

Mandag
LEDELSETirsdag
KREDITTOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
TEKNOLOGILørdag
FORSKNING

35



■ **GITT BORT ER GITT BORT.** Tustforvalterne på Guernsey gjør akkurat det de skal, og stortingspresident Olemic Thommessen eller hans klienter har ikke rett på å få tilbakeført noe som helst. Foto: Brian Cliff Olguin

Guernsey er imidlertid robust og godt motivert. Etter min erfaring forvaltes den stort sett av institusjoner som gjør en grundig og skikkelig jobb, og som er bevisst det ansvar de har for å opprettholde Guernseys status som et globalt senter for slike strukturer.

Lovgivningen er også fleksibel, det er for eksempel helt mulig å etablere en trust som faktisk gir opprinnelig eier en finger på rattet. Dette kan muliggjøre oppløsning eller tilbakeføring på et fremtidig tidspunkt. Slike modeller kan imidlertid gis skattemessig gjennomskjæring i mange land, og ser ikke ut til å være valgt i dette tilfellet.

Det finnes også mange alternative måter å redusere kapitalbeskatning på uten å gå til det

skritt å gi bort pengene, men som heller ikke har vært valgt her. Her har man valgt ekstremversjonen, og som medfører at det ikke lenger skattes i det hele tatt.

Det er selvfølgelig helt legitimt å spare skatt med alle lovlige instrumenter. Det er like legitimt å gi bort pengene sine. Det som ikke er ansett som legitimt i de fleste land, er å late som om man gir bort pengene for å spare skatt, og så senere hevde at man ikke mente det. Da ligger anklagene om at det har foregått urettmessig skattebesparelse nær. En stortingspresident bør vel være ekstra tilbakeholden med å delta i den slags aktiviteter.

■ *Petter Berge, finansrådgiver Vega advisors*

■ ■ ■ Fondssparerne kunne oppnådd 11 prosent i årlig avkastning, men de endte med fire prosent. Avkastningsgapet bør bekymre alle som sparer og investerer.

Mind the gap



FINANS
TRYM
RIKSEN

De siste 30 årene har aksjemarkedet i USA gitt en årlig snittavkastning på 11 prosent. Til sammenligning har aksjefondskundene oppnådd en snittavkastning på bare fire prosent i året.

Figuren viser et stort gap mellom kundeavkastningen og markedsavkastningen; gapet har vært på syv prosent årlig for både aksje- og renteinvesteringer. Hvordan oppsto gapet?

Teknisk sett kan gapet beskrives som differansen mellom tidsvektet og pengevektet avkastning. Mens tidsvektet avkastning antar at investorene kjøpte verdipapirene sine 1. januar 1984 og satt helt i ro med dem til 31. desember 2013, tar pengevektet avkastning hensyn til at investorene har kjøpt og solgt fond i perioden; pengevektet avkastning får derfor med seg effekten av timing.

Gapet forteller med andre ord en historie om investorer som kjøpte på topp og solgte på bunn, gang på gang.

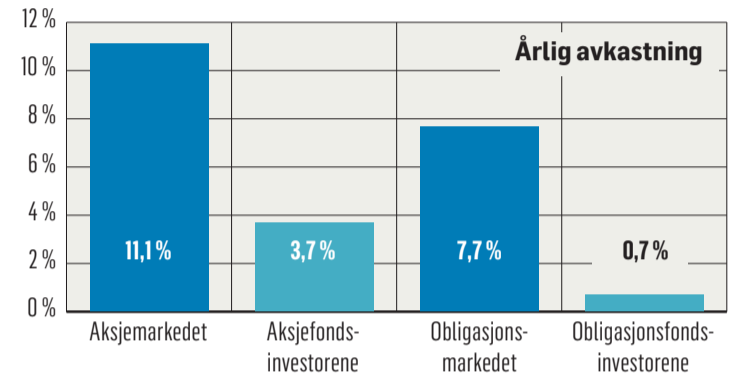
Fordi avkastningsgapet ødelegger en del av poenget med å investere, er det interessant å spørre hvorfor gapet oppstår. Problemet skyldes at folks investeringsbeslutninger er sentimentstyrt; mennesker liker å kjøpe det som er trygt og populært (da er sentimentet høyt), og vi skyr det som føles utrygt og avskydd (da er sentimentet lavt).

Dessverre viser all erfaring med sentiment at den gode avkastningen kommer etter

Går glipp av oppgang

Fondskundene henger ikke med markedsavkastningen.

Kapitalmarkedsavkastning vs kundeavkastning i USA, 1984-2013.



Figuren sammenlikner den årlige snittavkastningen i kapitalmarkedet med den avkastningen som fondskundene oppnådde de siste 30 årene. Beregningene dekker perioden fra og med 1984 til og med 2013. Aksjemarkedsavkastningen er representert ved Standard & Poor's 500-indeksen, mens obligasjonsmarkedsavkastningen er representert ved Barclays Aggregate Bond Index. De amerikanske investoravkastningstallene er beregnet av Dalbar, og oppgitt i rapporten Quantitative Analysis of Investor Behavior, 2014.

2014 DagensNæringsliv grafikk/Kilde: Dalbar, Quantitative Analysis of Investor Behavior, 2014

perioder med utbredt pessimisme; vi mennesker er ikke utstyrt med egenskaper fra naturens side som er egnet til å hjelpe oss i kapitalmarkedene. Adferd teller, og den største fienden i markedet ender gjerne opp med å bli en selv.

Avkastningsgapet er ikke ny viten; rådgivningsselskapet Dalbar, som har utarbeidet statistikken, har rettet søkelyset mot fenomenet i over 20 år. Hvorfor forsvinner ikke gapet når all erfaring tilsier at investeringsrådgiverens primæroppgave burde vært å få kunden til å unngå å gjøre feil?

Det er naivt å tro at gapet kan forsvinne helt; selv om du klarer å endre adferden hos de fleste, vil det likevel være en del som ikke er lydhøre for innspill som har med adferdsendring å gjøre. Det er imidlertid en elefant i rommet her. I engelsktalende land møter du stadig på advarselen «mind the gap»; hvorfor hører vi ikke «mind the gap» fra den delen av finansbransjen du møter daglig i mediene?

En stor del av finansbransjen er kurtasje- og kommisjons-

drivet. Hyppige transaksjoner er på samme tid kilden til selgerens inntekter og de adferdsrelaterte feilene en kunde gjør i kapitalmarkedet. Derfor er ikke den kurtasje- og transaksjonsdrevne delen av finansbransjen interessert i avkastningsgapet.

Fagfolk har lenge kjent til adferdens betydning for avkastningen, men i finans har man ofte brukt kundens naturlige adferd og følte behov for fart og spenning for å påskynde til hyppige handler. Mens den tradisjonelle delen av finansbransjen unnviker temaet fordi problemstillingen kaster et kritisk lys over forretningsmodellen, mener vi i Formuesforvaltning at det er umulig å stå på kundens side uten å ta inn over seg at adferd teller.

Investeringsrådgiverens primære oppgave er å få kunden til å unngå å gjøre feil; det høres defensivt og kjedelig ut, men den kjappeste veien til en liten formue er som kjent å starte med en stor en.

■ *Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk aktivaallokering i Formuesforvaltning*

Tyskland etter første verdenskrig

høyere status enn Hitler, som han omtalte med forakt. Men Hitler var organisatoren og ble Fører, mens Ehrhardt forsvant ut av historien.

Det kan ytterligere illustrere forskjellen til russerne at frikorpene også kjempet mot staten. Ehrhardt deltok i det mislykkede Kappkuppet, og i ølhallkuppet ble Hitler støttet av blant annet Freikorps

Reichskriegsflagge. På et av de mest kjente bildene fra kuppet bæres korpsets flagg bak en sperring av en spjælete og høytidsstemt yngling, uten fronttjeneste, ved navn Heinrich Himmler.

Og nettopp Himmler bør få Toje til å tenke om igjen vedrørende nasjonalisme og Heim ins Reich. Hitlers nasjonalisme hadde nok rot i rasisme og

drømmer, men var først og fremst tuftet på at han så Sovjetunionen som en dødelig fiende og erkjente at Tyskland måtte ha tilgang til korn, mineraler, slavearbeidere og først og fremst olje fra øst. Flere kilder forteller at Hitler ofte flirte av Himmlers nasjonalisme. Denne er godt beskrevet i boken «Himmlers Norge» av Terje Emberland og Matthew Kott.

Toje bør lese dem og sende von Salomon på loppemarked. Så bør han erkjenne at den form for nasjonalisme og militær-makt vi kan vente fra Putin krever en helt annen analyse. Ikke minst i nordområdene, der enorme ressurser kan komme i spill.

■ *John Berg, forsvarsanalytiker*



DN 19. april.