
Aktiesparfonden

Protean Aktiesparfond Norden kombinerar den aktiva förvaltningens möjlighet att generera avkastning som överträffar börsens generella utveckling över tid, med indexfondernas låga avgifter.

Det är en fond för långsiktigt sparande i nordiska bolag med beprövade affärsmodeller, utpräglat värdeskapande och balanserat finansiellt risktagande.

Den formella målsättningen är att generera bättre avkastning än börsen på lång sikt.

Den informella och mer övergripande ambitionen är att erbjuda ett bättre och rimligare alternativ för sparare och investerare som söker exponering mot nordiska aktier.

Richard Bråse

Förvaltare av Aktiesparfonden
Protean Funds Scandinavia AB

Det bästa av två världar

Siffrorna talar sitt tydliga språk. Av varje hundralapp som svenska placerare investerat i aktiefonder under de senaste tio åren, har bara två kronor gått in i aktivt förvaltade fonder. Under en period där 511 miljarder kronor plöjts in i indexfonder har de aktiva fonderna totalt haft ett nettoinflöde på 10 miljarder kronor, enligt uppgifter från Fondbolagens Förening.

Det kan te sig lite väl motvalls och rentav otidsenligt att lansera en aktivt förvaltd aktiefond i ett läge där indexfonderna tar över och stora traditionella fondförvaltare slås samman, men vi tror att Aktiesparfondens koncept ligger helt rätt i tiden.

Anledningen till att pengar nästan uteslutande söker sig indexfonder, trots att dessa per definition inte kan slå index, är en enda. Avgifterna är väsentligt lägre än för aktivt förvaltda fonder. På lång sikt sätter den där procentenheten i högre avgift ett monumentalt avtryck på placerarens totalavkastning. När aktiv förvaltning ändå inte innebär någon garanti för överavkastning, framstår indexifieringen som helt och fullt rationell.

Aktiesparfondens grundkoncept är lika enkelt som självklart. Vi kombinerar indexfondernas låga avgifter med den aktiva förvaltningens möjligheter att slå index. Priset blir lägre för spararen och tillvaron enklare för förvaltaren. Detta eftersom den lägre avgiften i praktiken innebär att det försprång som varje år ges till indexfonder och jämförelseindex blir mindre.

Den största Sverigefokuserade indexfonden förvaltar 66 miljarder kronor. Andelsklassen som möter nätmäklarna Avanza och Nordnets kunder har en avgift på 0,65 procent. Aktiesparfonden lanseras med avgift på 0,5 procent för direktinsättningar och 0,75 procent för insättningar som går via distributörer, som exempelvis Nordnet och Avanza. Det är nära nog i nivå med indexjätten från dag ett. Och bättre kan det bli.

Fondförvaltning är en fenomenalt skalbar verksamhet. När förvaltningskostnaderna väl är täckta blir vinstpåslaget från varje tillkommande intäktskrona hög. Aktiesparfonden kommer att utnyttja denna skalbarhet i andelsägarnas intresse. I takt med att det förvaltda kapitalet ökar kommer avgiften att sänkas.

Upplägget är riggat för att maximera avkastningen för fondandelsägarna, inte för att maximera vinsten till fondbolaget eller dess återförsäljare. Konceptet är sprunget ur det som är essensen i Protean Funds Scandinavia: vi förvaltar kapital på ett sätt som vi vill att vårt eget kapital ska förvaltas.

Investeringsfilosofi

I teorin är investeringar mycket enkelt. Värdet av ett företag är summan av dess framtida kassaflöden, silade genom ett avkastningskrav. I realiteten leder bristen på observationsmöjligheter till att framtiden ofta bara blir en enda stor projektion av nuet.

Börsen är ett rike där den senaste datapunkten regerar. Temporära försäljningslyft tolkas som strukturell tillväxt och får aktier att skjuta i höjden. När oxpiskan senare snärtar till och nedgången i den underliggande marknaden förstärks av lagerneddragningar i ledet mellan producent och slutkund bedöms bolaget vara slut som artist.

En central utgångspunkt för Aktiesparfonden är idén att aktiemarknaden rymmer ett naturligt tidarbitrage, som går att utvinna genom att agera långsiktigt och med tillräcklig integritet för att ta kortsiktig obekväma beslut, som går på tvärs mot gängse föreställningar och rådande borsmoden.

Aktiesparfonden optimerar inte portföljen för att överträffa börsen på så pass kort sikt som ett år, ännu mindre på månadsbasis. Placeringshorisonten är långsiktig och ju skarpare vår syn på ett bolags uthållighet och långsiktiga möjligheter kontrasterar mot den rådande uppfattningen, desto bättre.

Det betyder inte att fonden har siktet inställt på dåliga eller misskötta bolag bara för att värderingen är låg. Tvärtom. På kort sikt är avkastning i hög grad en ren funktion av värderingsförändringar, men när uppvärderingen väl är avklarad i ett mediokert bolag finns inte mycket mer att hämta. Med en utdragen placeringshorisont blir avkastningen i högre grad avhängig bolagets kapitalförräntning, dess inkrementella potential och förmåga att generera tillväxt i fritt kassaflöde per aktie.

På ett år händer betydligt mindre än vad man skulle kunna önska. På tio år händer mer än vad man någonsin hade kunnat föreställa sig.

Aktier är svårt

Som placerare måste vi acceptera gränserna för vad som går att veta med säkerhet. På börsen förblir det mesta osäkert, men det vi kan göra är att försöka befinna oss på rätt sida om sannolikheterna.

En del handlar om att rensa bort risker. Fondens inriktning mot nordiska bolag med beprövade affärsmodeller innebär att risken att gå vilse i exotiska geografier eller de fagra förhoppningarnas land reducerats markant. Förutom förhoppningsbolag undviker fonden verksamheter med begränsat värdeskapande, affärsmodeller som inte bedöms hållbara, företag med ohederlig finansiell kommunikation samt överskuldssatta bolag.

Tillvaron är en strid ström av utmaningar och gång på gång får vi se prov på hur motståndskraften minskar i kubik när balansräkningen bågner av skuld. Finansiell stress lockar fram kortsiktighet och felprioriteringar. Dessutom är överdriven skuldsättning i sig många gånger ett symptom på tvivelaktig kapitalallokering.

Det kan exempelvis handla om förvärv som varit för dyra i förhållande till dess prestanda. Eller kanske ännu värre, att vi har att göra med ett bolag vars företagskultur inte klarar av att absorbera förvärv.

Kapitalförräntning är ett sammansatt attribut som inte bara mäter effektiviteten i utbytet mellan resultat- och balansräkning på organisk bas utan också i strukturell bemärkelse. Företag som plöjer ner sin intjäning i värdelösa förvärv, hade lika gärna kunnat låta bli att tjäna pengar från första början.

Ett utmärkande drag för Aktiesparfondens bolag är förmågan att uthålligt generera avkastning på sitt räntekrävande kapital - det vill säga eget kapital och skulder - samt dess inkrementella potential. Verksamheten måste vara expanderbar på ett kapitalmässigt effektivt sätt.

Den tillkommande vinstkronans existentiella funderingar behöver aldrig kretsa kring huruvida den är resultatet av tillväxtinitiativ eller insatser som har höjt bruttomarginalen eller minskat rörelsekostnaderna, om den har emanerat från investeringar i den befintliga verksamheten eller från förvärv. Däremot är det helt centralt hur mycket kapital som behövt sättas i rörelse vid dess tillblivelse.

Ingen investerare undkommer det faktum att avkastning är avhängigt priset som betalas. Vi investerar bara när värderingen är attraktiv eller rimlig. Det hade naturligtvis varit möjligt att välja ut de 30 till 40 mest högkvalitativa bolagen i Norden, men bra bolag tenderar att bli för populära för aktieägarnas bästa och avkastningen blir där efter. Målsättningen är inte att portföljen ska vinna en skönhetstävling, utan generera långsiktigt slagkraftig avkastning.

Den enskilt viktigaste värderingsparametern är fritt kassaflöde i relation till börsvärde. Vi följer och utvärderar kassaflödesutvecklingen i bolagen och ser tillväxt i fritt kassaflöde per aktie över tid som den ultimata belöningen. God kassaflödeskonvertering är dessutom en kvalitetsmarkör. Det företaget påstår sig tjäna i resultaträkningen är inte mycket mer värt än en åsikt om det inte backas upp av hårda fakta i form av kassaflöde.

Företag med hög kapitalförräntning i kassaflödestermer erbjuder den ränta på ränta-effekt vi är på jakt efter och som gör aktier mer potent än räntealternativet.

Våga vägra index

Den mest meningsfulla distinktionen i diskussionen om olika investeringsstilar är den mellan momentum och fundamentalt orienterade strategier. Medan momentumplacerare jagar prisförändringar, jagar fundamentalt orienterade investerare värde.

Indexfonder är i grund och botten inget annat än en ganska oglamorös version av momentuminvestering. De allra flesta fonder av det slaget följer någon form av index som är viktat efter de ingående bolagens börsvärde. Det innebär att de för stunden hetaste aktierna, som gått upp mest och fått en tyngre index-vikt, köps i högre utsträckning än de aktier som utvecklats svagt. En indexfond med kontinuerliga inflöden kommer i relativa termer att köpa som mest i ett givet bolag när den är som dyrast och som minst när den är som billigast. Om det där låter bakvänt tillhör du Aktiesparfondens målgrupp.

För att kunna slå index måste aktiva fonder ge sig själva chansen att slå index. Ett problem är att portförvaltare har en alltför intim relation med sitt jämförelseindex, vilket gör att indexets sammansättning blir vägledande för placeringsbesluten. Den enda funktion vi ser i ett index är som en måttstock på fondens långsiktiga utveckling.

Aktiesparfonden placerar inte i aktier i hopp om att de ska gå upp eller för att de har en viss vikt i ett index. Vi gör det eftersom bolagets värdeskapande kommer att översättas till långsiktigt slagkraftig avkastning om priset är det rätta. Allt handlar om att köpa rätt verksamhet till rätt pris. Och sen göra så lite som möjligt.

Vihartur

Aktiesparfondens geografiska inriktning mot Norden följer en enkel närhetsprincip. Investerare som fokuserar på sina mest närliggande aktiemarknader får en naturlig hemmaplansfördel.

Det är här turen kommer in i bilden. Norden är nämligen en fantastisk hemmaplan. Välmående medborgare och högpresterande företag omgärdas av välfungerande samhällsinstitutioner. De nordiska länderna rankas konsekvent som de lyckligaste i världen i World Population Reviews sammanställningar. Danmark, Norge och Sverige kvalar in på topp tio när amerikanska the Heritage Foundation rangordnar världens länder efter ekonomisk frihet.

I ett globalt perspektiv är nordborna en försvinnande liten minoritet. Med 28 miljoner invånare svarar länderna för 0,3 procent av jordens befolkning, men i termer om BNP per capita sticker Norden ut som en av planetens mest välbärgade regioner.

Ekonomierna är utåtriktade och exportens andel av BNP är långt över snittet inom OECD. Litenheten har tvingat ambitiösa företag att släppa hemmamarknadens trygghet och ta sig an den vida världen med relevanta produkter och ekonomisk effektivitet.

I en analys från december 2023 konstaterar konsultbolaget McKinsey att 45 procent av de studerade nordiska börsbolagen har högst bruttomarginal i sin sektor. Enligt studien lägger nordiska bolag mer på forskning och utveckling än sina konkurrenter, men investerar samtidigt mindre. Det ett gott recept på den kapitalförrentning vi är på jakt efter.

En framgångsfaktor som bör lyftas fram är förekomsten av långsiktiga aktiva ägare, som förstår vad som driver värde i den specifika verksamheten. Aktiesparfonden föredrar bolag med långsiktiga huvudägare och betraktar intåget av en sektorspecialist i ägarlistan, som den form av materiella förändring som behövs för att lyfta ett mediokert bolag till något bra, eller ta ett bra bolag till nästa nivå. Nyckeltal i all ära, men som investerare i noterade aktier är vi i hög grad utelämnade till att människorna som ska göra jobbet, gör jobbet bra.



Ett gammalt namn

Ingenting kan sätta saker och ting i rörelse som incitament. Lagen om aktiesparfonder från 1978 markerar inte det allra första trevande steget för svenskarnas intresse för aktier, men den fungerade definitivt som en katalysator. Sparandet i fonderna var till 20 procent avdragsgillt och avkastningen var skattebefriad under fem år.

Efter en småtrög start exploderade intresset. Från 1979 till 1983 ökade antalet sparare från 75 000 till 530 000. Aktiesparfondernas glansperiod blev dock kortvarig. 1984 lanseras en ny typ av skattegynnade sparande. De nya allemansfonderna avlöser aktiesparfonderna och tar folksparandet till nästa nivå. När Sverige i början av 1990-talet anpassar lagstiftningen till EU:s regler somnar aktiesparfonderna in.

Namnet Aktiesparfond är en hommage till det månadssparande som lyfte aktieintresset och gjorde Sverige till världens mest fondsparande land. Förutom uppmaningen till långsiktigt sparande har namnet även fördelen av att vara enkelt och opretentiöst.

Det säkraste sättet att bli fattig fort på börsen är att försöka bli rik snabbt. Senaste tio åren är fullspäckat av exempel på spekulationsyror där placerarna helt tappat fattningen och ganska snabbt tvingats betala ödmjukhetens tribut.

Oavsett vad skolade ekonomer försöker inbilla dig är volatilitet inte risk. Risk är smockan som hänger i luften och som förr eller senare kommer farande i din riktning. Aktiesparfondens ansats är att begränsa operationella och finansiella risker och fokusera på bolagens utveckling. Så länge det går i rätt riktning är vi obekymrade inför aktieprisernas kortsiktiga utveckling.

Vi anser att det är centralt att andelsägare är införstådda med vad de placerar i. Är du på jakt efter de för stunden hetaste sektorerna, turnaroundcase som balanserar på ruinens brant eller den mest spektakulära förvaltaren, är den här fonden inget för dig.

Aktiesparfondens placeringsbeslut styrs inte av indexvikter, utan av egenhändig analys av bolagens långsiktiga värdepotential. Har vi mer rätt än fel blir det bra.

Fakta

Protean Aktiesparfond Norden är en dagligt handlad UCITS-fond. Fonden förvaltas av teamet på Protean Funds Scandinavia AB, med Richard Bråse som huvudansvarig förvaltare.

Fonden kommer investera med lång horisont i bolag noterade på de Nordiska marknaderna.

Initialt kommer förvaltningsavgiften att vara 0.75% vid investering via distributörer av typen Nordnet och Avanza, och 0.5% vid direktinvestering. Hos nettoplattformar som Montrose och SAVR kommer avgiften vara 0.375% plus eventuella plattformavgifter. Förvaltningsavgiften kommer successivt sänkas när fonden blir större för att dela med sig av skalfördelarna till fondens andelsägare. Fonden har ingen prestationsbaserad avgift.

SEB är förvaringsinstitut för fonden.

Protean Funds Scandinavia AB är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen. Det startades 2022 och förvaltar hedgefonden Protean Select och den nordiska småbolagsfonden Protean Small Cap. Den första april 2025 lanseras den tredje fonden Protean Aktiesparfond Norden.

En investering i våra fonder kan leda till en förlust. Det är inte säkert du får tillbaka det insatta kapitalet. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Information från bolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering. Läs gärna informationsbroschyrer och fondbestämmelser.

För mer information och uppdateringar inför lanseringen hänvisar vi till www.aktiesparfonden.se