

# Investeringsrisiko – et mangehovedet og kompliceret begreb

Som investor bør man afklare, om man satser på høje afkast på lang sigt eller hvert år ønsker positive afkast.

Af Michael Andersen

De fleste investorer med nogle år på bagen har oplevet, at store dele eller hele værdipapirporteføljen har tabt 10 % eller mere i værdi hen over få måneder. Eller for at sige det mere kontant: At én million danske kroner placeret i værdipapirer pludselig er blevet mindre end 900.000 værd, og at man derfor har tabt over 100.000 gode danske kr. for hver investeret million.

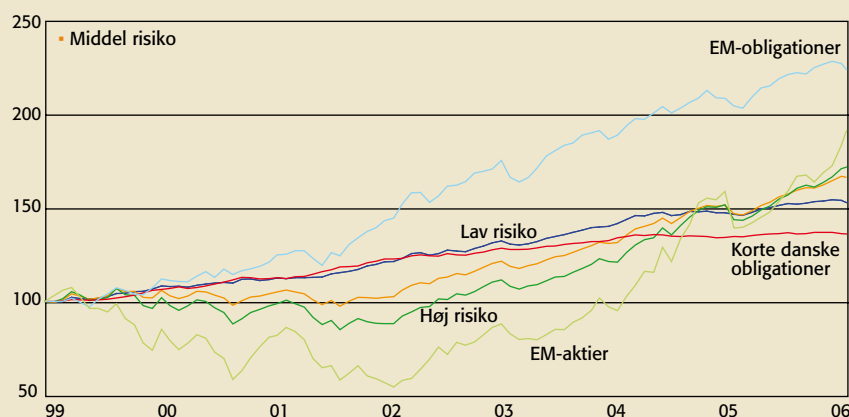
Det frembringer typisk ubehag og irritation hos en stor del af dem, det går ud over, og mange får lyst til – eller vælger måske ligefrem – at sælge store dele af porteføljen.

### Positive afkast kan også skuffe

Men også umiddelbart pæne afkast på f.eks. 5-10 % kan i perioder frembringe skuffelse hos mange investorer. Det vil typisk forekomme i perioder, hvor aktiemarkederne stiger kraftigt, og hvor man derfor kan føle, at man er blevet ”snydt” for kursgevinster. En følelse, der typisk bliver forstærket, hvis gode venner og familiemedlemmer i samme periode velvilligt beretter om høje afkast.

Den situation har de seneste 3-4 år været et godt eksempel på. Som det

Figur 1  
Formueudvikling af 100 kr. siden 2000



fremgår af tabellen har aktieinvesteringer i de senere år været yderst givtige, hvorimod obligationer har givet pauvre afkast som en konsekvens af rentestigningerne.

Til gengæld forholdt det sig modsat i perioden 2000 til 2002, hvor de globale aktiemarkeder faldt med over 40 %, mens obligationer typisk gav et afkast på ca. 20 %. I det tidsrum ville de fleste investorer antagelig have været tilfredse med et afkast på 5 % om året.

**Den svære øvelse**

En tredje vinkel på begrebet investeringsrisiko er håndteringen af eventuelle økonomiske forpligtelser.

Mange danske pensionskasser har eksempelvis udstedt afkastgarantier til pensionsopsparere på 4,5 % om året. Den eneste realistiske måde at kunne garantere sådant et afkast er ved at investere massivt i lange obligationer, der giver et afkast på over 4,5 % p.a. efter beskatning af pensionsafkastet.

Selvom investeringer i aktier med stor sandsynlighed vil give mere – og formentlig væsentligt mere – end 4,5 % p.a. over de kommende 30 år, er der in-

gen, der både kan og vil garantere det.

Den store udfordring som investor er derfor,

- at undgå perioder med større absolute tab
- ikke at blive ”snydt” for de store absolute og relative afkast i perioder med kraftige aktiekursstigninger
- og håndtere eventuelle økonomiske forpligtelser

Det er desværre en umådelig svær øvelse. For hvis man med stor sikkerhed

koen for i perioder at opnå mindre afkast end den risikovillige nabo.

Jo mere man prioriterer at undgå tab, jo mindre aktieandel og jo flere obligationer vil man generelt skulle have i sit depot – og omvendt. Langsigtede investorer bør dog forsøge at overvinde frygten for korte perioder med moderate tab.

Al erfaring viser nemlig, at en bredt sammensat portefølje bestående af forskellige typer af obligationer og en moderat andel af aktier

på bare 3-5 års sigt reelt ikke er forbundet med større risiko end en investering på 100 % i korte obligationer. Afkastet vil derimod med meget stor sandsynlighed være højere.

De rigtigt store afkast på lang sigt kræver dog en betydelig risikovillighed. Man skal med andre ord kunne sove godt i perioder med uro på aktiemarkederne – til gengæld kan man med stor sandsynlighed så også spise godt som pensionist. ■

Man skal med andre ord kunne sove godt i perioder med uro på aktiemarkederne – til gengæld kan man med stor sandsynlighed så også spise godt som pensionist. ■

*” Hvis man stor sikkerhed kunne forudsige perioder med store aktiekursstigninger og perioder med fald, havde man reelt opfundet en ”pengemaskine”. Og den er der som bekendt ingen, der endnu har taget patent på.*

kanne forudsige perioder med store aktiekursstigninger og perioder med fald, havde man reelt opfundet en ”pengemaskine”. Og den er der som bekendt ingen, der endnu har taget patent på.

**Det rette mik**

Det bedste råd til en langsigtet investor er derfor – i samråd med sin investeringsrådgiver – seriøst at forholde sig til, hvad der gør mest ”ondt”: risikoen for perioder med egentlige tab, eller risi-

Tabel: Investeringsafkast siden 2000 (2000 – 2006 samt 2007 ÅTD)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Korte danske obligationer</b>	5,8	5,8	7,8	4,2	4,4	2,9	0,7	0,0
<b>Lange danske obligationer</b>	7,5	5,5	10,5	4,8	7,7	5,1	-0,8	-2,4
<b>EM-obligationer*</b>	7,3	10,6	15,7	22,5	12,1	9,2	7,7	0,7
<b>Globale aktier</b>	-7,0	-12,6	-32,1	11,0	6,4	26,5	7,3	8,6
<b>Danske aktier</b>	17,5	-12,3	-20,2	33,1	24,0	43,2	22,4	14,2
<b>EM-aktier</b>	-25,9	2,3	-20,5	29,9	16,4	54,8	18,2	14,6
<b>Lav risiko</b>	6,6	4,3	6,3	8,1	7,6	7,6	2,2	0,3
<b>Middel risiko</b>	1,9	0,9	-3,7	14,8	10,1	18,5	7,1	4,3
<b>Høj risiko</b>	-3,7	-0,6	-10,2	19,0	11,7	27,3	10,2	7,1

\* Fra 29-02-2000

- Lav risiko: 40 % korte obligationer, 40 % lange obligationer, 10 % EM-obligationer, 5 % danske aktier, 5 % globale aktier
- Middel risiko: 20 % korte obligationer, 20 % lange obligationer, 20 % EM-obligationer, 10 % danske aktier, 20 % globale aktier, 10 % EM-aktier
- Høj risiko: 10 % korte obligationer, 10 % lange obligationer, 20 % EM-obligationer, 10 % danske aktier, 25 % globale aktier, 25 % EM-aktier