


### Pensionselskabernes interesse

Pensionselskaberne har også en klar interesse i, at Unit link-opsparring bliver den nye dominerende opsparingsform. Dels er udstedelse af garantier mere kapitalkrævende, end når kunden bærer hovedparten af kursrisikoen. Dels er pensionselskabernes reserver noget tyndslidte efter store aktiekursfald i perioden 2000-2002 kombineret med fortsat lav rente. Populært sagt er der ikke meget at stå imod med, hvis der kommer yderligere aktiekursfald, eller hvis renten forbliver lav. Da man har garanteret en stor del af den eksisterende opsparing en forrentning på 4,5% efter skat, betyder de små reserver, at alle pensionselskaber er tvunget til at forfølge en meget konservativ investeringsstrategi. Aktieandelen udgør typisk 10-15%, og mange selskaber har betalt for afdækningen af risikoen for yderligere rentefald. **Man kan sige, at investeringspolitikken pt. bestemmes af de afgivne garantier og ikke - som det burde være - af forventningerne til det fremtidige afkast på de forskellige aktivtyper.**

Det er ikke en optimal situation, hverken for pensionselskaberne eller for deres kunder, navnlig ikke for kunder med mere end 10 år til pensionsalderen.

### Konkrete anbefalinger

Jeg tøver derfor ikke med at anbefale yngre pensionsopsparere med 25-30 år til pensionsalderen at etablere Unit link-opsparring. Jeg har heller ingen betænkeligheder ved at anbefale kunder med mindre end 10 år til pensionsalderen at bibeholde deres traditionelle pensionsopsparing med rentegaranti. Disse kunder vil alligevel skulle opretholde en forsigtig investeringsprofil, da det vigtigste for dem er at bevare den eksisterende opsparing intakt. De vil derfor have begrænset gavn af den større valgfrihed i Unit link-ordningen og vil desuden gå fra et billigt til et dyrt omkostningssystem, jf. figur 1.

Mellemgruppen, der har mellem 10 og 25 år til pensionering er vanskeligere at rådgive generelt. Deres valg må bero på deres engagement i pensionsopsparingen, deres forventninger til fremtidige afkast og tidshorisonten. Sammenfattende er det min vurdering, at Unit link-ordningerne vil blive fremtidens dominerende opsparingsform også i Danmark. Rentegarantierne har mistet deres betydning pga. aktiekursfald og lav rente og virker på nuværende tidspunkt ikke til gavn for især yngre pensionsopsparere. 

# Teknisk aktieanalyse

I martsnummeret af Aktionæren (side 14) beskrev vi, hvordan teknisk aktieanalyse har kunnet give investor et merafkast i forhold til markedet. Men kan historiske aktiekurser sige noget om fremtiden? Det satte vi os for at undersøge nærmere - og resultaterne er opløftende!


I majnummeret af Aktionæren (side 21) præsenterede vi en modelaktieportefølje, der baserer sig på teknisk analyse af månedlige slutkurser. Artiklen beskrev modelporteføljens opbygning samt regler for køb og salg. Her skal det blot nævnes, at modelporteføljen blev anlagt den 1. april i år og består af et udvalg af KFX aktier. Nedenfor gøres der status på modelporteføljens performance siden opstarten i april. Der blev oprindeligt investeret 1 million fiktive kroner, før handelsomkostninger og spread, i seks selskaber: A.P. Møller-Mærsk, Danisco, Jyske Bank, Novo Nordisk, Novozymes og TDC. Porteføljens benchmark er KFX-indekset.

### Status siden opstart

Alle de udvalgte aktier har siden udvælgelsen været stigende, hvorfor der ikke er foretaget handler. Porteføljens aktieværdi er nu (26/12) opgjort til DKK 1.290.100. Dertil kommer en kontantbeholdning på DKK 40.469, hvilket bringer porteføljens samlede værdi op på DKK 1.330.569. Værditilvæksten i porteføljen siden 1. april

kan således opgøres til 33,1%. Benchmark er i samme periode steget med 30,3%. Det er altså blevet til en overperformance på 2,8%, før risikjustering.

### Risiko

Som beskrevet i Aktionæren (side 17, oktober 2003) kan anvendelse af teknisk aktieanalyse minimere investors risiko. Kort sagt, kan en porteføljens risiko kvantificeres som standardafvigelsen på dens periodevise værdiudsving (Aktieinvestering, Christensen & Pedersen, 2003). Levetiden for vores portefølje er 9 måneder. Vi mener, at 9 måneder er for kort tid, til på redelig vis, at kunne beregne det risikjusterede afkast ved porteføljen. Men som det fremgår af tabel 1, er merafkastet på 2,8% opnået med en lavere risiko end markedet (KFX). Fortsætter tendensen, vil det risikjusterede afkast, som vores teori forudsiger, ligge væsentligt over markedsafkastet. 

Tabel 1. Afkast i forhold til risiko

	Δ i alt	Δ pr. md.	Udsving <sup>1</sup>	Risiko <sup>2</sup>
Portefølje	33,1%	3,22%	4,47%	4,6%
KFX	30,3%	2,98%	4,92%	6,1%
Forskel	2,8%	0,24%	-0,45%	-1,5%

Δ står for værdistigning/afkast.

1. Det gennemsnitlige (numeriske) månedlige procentvise udsving. 2. Standardafvigelsen på det månedlige afkast.

Af Cand.scient.  
Jesper Lund, direktør for  
Dansk Finansservice



Næste opfølgning på modelporteføljen i Aktionæren sker om ca. 4 måneder. Men KFX-porteføljen kan følges måned for måned på [www.shareholders.dk/analyse/ta.asp](http://www.shareholders.dk/analyse/ta.asp)