

Markedsanalyse

14. august 2015

Rejsen mod alternative investeringer

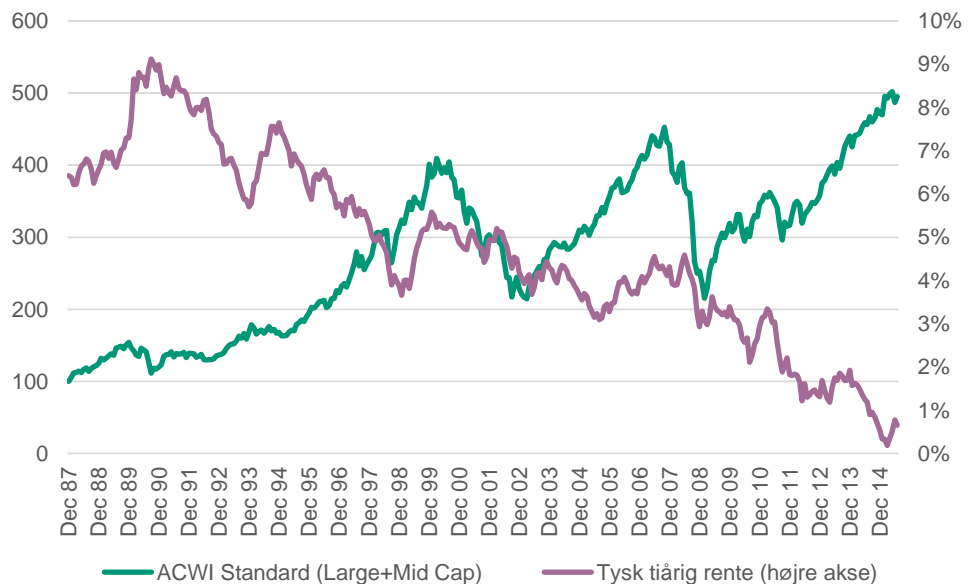
Af Peter Rixen

| Senior Porteføljemanager | peter.rixen@skandia.dk |

Det meget lave renteniveau og historisk høje niveauer på globale aktier har fået mange investorer til at rette søgelyset mod alternative investeringer. Håbet er, at denne type investeringer kan bidrage til højere fremtidige afkast end den traditionelle investeringsportefølje uden at gå på kompromis med risikoen. Der er rigtig mange overvejelser, som skal gøres, inden man kaster sig ud i nye og mere utraditionelle typer af investeringer. I denne analyse vil vi fortælle lidt om de overvejelser, som ligger bag vores beslutning om at investere i alternativer, samt det univers vi har valgt at fokusere på.

Hvorfor alternative investeringer?

Graf 1 | Historisk udvikling i globale aktier og tyske renter



Kilde: MSCI.com og Nordea Analytics

Alternative investeringer for alvor er kommet på agendaen hos institutionelle investorer, fordi afkastperspektiverne for flere af de traditionelle aktiver ser noget begrænsede ud. Det gør sig først og fremmest gældende på globale statsobligationer, hvor det meget lave renteniveau med sikkerhed vil føre til relativt lave afkast i

de kommende år. Samtidig handler de globale aktiemarkeder på historisk høje niveauer, hvilket også har ført til udbredt skepsis omkring muligheden for gunstige afkast på denne aktivklasse fremadrettet hos en række investorer.

Alternative investeringer bør dog ikke tilvælges alene på baggrund af andre aktivklassers dårligdomme. Værdiansættelsen af de fleste aktivklasser er på mange områder påvirket af det generelle renteniveau og udviklingen på aktiemarkedet. Derfor er det naivt at forestille sig, at alternative investeringer som udgangspunkt har et større afkastpotentiale end traditionelle investeringer, med mindre der er nogle specielle forhold, som skaber disse bedre afkastmuligheder.

Vi har generelt vurderet, at der er tre årsager, som kan gøre alternative investeringer interessante:

- **Risikospredning:** Her er udgangspunktet ikke at den enkelte alternative investering har et bedre risikojusteret afkast end de traditionelle aktivklasser som er det vigtige. Hvis de alternative investeringer har en relativt lav korrelation til de traditionelle aktivklasser, vil der imidlertid være en diversifikationsgevinst, som giver mulighed for et højere forventet afkast på den samlede portefølje uden at øge den samlede risiko.
- **Likviditetspræmie:** Mange alternative investeringer er kendetegnet ved at være relativt illikvide. Det betyder, at de er sværere at omsætte, og at transaktionsomkostningerne typisk kan være ganske høje. Det gælder eksempelvis investering i ejendomme og infrastruktur. Det betyder, at investorerne normalt vil kunne forvente en likviditetspræmie som kompensation for denne illikviditet. Det vil alt andet lige betyde, at denne type investeringer har et højere forventet afkast relativt til de traditionelle afkastdrivere¹.
- **Alpha:** Ved at tillade forvaltere mere fleksible investeringsrammer, end der normalt bruges ved de traditionelle aktivklasser, er det muligt at isolere forvalterens værdiskabelse fra den generelle markedsudvikling. Dermed vil investor alene være eksponeret mod denne værdiskabelse også kaldet alpha. Hedgefonde er et typisk eksempel på sådanne fleksible investeringsstrategier. Alpha er interessant, fordi det medfører et højere risikojusteret afkast end på traditionelle investeringer. I de traditionelle investeringer kommer det primære afkast fra markedsrisikoen – også kaldet beta. I de senere år er der dog opstået en mere nuanceret fortolkning af begreberne alpha og beta, hvilket vi kigger på senere i denne analyse.

Ofte vil hver type af alternative investeringer være eksponeret mod mere end en af ovenstående faktorer.

Afgrænsende faktorer

Universet for alternative investeringer er næsten uendeligt og derfor kan det være relevant at kigge på, om der er nogle afgrænsende faktorer, som gør sig gældende, når man skal vælge de specifikke aktivklasser, man vil investere i. De væsentligste afgrænsende faktorer, man som investor bør forholde sig til, er:

¹ Afkastet på traditionelle aktier drives typisk af udviklingen i den økonomiske vækst og inflation samt markedets risikovillighed.

- **Likviditet:** Det er vigtigt, at man som investor forholder sig til, hvor hurtigt man kan realisere en investering, hvis det bliver nødvendigt. Mange alternative investeringer har begrænsninger i deres likviditet. Nogle gange kan likviditeten være begrænset til månedlige eller kvartalsvise "terminer". I andre tilfælde kan der være tale om bundne investeringer i eksempelvis ti år. Afgrænsningen kan være defineret ved en minimumsomsættelighed (eksempelvis månedligt) eller en andel af porteføljen, som maksimalt må være i forskellige trancher af omsættelighed.
- **Cash flow profil:** Nogle alternative investeringer er karakteriseret ved at kræve meget store minimumsinvesteringer. Det kan for mindre investorer afgrænse muligheden for at opnå en tilstrækkelig risikospredning. I andre investeringer kan det være meget svært at forudse og planlægge cash flowet. Det kan eksempelvis være, at pengene til investeringen bliver kaldt over en treårig periode og efterfølgende tilbagebetalt over en tiårig periode. Her kan det være svært at styre den ønskede eksponering mod aktivklassen for selv ganske store investorer (under ti milliarder).
- **Kompleksitet:** Det er også væsentligt, at man som investor forholder sig til kompleksiteten i de enkelte investeringer, så man ikke påtager sig risici, man ikke kan overskue og håndtere. Kompleksitet kan både vedrøre den juridiske struktur for det investeringsprodukt, man investerer i, men i særdeleshed også hvad det er for markedsfaktorer, som driver det underliggende afkast for aktivet.

I Skandia har vi valgt, at vi kun investerer i alternative investeringer, som tilbyder minimum kvartalsvis likviditet. Samtidig har vi fravalgt investeringer, hvor vi ikke 100 procent selv har styr over det cash flow, som går til og fra investeringerne. Eksempelvis har vi fravalgt investeringer i Private Equity-lignende strukturer. Derudover investerer vi også kun i aktivklasser og strukturer, hvor kompleksiteten ikke er højere, end at vi kan gennemskue den. For eksempel anvender vi kun managed accounts eller regulerede strukturer ved vores investeringer i hedgefonde, hvorved vi reducerer vores juridiske og operationelle due diligence, fordi den dermed reelt er outsourcet til den investeringsbank, der håndterer "kontoen".

Vores investeringsunivers

Med baggrund i de tre primære årsager til at investere i alternativer kombineret med de afgrænsende faktorer, har vi identificeret et univers af forskellige alternative aktivklasser, som udgør udgangspunktet for vores investeringer i alternativer. De fem aktivklasser, vi har valgt, er børsnoterede ejendomsaktier, råvarer, Private Debt (primært banklån), hedgefonde og alternativ beta.

Børsnoterede ejendomsaktier

Ejendomme er en af de største aktivklasser i verden og er den største aktivklasse inden for alternative investeringer. Mange institutionelle investorer betragter da også investering i ejendomme som en traditionel investering. Det vurderes, at institutionelle investorer i gennemsnit har 9,5 procent af deres investeringer i ejendomme.

Mange investorer investerer i ejendomme enten gennem direkte køb af ejendomme eller gennem Private Equity-lignende strukturer. Disse lever imidlertid ikke op til vores krav til likviditet og cash flow profil. Vi har derfor valgt at afgrænse universet til børsnoterede ejendomsselskaber (typisk REIT's – Real Estate Investment Trust).

En af de umiddelbare fordele ved investering i ejendomme er, at de normalt indeholder en likviditetspræmie på grund af den manglende likviditet. Den likviditetspræmie vil på lang sigt fortsat være til stede, selvom investeringen foretages gennem et børsnoteret ejendomsselskab, forudsat at investeringen ikke erhverves til en pris, som ligger væsentligt over indre værdi.

Værdiansættelsen på ejendomme drives af de samme faktorer, som også driver værdiansættelse af både aktier og obligationer. Derfor har aktivklassen selvfølgelig en vis samvariation med disse. På trods af dette tilbyder investering i ejendomme dog en diversifikation i forhold til både aktier og obligationer. Diversifikationen til aktiemarkedet reduceres imidlertid kraftigt, når der er tale om børsnoterede ejendomsaktier.

Vi forventer ikke, at det er muligt at opnå et væsentligt alpha bidrag fra denne aktivklasse. Derfor er det også vigtigt, at den lidt dyrere aktive forvaltning holdes op mod passive investeringer i aktivklassen.

På lang sigt vil børsnoterede ejendomsaktier typisk levere et højere afkast end det generelle ejendomsmarked. Det skyldes brugen af gearing i de børsnoterede ejendomsselskaber. Vi vurderer, at det langsigtede forventede afkast ligger på niveau med aktiemarkedet.

Aktivklassen har en ganske høj risiko, som kommer som et samlet resultat af risikoen i de underliggende investeringer, anvendelse af gearing og risikoafsmitning fra aktiemarkedet som resultat af børsnoteringen. Vi vurderer risikoen som lidt højere end på det globale aktiemarked.

Råvarer

Vi har tidligere sat fokus på investering i råvarer i en omfattende analyse af aktivklassens egenskaber. Denne analyse kan findes [her](#).

Et af de mest interessante perspektiver ved investering i råvarer er diversifikationen i forhold til de traditionelle aktivklasser. Det skyldes, at afkastet på råvarer afhænger af udviklingen i den økonomiske konjunktur, men ikke på samme måde som ved aktier og obligationer. Derfor vil der være perioder, hvor råvarer klarer sig markant bedre end aktier og obligationer. Det vil typisk være i perioder med stigende inflation.

Der er ikke umiddelbart en likviditetspræmie ved investering i råvarer, da den typisk sker gennem investering i råvarefutures. Og så alligevel. En del af afkastet på råvarer kommer fra udseendet på futurekurven, der typisk er stigende. Det skyldes, at producenterne er villige til at betale investorer for, at de påtager sig risikoen på prisudviklingen på en given råvare, indtil den er produceret. Det kan indirekte betragtes som en likviditetspræmie.

Investering i råvarer er et meget specialiseret område, og da der samtidig er et stort antal forskellige råvarer, er det alt andet lige muligt at skabe et vist alpha element i råvareinvesteringer. Dette kræver dog typisk, at man har både korte og lange positioner i råvarer. Det ønsker vi ikke i vores mandat for råvarer, da disse muligheder ligger i andre af vores alternative aktivklasser. På den baggrund har vi ikke de store forventninger til alpha elementet i vores råvareinvestering og vil derfor typisk fokusere på indeksbaserede investeringer.

Det langsigtede forventede afkast på råvarer er forholdsvis begrænset. Det skyldes, at den teknologiske udvikling typisk gør det billigere over tid at producere råvarer. Det betyder, at vi forventer et afkast, der ligger en smule under inflationen.

Desværre følges det lave forventede afkast ikke med en tilsvarende lav risiko. Tværtimod er risikoen på råvarer høj og typisk lidt højere end på globale aktier.

Private Debt

Private Debt er en relativ ny aktivklasse – specielt i Europa, hvor bankerne tidligere har været den eneste långiver for virksomhederne.

Private Debt adskiller sig på flere områder i forhold til "traditionelle" virksomhedsobligationer. Den mest tydelige forskel er, at Private Debt ikke er børsnoteret – heraf også begrebet Private.

Det er relevant at differentiere Private Debt på flere forskellige parametre:

- Placering i kapitalstrukturen
- Kreditkvalitet
- Formål

Der bruges typisk flere forskellige begreber omkring placering i kapitalstrukturen, hvoraf nogle kan sidestilles.

De bedst beskyttede lån i kapitalstrukturen benævnes typisk senior loans. Disse lån har fortrinsret i forhold til junior loans og andre ikke sikrede lån. Der er oftest stillet sikkerheder for disse lån. Det er muligt at rangordne lån inden for disse sikkerheder i form af first lien loans og second lien loans. Herefter kommer lån uden særlige sikkerheder som oftest beskrives som junior loans eller unsecured loans. Disse lån er sidestillet med virksomhedens øvrige kreditorer.

De dårligst stillede lån er subordinated debt. Disse lån vil kun modtage betaling efter alle andre kreditorer og långivere har modtaget deres tilgodehavende. Mezzanine debt er en variant af subordinated debt.

Der kan typisk være en væsentlig forskel på kreditkvaliteten på de enkelte låntagere. Låntagerne er imidlertid typisk kendetegnet ved ikke at have en kredit rating fra et af de traditionelle rating bureauer. Det stiller ekstra store krav til forvalterens evne til at foretage den fornødne kreditvurdering af låntager.

Private Debt er oftest variabelt forrentede lån. Det betyder, at renten typisk er fastsat som et fast spread plus en variabel rente (eksempelvis LIBOR 3m). Det er ikke unormalt, at der er en bund under det variable ben.

I og med, at det er tale om unoterede lån, er der en vis likviditetspræmie at hente på Private Debt. Størrelsen af likviditetspræmien er dog afhængig af lånets placering i kapitalstrukturen og låntagers kreditkvalitet.

Det er muligt at opnå en risikospredning til de traditionelle aktivklasser gennem Private Debt. Det gør sig specielt gældende i forhold til obligationer men også i en vis udstrækning til aktier.

Det er også muligt at skabe alpha gennem evnen til at lave den fornødne kreditvurdering af låntager. Dette har dog umiddelbart størst effekt i de dårligst placerede lån i kapitalstrukturen eller for mindre låntagere. Denne type investering sker typisk i mere Private Equity lignende strukturer, hvorfor vi har valgt ikke at investere i dem på grund af likviditets og cash flow profil. Derfor forventer vi ikke et væsentligt alpha bidrag fra vores investering i Private Debt.

Det langsigtede forventede afkast på Private Debt er højere end obligationer men lavere end aktier. Vi vurderer, at det ligger omkring 4-6 procent.

Risikoen på Private Debt er forholdsvis lav. Vi vurderer, at den er en anelse højere end på traditionelle obligationer.

Hedgefonde

Hedgefonde dækker over forskellige typer af investeringsstrategier, der typisk er kendetegnet ved en målsætning om at skabe et absolut positivt afkast uafhængigt af den generelle udvikling på de finansielle markeder. Der findes ikke en entydig definition af hedgefonde. Der findes så mange forskellige typer af hedgefonde, at det typisk giver bedst mening at kategorisere dem i fire forskellige hovedgrupper:

- Equity hedge
- Event driven
- Global Macro / CTA
- Relative value

Inden for hver af disse grupper findes der en række forskellige strategier, som samlet ender med 29 forskellige understrategier.

Hedgefonde er forholdsvis heterogene, hvilket skyldes deres meget forskellige underliggende strategier. Det er blevet specielt udpræget efter finanskrisen. Det betyder, at hedgefonde ikke kan betragtes som en samlet aktivklasse. Desværre er der også en vis heterogenitet blandt fonde inden for samme strategi, hvilket afspejles i forskellig performance på indeks for en specifik strategi fra forskellige indeksudbydere.

Der er også andre investeringsprodukter, som gennem en fleksibel investeringsramme forsøger at skabe et absolut positivt afkast mere eller mindre uafhængigt af udviklingen på de finansielle markeder men samtidig holder sig inden for rammerne af UCITS-reglerne. Disse investeringer er betydeligt mere transparente end de traditionelle hedgefonde, og typisk er de samtidig mere likvide.

På det danske marked er Maj Invest Kontra et eksempel på en sådan strategi, ligesom Skandia Absolut Afkast² falder i denne kategori.

Det er klart muligheden for alpha elementet, der er det mest attraktive ved denne aktivklasse. Derfor er det også afgørende, at det reelt er muligt at finde forvaltere, der skaber et løbende merafkast. Der er lavet talrige undersøgelser omkring afka-

² Skandia Absolut Afkast er en intern portefølje, hvor strategien er baseret på en kvantitativ model. Formålet er at opnå et positivt afkast uafhængigt af den generelle markedsudvikling.

stet på hedgefonde. Her er det en udfordring, at de historiske afkast fra hedgefonde ofte er påvirket af survivorship bias (fonde der dør og fjernes fra historikken) og backfill bias (fonde der først bliver inkluderet efter en periode med god performance). Der er dog historisk belæg for, at hedgefonde er i stand til at skabe et løbende merafkast.

En del af merafkastet kan stamme fra udnyttelsen af forskellige likviditetspræmier. Det vil dog typisk kun kunne ske i hedgefonde, som ikke tilbyder løbende likviditet til investorerne.

Hedgefonde tilbyder også en fornuftig diversifikation i forhold til traditionelle aktier og obligationer. Det gør sig ikke mindst gældende for kategorien Global Macro / CTA. Her er korrelationen til både aktier og obligationer tæt på nul.

Det er svært at estimere et langsigtet forventet afkast på hedgefonde, da det i meget stort omfang er alpha, som skal estimeres. Vi forventer dog, at det er muligt at identificere hedgefonde, som har en langsigtet fremadrettet sharpe ratio på minimum 0,5. Det betyder, at det forventede afkast vil ligge i niveauet 4-6 procent.

Risikoen på hedgefonde er meget heterogen. Der findes hedgefonde med relativ lav risiko og hedgefonde med meget høj risiko. På en portefølje af hedgefonde vil risikoen dog typisk være moderat – det vil sige lavere end på aktier og højere end på obligationer.

Alternativ beta

De seneste år er det blevet tydeligt, at en række af de mere fleksible investeringsstrategier blot udnytter, at der på de finansielle markeder findes en lang række risikofaktorer, som man som investor kan udnytte gennem systematiske handelsstrategier. Fama og French var blandt pionererne på dette område, da de allerede i starten af 1990'erne identificerede Size og Value som to særlige risikopræmier, som er uafhængige af den generelle udvikling på aktiemarkedet. Disse mere systematiske investeringsstrategier kaldes også for alternativ beta.

I dag findes der en stor række af disse strategier, som overordnet kan inddeles i flere forskellige hovedgrupper som volatilitet, carry, momentum, value og så videre. Strategierne bruges på forskellig måde på flere forskellige aktivklasser som aktier, råvarer, valuta, renter og kredit.

Fælles for disse strategier er, at de kan implementeres ved brug af meget likvide underliggende instrumenter, og samtidig at de er regelbaserede. Det første betyder, at de let kan implementeres, og at den underliggende strategi også er meget likvid. Det andet betyder, at der ikke er nogen subjektive forvaltersyn inde over strategien.

Et andet karakteristika ved disse strategier er, at de typisk bliver sammensat, så de danner en portefølje med en bestemt risiko og nogle ønskede korrelationsegenskaber.

Den helt klare fordel ved disse strategier er deres diversifikationseffekt i forhold til traditionelle aktier og obligationer. Der er selvfølgelig nogle af strategierne, som har en vis korrelation til enten aktier eller obligationer, men det er forholdsvis simpelt at sammensætte en gruppe af strategier, så der opnås en meget lav korrelation til både aktier og obligationer.

Der er per definition ikke noget alpha element fra disse systematiske strategier. Det er imidlertid ikke ensbetydende med, at der ikke er noget afkast på strategierne. Faktisk har mange af strategierne historisk været i stand til at levere risikostregerede afkast, som er noget højere end på aktier og obligationer. Derfor er strategierne heller ikke uinteressante fra en vurdering af det risikostregerede afkast.

Typisk vil strategierne blive udformet, så de har et specifikt risikoniveau. Det forventede afkast vil også afhænge af dette risikoniveau. Historisk er det ikke unormalt at se skarpe ratios på mere end én, men vi vurderer at et mere realistisk langsigtet niveau ligger omkring 0,5.

Oversigt

I tabel 1 har vi vist de fem aktivklasser sammen med de egenskaber, de bidrager til, i en portefølje med traditionelle aktivklasser.

Tabel 1 Oversigt over egenskaber			
	Risikospredning	Likviditetspræmie	Alpha
Børsnoterede ejendomme	Delvist	Ja	Nej
Råvarer	Ja	Delvist	Nej
Private Debt	Delvist	Ja	Nej
Hedgefonde	Ja	Nej	Ja
Alternativ beta	Ja	Nej	Måske ³

Kilde: Egen udvikling

Porteføljekonstruktion

Der er mange overvejelser, man bør gøre sig, inden man begynder at konstruere balancerede porteføljer inklusiv alternative investeringer.

I første omgang er det vigtigt at fastlægge, hvad de alternative investeringer skal bidrage med. Er det meningen, at man skal opnå et højere forventet afkast til den samme risiko som før, eller er målet at fastholde afkastforventningerne men til en lavere risiko?

Desuden er det vigtigt at forholde sig til, i hvilket omfang man ønsker at anvende taktisk allokering på alternative investeringer. Dels på det overordnede niveau og dels på de enkelte alternative aktivklasser. Hvis der skal anvendes taktisk allokering, er det også væsentligt at definere, hvem der har ansvaret for beslutningerne. Er det samme person(er), som træffer de overordnede beslutninger for porteføljerne eller er det en særlig gruppe af porteføljeforvaltere?

Disse forhold har en central betydning for, om man lader de enkelte alternative aktivklasser indgå på et individuelt niveau i allokeringsrammerne for porteføljen, eller om de samles i en eller flere overordnede grupper af alternative aktivklasser.

Vores mål er at bruge alternative investeringer til at løfte det forventede afkast med samme risiko som før vi introducerede brugen af alternative investeringer. I første omgang har vi valgt ikke at arbejde med taktisk allokering på den overordnede

³ Det er per definition ikke alpha, men historisk har de risikostregerede afkast været attraktive

allokering til alternative investeringer. Vi ønsker dog at arbejde med taktiske allokeringer på nogle af de underliggende aktivklasser.

Alternative investeringer udgør et så specielt investeringsområde, at det er nødvendigt at tilknytte et dedikeret investeringsteam med ansvaret for forvaltningen på denne aktivklasse. For Skandia har det derfor også været hensigtsmæssigt at opdele de alternative investeringer i to grupper inddelt efter, om vi har taktiske holdninger til den underliggende aktivklasse. Den ene kalder vi Alternative Fonde, og den består af børsnoterede ejendomsaktier, råvarer, Private Debt og hedgefonde. Den anden kalder vi Alternative Strategier og består kun af alternative beta.

Vi har fastsat nogle målsætninger for de to porteføljer, som skal understøtte vores overordnede mål om at levere et højere forventet afkast på de samlede balancerede porteføljer, uden at det sker til en højere risiko. I tabel 2 har vi illustreret disse målsætninger.

Tabel 2 Målsætning		
	Alternative Fonde	Alternative Strategier
Risiko (volatilitet)	8%	5%
Korrelation til aktier	0.6	0.0
Korrelation til obligationer	0.0	N/A

Kilde: Egen udvikling

Disse målsætninger har også haft betydning for den strategiske allokering til de underliggende aktivklasser (og valget af strategier i Alternative Strategier).

Eksempelvis er vores neutrale allokering til Global Makro / CTA hedgefonde noget højere, end man typisk ser hos investorer i hedgefonde. Vi har valgt den høje allokering for at sikre, at vores korrelation til aktiemarkedet ikke bliver for høj. Vores neutrale allokering til de underliggende aktivklasser i Alternative Fonde er illustreret i tabel 3.

Tabel 3 Strategisk allokering i Alternative Fonde	
	Allokering
Ejendomsaktier	10%
Råvarer	15%
Private Debt	25%
Hedgefonde	50%
- Heraf Global Makro / CTA	25%
- Heraf Equity Driven	10%
- Heraf Relative Value	10%
- Heraf Event Driven	5%

Kilde: Egen udvikling

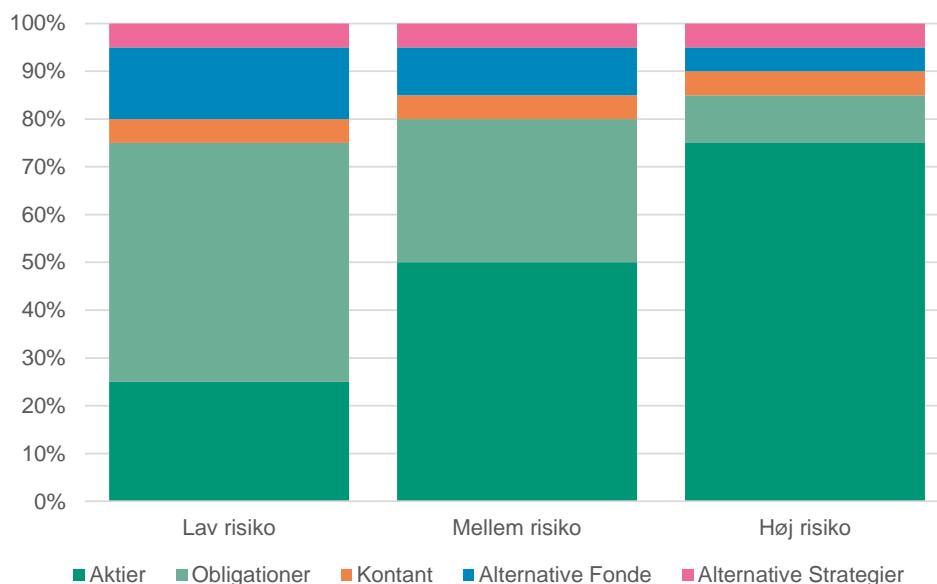
Vores allokering til Alternative Fonde har som primært mål at levere et afkastbidrag til porteføljen dog med en rimelig grad af diversificerende effekt. Derimod skal Alternative Strategier primært levere diversifikation dog med et godt afkastbidrag.

Implementeringen i de overordnede porteføljer er sket ved at reducere i obligationsporteføljen, fordi vi vurderer, at afkastpotentialet er stærkt reduceret den kommende årrække. Det betyder også, at Alternative Fonde fylder mest i de obligationsstunge (lavere risiko) porteføljer. Derimod har Alternative Strategier den samme allokering i alle vores porteføljer. Det er ikke sikkert, at det forbliver sådan.

Vi vurderer blandt andet vores overordnede strategiske rammer, når der er sket væsentlige ændringer i de langsigtede forventede afkast på en eller flere aktivklasser.

I nedenstående graf har vi illustreret vores aktuelle strategiske allokering i en række forskellige risikoprofiler:

Graf 2 | Strategisk allokering i balancerede porteføljer



Kilde: Egen udvikling

Hvordan kan Skandia Asset Management hjælpe andre investorer?

I Skandia har vi implementeret alternative investeringer i en række af vores pensionsprodukter. Resultatet af vores rejse mod alternative investeringer kan ikke nødvendigvis overføres præcist til andre investorer. Selve processen bag rejsen kan dog "genanvendes".

Skandia kan derfor være jeres sparringspartner, hvis I ønsker at udforske mulighederne for at implementere alternative investeringer i jeres porteføljer. Det kan i første omgang starte med et uforpligtende møde, hvor vi hører om jeres overvejelser på dette område, og hvor vi kan gå mere i dybden med vores tanker i forhold til alternative investeringer.

Hvis I allerede har rammer for investering i alternativer, så kan vi hjælpe med implementeringen af disse. Det gælder både så vidt angår taktiske holdninger til de enkelte aktivklasser og selve udvælgelsen af forvaltere inden for aktivklasserne.

Dette materiale er udarbejdet af Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (i det følgende "Skandia").

Materialet er til personlig orientering for de investorer, som Skandia har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå. Skandia påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Skandia påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om historiske afkast, simulerede historiske afkast, fremtidige afkast eller kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Skandia og/eller andre selskaber i Skandia koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.