, er dagens børsnivå ennå ikke tilbake til toppen fra 1989. Enda verre har det gått for investorer i Russland og Kina i første halvdel av 1900-tallet. Der ble tapene permanente, idet landene nasjonaliserte sine aksjemarkeder. Nordnet

påpeker at en 150-årig historie for Verdensindeksen ikke er tilgjengelig.

Ubehagelige nedturer

– Mennesker forholder seg uansett ikke til investeringer på samme måte som et regneark; tålmodighet er lettere i et regneark enn i en vanlig hverdag, fortsetter Arnesen.

Finansco-partneren mener ubehaget ved å ha urealiserte tap på 40-60 prosent fort kan føre til irrasjonelle investeringsbeslutninger.

– Jeg var selv inne i min daværende lokalbank, Sparebanken Sør, helt i starten av januar 2009 for å

diskutere private fondsplasseringer, forteller han.

– Min kontaktperson i banken viste meg da hvor mye hennes fondsplasseringer hadde falt den

siste tiden og ba meg holde meg langt unna denne type investeringer.

Arnesen valgte uansett å plassere sine sårt opptjente sparepenger i aksjefond, i stedet for å la seg påvirke av bankmedarbeiderens følelsesstyrte råd. I ettertid viste dette seg å være svært heldig...

Nordnet kontrer

Spareøkonom Bjørn Erik Sættem i Nordnet gir tilbakemelding på Arnesen og Næss' kritikk.

– Jeger ikke uenig i deres punkter, men vårt poeng med analysen var hovedsakelig å vise norske spa-

rere at de burde øke aksjeandelen i sin pensjons sparing – samt at en 100 prosent aksjeallokering i jobb pensjonen ikke er så risikabelt, sier han.

– En strategi basert på 100 prosent aksjeallokering til du dør passer først og fremst for personer med både fondsspareerfaring, risikoevne og risikovilje.

Tålmodighet er lettere i et regneark enn i en vanlig hverdag

CHRISTIAN KALLEVIG ARNESEN, FINANSO

TOLGA OS SPARE BANK

OFFENTLIG EMISJON
I TOLGA-OS SPAREBANK

Tolga-Os Sparebank ble stiftet i 1865 og er en selvstendig, lokalt styrt sparebank i Nord-Østerdal. Banken har fire kontorer i de fire nordligste kommunene i Hedmark og et kontor på Elverum. Hovedkontoret ligger på Tolga. Per 30.6.2018 har banken en forretningskapital på ca. NOK 4,7 milliarder.

Tolga-Os Sparebank etablerer eierandelskapital og utsteder egenkapitalbevis gjennom en offentlig emisjon på mellom NOK 31,5 – 42 millioner. Banken utsteder mellom 300 000 – 400 000 egenkapitalbevis til kurs NOK 105. Emisjonens minimumsbeløp er på forhånd fullgarantert av et garantikonsortium bestående av blant annet lokale investorer og større kunder av banken.

Tegningsperiode fra 20. august 2018 kl. 09:00 til 7. september 2018 kl. 15:00.

For full informasjon om tilbudet refereres det til prospektet som er tilgjengelig elektronisk på www.tos.no og www.norne.no, og i papirformat på bankens hovedkontor og hos tilrettelegger.

For mer informasjon, ta kontakt:
Tolga-Os Sparebank,
Ivarsveien 2, 2540 Tolga
www.tos.no
e-mail: ekbevis@tos.no

Norne Securities AS (tilrettelegger),
Jonsvollgaten 2, 5011 Bergen
www.norne.no
e-mail: emisjoner@norne.no