

BREV TIL INVESTORENE: JULI 2016

Markedsutvikling

Juli ble den beste måneden i FDA siden oppstart (juli 2012). FDA steg 4,3 % og slo med det også sin Referanseindeks med 1,2 % -poeng. Globale aksjemarkeder målt i norske kroner steg med 5,1 % i juli, en overraskende sterk utvikling etter at Brexit ble et faktum.

| Avkastning | 1 måned | 3 måneder | HiÅ | 1 år | 3 år | Fra start |
|-----------------|---------|-----------|--------|--------|--------|-----------|
| FDA | 4,3 % | 3,9 % | -2,6 % | -3,4 % | 31,7 % | 45,4 % |
| Ref.indeks | 3,1 % | 5,2 % | 0,7 % | 2,4 % | 39,6 % | 56,6 % |
| Verdensindeksen | 5,1 % | 8,7 % | 0,8 % | 3,2 % | 69,3 % | 103,2 % |
| Norske renter | 0,1 % | 0,1 % | 0,3 % | 0,7 % | 3,2 % | 5,0 % |
| Oslo Børs | 1,6 % | 1,0 % | 0,4 % | -4,1 % | 23,7 % | 49,3 % |

Alle avkastningstall er i norske kroner.

Alle fond i FDA ga positiv avkastning i juli og ser vi på avkastningstabellen kommer det frem at jo høyere risikoprofil jo høyere var fondets avkastning. Dette er et tegn på at investorene generelt sett har vært villige til å øke risikoen. I juli toppes avkastningstabellen av Hermes Asia som investerer i aksjer i fremvoksende økonomier. Nordeas fond som investerer i obligasjoner i fremvoksende økonomier leverte også en meget sterk måned med en oppgang på 3,4 %. Utviklingen står i kontrast til de siste årene da investorer har utvist lav risikovillighet og skydd unna fremvoksende økonomier.

Gledelig er det også å se at ungdommens spilllegalskap kan gi positive utslag. DNB Teknologi leverte fantastisk avkastning i juli, delvis drevet av den nye spillfarsotten Pokemon Go. Selv pengemarkedsfondet Holberg Likviditet, som ligger i bunnen av avkastningstabellen, leverte avkastning litt i overkant av forventningene.

| FDA's Investering | Fokus | Vekt | Avkastn. i juli |
|-----------------------------|----------------|------|-----------------|
| Hermes Asia xJap | Aksjer, Asia | 5 % | 9,4 % |
| DNB Teknologi | Aksjer, USA | 4 % | 9,2 % |
| Ossiam SP 500 | Aksjer, USA | 5 % | 7,0 % |
| Henderson Euroland USDh | Aksjer, Europa | 6 % | 6,7 % |
| Aberdeen Japan USDh | Aksjer, Japan | 4 % | 6,2 % |
| Sector Helse Verdi | Aksjer, USA | 5 % | 5,6 % |
| Storebrand Vekst | Aksjer, Norge | 5 % | 5,0 % |
| Invesco Europa Strukt. USDh | Aksjer, Europa | 5 % | 4,8 % |
| Nordea US HY | Renter, USA | 2 % | 3,7 % |
| Sector Global NOKh | Aksjer, USA | 10 % | 3,7 % |
| Nordea EM Kreditt | Renter, EM | 6 % | 3,4 % |
| Storm Bond Fund | Renter, Norge | 8 % | 1,8 % |
| Holberg Kreditt | Renter, Norge | 10 % | 1,2 % |
| DNB Obligasjon | Renter, Norge | 12 % | 0,4 % |
| Holberg Likviditet | Renter, Norge | 6 % | 0,2 % |

Avkastningen er målt i norske kroner.

Porteføljeendringer

I forkant av Brexit-avstemningen investerte vi 5 % av kapitalen i lange amerikanske statsobligasjoner. I utgangspunktet er det en investering vi ikke liker spesielt godt på grunn av garantert lav langsiktig avkastning, men på kort sikt kan det være en god forsikring ved eventuelle uforutsette hendelser. I kjølevannet av Brexit steg verdien av vår forsikring raskt og mer enn forventet. Vi endret dermed vår plan om å beholde investeringen utover høsten og tok gevinst etter en oppgang på over 7 % på under en måned. Utviklingen viser at defensive investeringer ikke nødvendigvis har lav risiko.

Ved utgangen av måneden var aksjeandelen i FDA 50 % og andelen høyrenteobligasjoner 26 %. Vi anser den samlede risikoeksponeringen for å ligge rundt normalen.

Overraskende medvindsseillas

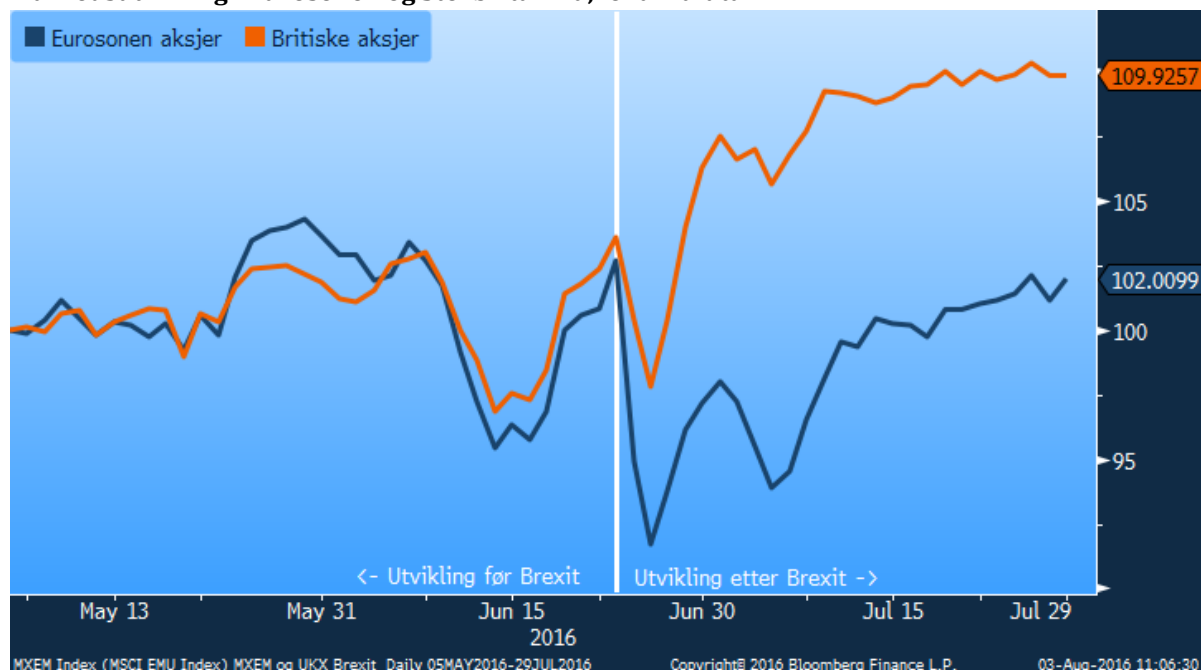
Finansmarkedene overrasker mest når utviklingen er i tråd med forventningene

I juli fikk vi godt betalt for vårt markedssyn, det virket nesten som om alt gikk vår vei. Høyrenteobligasjoner fortsatte å stige i verdi, våre sektorinvesteringer innen helse og teknologi steg mer enn markedet og våre aksjefond gjorde det bedre enn sine respektive markeder. Ingen ting er mer overraskende enn at markedet utvikler seg slik vi forventet. Det skjer nesten aldri og fremkaller umiddelbart en paranoid følelse av at det foregår noe viktig i kulissene som vi har oversett.

Selv om vi fikk godt betalt for våre investeringer i juli, overrasket markedet på flere områder. For å roe nervene kan det være godt å fokusere på det som ikke gikk som forventet. Aksjemarkedets kraftige oppgang overrasket oss, noe som den relativt beskjedne aksjeandelen i FDA vitner om. Hadde vi trodd at et aksjerally var nært forestående ville aksjeandelen vært over 70 %, ikke 50 %.

Vi mente Brexit var en negativ hendelse og alt annet like burde europeiske aksjer og høyrenteobligasjoner stå lavere i kurs etter at skilsmissen var et faktum. Litt overraskende er kursene tilbake på nivå med perioden før Brexit.

Markedsutvikling i Eurosonen og Storbritannia, lokal valuta

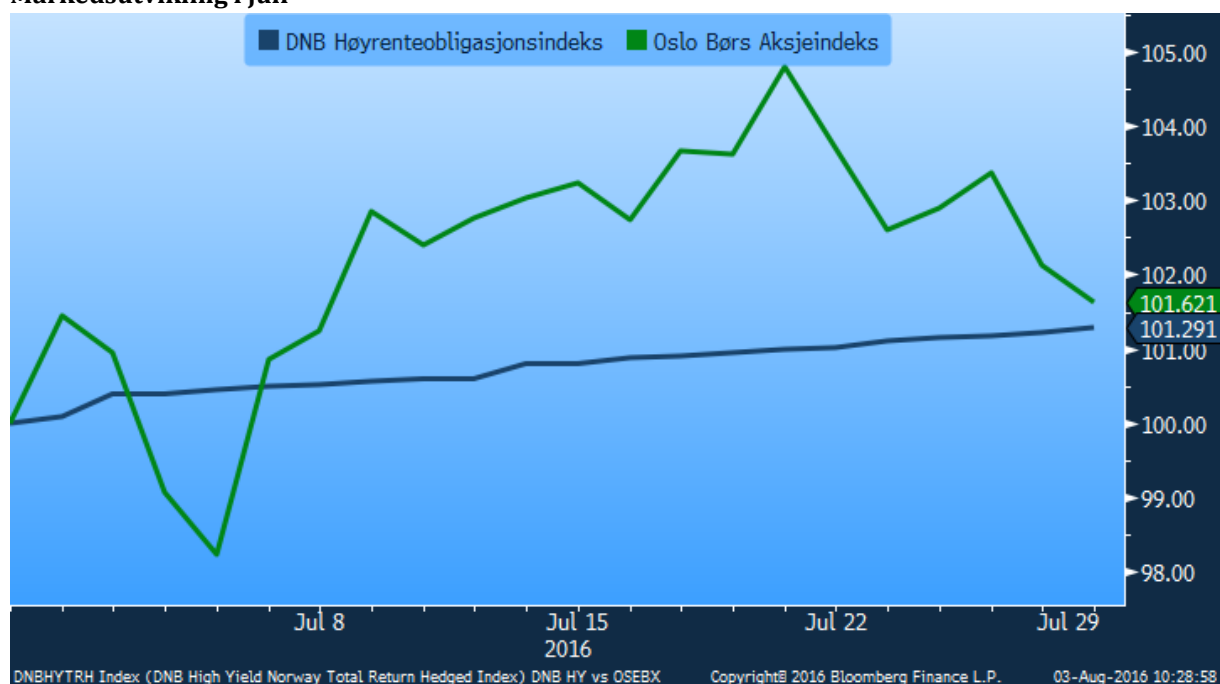


Hvilepulsene faller umiddelbart noen slag. Situasjonen er ved sitt vante med markedets tilsynelatende irrasjonelle tolkning av fakta. Det er et godt utgangspunkt for videre analyse og refleksjoner over tingenes tilstand. Markedet viser styrke ved å stige på tross av en negativ hendelse (vi fanger dette ved å vektlegge momentum i analysene). På den andre siden er det et faktum at konsekvensene av Brexit ligger foran oss og effekten kan komme tilbake som en boomerang og felle nyvunnen optimisme (inngår i makroutsikter i vår fundamentale analyse). Vi slites mellom den positive og pessimistiske tolkingen av utviklingen, også det er ved sitt vante. Er det ikke tvil, har vi utvilsomt oversett noe viktig.

Grunnen til at vi kom godt ut av en periode da aksjer steg overraskende mye, samtidig som vi var undervektet aksjer, var at vi hadde marginalt høyere risiko i porteføljen enn normalt. Vi fokuserer mye på forskjellen mellom å investere i aksjer og obligasjoner, men det er ikke ensbetydende med at alle obligasjoner gjør det dårlig når aksjer gjør det bra, og vice versa. Spesielt gjelder dette høyrenteobligasjoner som ofte følger aksjemarkedets utvikling, men med lavere svingninger. Å kjøpe en aksje og en kredittobligasjon er begge investeringer i et selskaps økonomiske fremtid. Når markedet setter en høyere pris på selskapenes økonomiske fremtid får både aksjeeierne og obligasjonseierne betalt i form av kursoppgang.

I juli fikk vi godt betalt for våre investeringer i kredittobligasjoner, spesielt i segmentene høyrenteobligasjoner og fremvoksende økonomier. Grafen under viser utviklingen i norske aksjer sammenliknet med DNB sin høyrenteobligasjonsindeks. I juli fikk man omtrent like godt betalt for å være i høyrenteobligasjoner som i aksjer, men aksjeinvestoren opplevde betydelig større svingninger underveis.

Markedsutvikling i juli



Avkastningen er målt i norske kroner

Konklusjoner for investor

Overmot rammer de fleste investorer fra tid til annen. Konsekvensen er overdreven risikotagning som først avdekkes når markedet overraskende går imot. Det er ingen som fullt ut forstår hvorfor markedet utviklet seg som det gjorde, selv om journalister og analytikere daglig forleder oss med historier med utvetydig årsak-virkning sammenheng. Det er aldri åpenbart hvor markedet skal eller at vi skulle ende der vi er i dag. Hvis du tror noe annet har du sannsynligvis også tatt for høy risiko i din portefølje. I beste fall kan man få rett i grove trekk over tid. Det vil si at enhver investering preges av usikkerhet og økonomenes så velkjente «på den ene side, men på den andre side».

Erkjenner du usikkerheten, kan du slå deg til ro med at det helt sikkert ikke kommer til å gå helt etter planen, men sannsynligvis vil utfallet være i din favør over tid.

Espen Seidel
Finansco Forvaltning AS
Oslo, 03.08.16