



Origo R&D

14 februari 2013



Stefan Roos, Partner
stefan.roos@origocapital.se

En vinnande strategi...

"There are two sensible approaches to investing - either 100 percent active or 100 percent passive"

Mannen bakom citatet är David Swensen, professorn på Yale-universitet som har levererat en årlig totalavkastning på över 14% de senaste 20 åren och därmed slagit 99% av samtliga amerikanska aktiefonder.

Investeringsstrategin bakom det fantastiska resultatet är ingen hemlighet. I boken *Pioneering Portfolio Management* (från 2008) beskrivs Swensens investeringsprocess noggrant. Grundläggande för Swensens s.k. "Yale-modell" är att placera med en balanserad/låg risknivå och på mycket lång sikt. I praktiken har det inneburit att Swensen har viktat ned traditionella ränte- och aktiefonder samt direktägda börsaktier till förmån för alternativa investeringar. Swensen brukar särskilt lyfta fram sina investeringar i onoterade aktier, hedge/specialfonder samt private equity-fonder där risktagandet är rimligt och korrelationen med aktiemarknaden begränsad. Hela 70% av portföljen på 22 miljarder dollar är allokerad till alternativa investeringar. När Swensen investerar i marknaden (beta) väljer han indexfonder med låga kostnader, och när han investerar med målet att skapa mervärde (alpha) så söker han spetskompetens och unika förvaltningsstrategier.

Intresset för indexfonder och ETFer har varit massivt de senaste 5 åren. På storbankerna har indexteamen mångdubblats i storlek medan den aktiva förvaltningen har krympt stadigt. Indexprodukter är idag basen, eller åtminstone en väsentlig del i proffsens portföljer. Utmaningen ligger sannolikt inte i att hitta hyggliga indexfonder, utan att hitta riktigt bra alfa-investeringar. Var hittar man då alpha?

Forts.

När vi startade Origo Capital hösten 2011 hade vi med oss en enkel men ändå unik investeringsidé. Vi skulle starta en nordisk alternativ specialfond som skulle skapa mervärde genom att vara långsiktig och aktiv investerare. Analysen skulle vara bolagsorienterad istället för aktieorienterad och vårt fokus skulle vara industriella förbättringar snarare än kortsiktiga svängningar och trender på aktiemarknaden.

Vår investeringsfilosofi bygger på 3 lika viktiga delar, som alla bidrar till varför vi ska lyckas skapa mervärde/alpha;

- Vi är *långsiktiga* investerare. När vi investerar gör vi det med en investeringshorisont på 5 år, eller längre. Därmed får vi en samverkan mellan vår industriella analys, bolagets aktiva förbättringsarbete och (sannolikt) aktiens utveckling och värdering.
- Vi fokuserar på *värdeskapandet* i bolagen, och bortser från kortsiktiga trender på aktiemarknaden. Marknaden är periodvis nästan besatt av att parera nyhetsflödet, trots att det är en omöjlig match att vinna. Vår tes är att uthålligt värde i princip bara kan skapas genom att ett bolag växer eller uthålligt förändrar sin lönsamhet.
- Vi är *aktiva* investerare – till 100%. Vi gör vår egen fundamentala bolagsanalys, med målet att identifiera investeringar som ger 15% årlig IRR över en 5-års period. Vi är extremt noga i selekteringsfasen och avstår hellre från att investera än att tumma på vårt 15%-krav. Vi engagerar oss sedan aktivt i investeringen i alla delar där vi kan bidra. Det kan t ex handla om att vara bollplank till bolagsledningen, valberedningsarbete eller styrelsearbete. Vi samverkar gärna med andra ägare. Portföljen kommer på sikt bestå av 12-15 unika Nordiska bolag.

Inom kort arrangerar vi vår första lunchpresentation på vårt nya kontor på Birger Jarlsgatan 18. Det hade så klart varit väldigt kul om David Swensen och hans investeringsteam från Yale kunnat delta. Det skulle vara väldigt intressant att höra om han tror att Yale-modellen kommer fortsätta sitt segertåg. Min egen gissning är att s.k. alfa-beta-separation i Swensens form kommer fortsätta, och fokuset kommer flyttas från index till alpha/mervärde. Alternativa specialfonder (hedge-, PE-, råvaru-, fastighets-, infrastruktur- och aktie-relaterade fonder) förvaltade av dedikerade team kommer vara det snabbast växande segmentet på kapitalmarknaden närmaste 10 åren.

Stefan Roos
14 februari, 2013