

# Dansk aktiefond falder igennem efter massiv optur

En dansk aktiefond lavede 80 pct. i afkast i sit første halvandet år på børsen. Succesen blev imidlertid kortvarig

Af Anine Holmelund Frandsen

Det vakte opsigt, da den danske aktiefond Annox for få år siden strøg til tops globalt med et fænomenalt afkast og en egenudviklet investeringsmodel, der bygger på matematiske modeller og forskning fra DTU. Men placeringen blandt verdensliten holdt ikke længe.

De seneste tre år har fonden nemlig underperformat. Særligt slemt endte 2022 med et fald på 28 pct., hvor globale aktier til sammenligning gav et minus på næsten 13 pct.

“Det er selvfølgelig enormt irriterende. Det skyldes, at vi især investerer i small cap-aktier (mindre børselskaber, red.), der typisk underperformer i dårlige tider. Small cap har klaret sig rigtig dårligt i 2022 og mindre godt i 2023,” siger Mikkel Eliassen, adm. direktør og partner i Annox.

Fonden består af ca. 250 globale aktier, der fylder lige meget i porteføljen. Fonden er dermed anderledes skruet sammen end verdensindekset, hvor de største børselskaber fylder mere. Det er den anden grund til, at Annox har haft svært ved at slå markedet. Globale aktier er nemlig blevet trukket frem af de amerikanske teknologigiganter, der fylder relativt meget i verdensindekset.

“Magnificent Seven har klaret sig sindssygt godt især i 2023. Vi bander og svovler over det ligesom andre i branchen, fordi vi ligevægter vores



Mikkel Eliassen, der er uddannet på DTU, står bag den danske aktiefond Annox, der bygger på en matematisk model, der indledningsvist gav flotte afkast. Arkivfoto: Steven Achiam

**“De har lavet nogle afkast, der er så dårlige, at det spiser alt det, de har tjent i de foregående år”**

Carsten Tanggaard, professor, Aarhus Universitet

aktier og dermed har en mindre vægt af de store teknologiselskaber,” siger Mikkel Eliassen.

Magnificent Seven er en betegnelse for teknologigigantterne Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia, Amazon, Meta og Tesla. Aktiegruppen er steget 100 pct. det seneste år og fylder hele 19 pct. af verdensindekset MSCI World, hvor Apple alene udgør 5 pct. Hos Annox fylder ingen aktier mere end 2 pct. af porteføljen, og fonden har derfor fået mindre

del af teknologiaktiernes tårnhøje afkast.

Mikkel Eliassen har dog stadig tiltro til strategien, der er testet på historisk data i en såkaldt backtest. Her har fonden klaret sig bedre end markedet i 13 ud af 15 år. Men historikken har altså ændret sig fra bedre til værre, efter fonden officielt gik i luften.

“Det er ikke en overraskelse for mig, at small cap-aktier klarede sig dårligt i 2022, fordi det var et kriseår. Det skete også i backtest i 2008 ved finanskrisen. Men det er bevidst risikotagning, der til gengæld giver højere afkast over tid,” siger han med reference til, at small cap-aktier historisk set har givet et højere afkast end globale aktier.

Professor Carsten Tanggaard fra Aarhus Universitet var skeptisk allerede i foråret 2021, hvor han i en artikel i Børsen pointerede, at de fleste aktivt forvaltede fonde som Annox har svært ved at slå markedet over tid. Nu siger han:

“De har lavet nogle afkast, der er så dårlige, at det spiser

alt det, de har tjent i de foregående år. Deres flotte afkast er simpelthen blevet udhulet.”

# 28

pct. faldt Annox' afkast i 2022

## Steg 80 pct. fra start

Fonden leverede et afkast på 80 pct. i det første halvandet år efter børsnoteringen i sommeren 2020.

De indledende høje afkast var bl.a. hjulpet på vej af, at de amerikanske tech-giganter på daværende tidspunkt var begyndt at hænge i bremsen. Det påpegede Henrik Henriksen, chefstrateg i formueforvalteren Petersen & Partners, i samme artikel fra 2021.

Henrik Henriksen tror imidlertid på, at small cap vil gøre comeback i år, hvor den ameri-

kanske centralbank ventes at sænke styringsrenten.

“Lavere renter er især positivt for de mindre selskaber, der er mere gearede og sårbare, så jeg hælder til, at small og midcap får et godt år i år. Også fordi aktierne har været trykket langt ned, så small cap er relativt billige,” siger Henrik Henriksen og nævner, at der er en risiko for, at teknologigigantterne fortsætter frem med voldsomme vækstrater og dermed outperformer resten af aktiemarkedet.

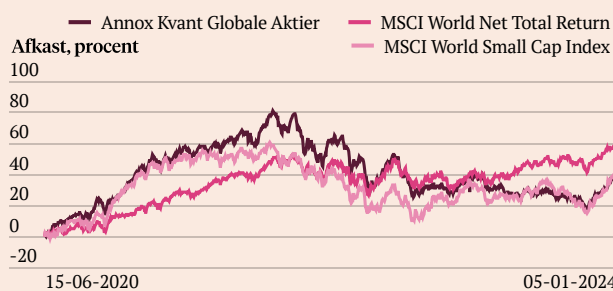
“Det er vigtigt at være opmærksom på, at man som investor i fonden bliver eksponeret til en stil, hvor de mindre aktier fylder mere,” siger Henrik Henriksen.

Mikkel Eliassen erkender, at det som udgangspunkt er udslagsgivende for Annox' afkast, at økonomien arter sig og styrer uden om en krise.

“Hvis du har small cap-aktier, så skal du forvente flere bump på rejsen. Det virker som regel, hvis du har en langsigtet strategi på fire-fem år,” siger han.

## Aktiefonden Annox har givet et afkast på 35,5 pct. siden børsnoteringen i sommeren 2020

Det er lavere end globale aktier i MSCI World-indekset, der bliver brugt som benchmark og samtidig har givet 56 pct. i totalafkast



Kilde: Bloomberg • Grafik: JAG

anfr@borsen.dk