

## BREV TIL INVESTORENE: JUNI 2015

### Markedsutvikling

I juni var aksjemarkedet i stor grad preget av spekulasjoner om utfallet av situasjonen i Hellas. Spesielt europeiske aksjemarkeder svingte mye i løpet av måneden. Utsiktene til svakere økonomisk vekst i Kina tynget også globale aksjemarkeder og Verdensindeksen endte ned 1,9 %. FDA tapte terreng til Referanseindeksen og noterte en nedgang på 2,0 %.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
<b>FDA</b>	-2,0 %	0,8 %	8,9 %	18,6 %	N/A	47,4 %
<b>Ref.indeks</b>	-1,1 %	-1,3 %	4,7 %	17,0 %	49,7 %	48,5 %
<b>MSCI World</b>	-1,9 %	-2,4 %	7,4 %	28,7 %	89,7 %	87,5 %
<b>Norske renter</b>	0,1 %	0,2 %	0,5 %	1,1 %	4,2 %	4,2 %
<b>Oslo Børs</b>	-2,6 %	1,6 %	9,2 %	1,8 %	54,5 %	53,3 %

FDA har en overvekt i europeiske aksjer som trakk avkastningen ned i juni. Invesco Europa Strukturert og Henderson Euroland falt henholdsvis 4,7 % og 3,0 %. Hermes Asia bidro også negativt som følge av svak utvikling i Sør-Korea og Kina som utgjør en betydelig andel av fondet. Etter en lang periode på toppen av avkastningstabellen korrigerer russiske aksjer ned og East Capital Russland ligger i bunnen av listen. Storebrand Vekst leverte en sterk måned i et ruglete marked. Flere av selskapene i porteføljen leverte sterke resultater og gode nyheter som førte til betydelige kursløft. DNB Finans fortsetter å levere meget sterke resultater og bidro positivt til avkastningen på tross av at fondet er overvektet i europeiske banker. Storm Bond Fund overrasker også positivt ved ikke å bli påvirket av urolighetene i kredittmarkedet.

FDA's Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i juni
<b>Storebrand Vekst</b>	Aksjer, Norge	7 %	2,5 %
<b>DNB Finans</b>	Aksjer, Europa	8 %	0,9 %
<b>Storm Bond Fund</b>	Renter, Norge	7 %	0,4 %
<b>Sector Helse Verdi</b>	Aksjer, USA	7 %	0,4 %
<b>Holberg Kreditt</b>	Renter, Norge	14 %	0,1 %
<b>DNB Obligasjon</b>	Renter, Norge	12 %	-0,3 %
<b>Sector Global NOKh</b>	Aksjer, USA	10 %	-0,3 %
<b>Aberdeen Japan</b>	Aksjer, Japan	4 %	-1,3 %
<b>Robo Stox</b>	Aksjer, USA	2 %	-2,1 %
<b>RAM EM Aksjer</b>	Aksjer, EM	5 %	-2,8 %
<b>Henderson Euroland USDh</b>	Aksjer, Europa	5 %	-3,0 %
<b>Hermes Asia xJap</b>	Aksjer, Asia	6 %	-3,2 %
<b>Invesco Europa Strukt.</b>	Aksjer, Europa	14 %	-4,7 %
<b>EC Russland</b>	Aksjer, EM	2 %	-6,0 %

*I juni var det relativt stor spredning i avkastningen i fondene FDA har investert i. Både Norge og Russland anses for å være markeder som i stor grad drives av endringer i oljeprisen. Utviklingen i juni vitner imidlertid om at det er mer som beveger seg under overflaten i et marked enn de største selskapene på børsene.*

## Porteføljeendringer

Vi har gjort noen justeringer i porteføljen i juni. Etter en lengre periode med kraftig kursoppgang i Japan tar vi gevinst på deler av investeringen og har redusert Aberdeen Japan fra 7 % til 4 %. Tilsvarende har vi redusert noe i Sector Helse Verdi. Kapitalen er investert i Sector Global.

I Europa har vi re-allokert 5 % fra Invesco Europa Strukturert til Henderson Euroland 5 %. Den disiplinerte verdiorienterte forvaltningsstilen til Nick Sheridan som forvalter Henderson Euroland, er i en god posisjon til dra nytte av den økonomiske politikken i eurosonen. Invesco er fremdeles den største investeringen i FDA.

Ved utgangen av måneden er aksjeandelen 68 % i FDA, som er en overvekt i aksjer med 8 % -poeng. Dette reflekterer vårt fundamentale syn på at aksjer fremdeles er en attraktiv investering.

## Bidragsanalyse første halvår

*Hva har virket og hva har ikke virket?*

Etter å ha lagt første halvår av 2015 bak oss er det tid for å se nærmere på hva som har drevet avkastningen. FDA har gitt en avkastning på 8,9 % og slått sin Referanseindeks med hele 4,2 % -poeng, den beste perioden i fondets korte historie. Tabellen under viser avkastningen for de fond FDA var investert i ved utgangen av juni. Det er stor spredning i fondenes avkastning og det er som ventet da FDA investerer i svært ulike fond, både innen aksjer og obligasjoner. Siste kolonne i tabellen viser et fonds relative utvikling til sitt eget markedet, der vi har definert en relevant Referanseindeks for hvert fond og måler avkastningen mot denne.

Tabellen viser at generelt sett har det vært en god periode for aksjer og ingen aksjefond har negativ avkastning. Nasjonale aksjefond, Japan og Russland, topper avkastningstabellen og viser at der vi har spisset investeringene mest har vi fått godt betalt. Tilsvarende har vårt valg om å overvekte finans- og helsebransjen betalt seg godt. Derimot har vårt valg om å overvekte teknologisektoren ikke betalt seg.

Fond	Avkastn. første halvår 2015	+/- marked
<b>FDA</b>	8,9 %	4,2 %
<b>EC Russland</b>	24,5 %	-1,9 %
<b>Aberdeen Japan</b>	20,8 %	-1,6 %
<b>Sector Helse Verdi</b>	17,8 %	2,6 %
<b>Hermes Asia xJap</b>	15,2 %	4,1 %
<b>Sector Global</b>	13,0 %	5,0 %
<b>DNB Finans</b>	12,9 %	5,5 %
<b>Storebrand Vekst</b>	11,7 %	8,6 %
<b>Henderson Euroland USDh</b>	11,7 %	1,1 %
<b>Invesco Europa Strukturert USDh</b>	9,2 %	0,0 %
<b>RAM EM Aksjer</b>	8,3 %	0,7 %
<b>Holberg Kreditt</b>	4,7 %	4,2 %
<b>Robo Stox</b>	3,8 %	-1,4 %
<b>DNB Obligasjon</b>	0,2 %	-0,2 %
<b>Storm Bond Fund</b>	-0,1 %	-1,0 %
<b>Gjennomsnitt.</b>	<b>10,8%</b>	<b>1,8 %</b>

Kredittmarkedene har slitt med etterdønninger fra ruskete avslutning i 2014. Holberg Kreditt er et av få fond som allikevel har levert god avkastning i første halvår. DNB obligasjon har holdt stand og Storm Bond Fund har vært gjennom en bølgedal.

Tabellen viser at i gjennomsnitt har våre fondsinvesteringer gitt 1,8 % -poeng bedre avkastning enn relevante referanseindekser. Det viser at vi har truffet godt med valg av fond så langt i år og ingen fond skiller seg ut med betydelig mindreaktning. Storebrand Vekst, DNB Finans og Sector Global skiller seg ut ved å slå sine markeder med over 5 % -poeng, som er meget sterke resultater. FDAs meravkastning på 4,2 % -poeng kan tilskrives både allokeringerbeslutninger og forvalterseleksjon.

## **Utsikter andre halvår**

*United States of America and not so united states of Europe.*

Lite tyder på at det skal bli en stille sommer for investorene. Avklaringen i Hellas trekker ut i tid og stadig uventede utspill fra greske politikere skaper usikkerhet om en eventuell løsning vil innebære fortsatt EU-medlemskap. EU og eurosone ble ikke designet med tanke på at et land noen sinne skulle forlate unionen og mekanismene for en eventuell utreden er ikke på plass. Det skaper usikkerhet og er det en ting aksjemarkedet misliker er det usikkerhet. Inntil en løsning er på plass må vi belage oss på at markedet svinger i takt med politikernes krumspring.

Heldigvis er det en stund siden amerikanske politikere preget nyhetsbildet med sitt renkespill rundt gjeldstaket. De amerikanske forente stater har vært investors redning en stund, en pålitelig vekstmotor i den globale økonomien. Litt fusk i maskineriet og overraskende svak utvikling i første halvår bortforklares, som vanlig, av uvanlig vintervær. Vi setter vår lit til at amerikansk entreprenørskap skal dra markedene i riktig retning mens europeiske politikere krangler seg til en løsning i Hellas.

Vår konklusjon er at Hellas økonomi er for liten til å ha noen betydning og faren for en smitteeffekt ved en kollaps av det greske bankvesen er liten. Det er en stund siden vi sluttet å følge utviklingen i Hellas nøye. Vår konklusjon er at situasjonen i Hellas skaper uroligheter og svingninger i markedet, men i liten grad påvirket økonomiske verdier på lang sikt.

Utviklingen i Kina derimot vil være avgjørende for verdensøkonomien både på kort og lang sikt. Den økonomiske veksten i Kina er på 7 % og økonomien øker i størrelse med over tre Hellas i året. Om vi bare hadde visst hva de kinesiske politikerne kommer til på finne på...

## **Konklusjoner for investor**

*Hold fokus på det som påvirker investeringene, ikke nyhetsbildet.*

Skal du bruke tid på vurdere hva politikere kommer til å gjøre, hold deg til politikere som har innvirkning på dine investeringer. Lytt til kinas Xi Jinping, ikke greske Alexis Tsipras!