

BREV TIL INVESTORENE: SEPTEMBER 2016

Markedsutvikling

Høstens labile luner har preget finansmarkedene i september. FDA falt -1,2 % i et marked der globale aksjer var ned -3,4 % og referanseindeksen falt -2,0 %. Den norske kronen styrket seg markant og FDA dro nytte av at store deler av valutaposisjonene var sikret til norske kroner.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	-1,2 %	4,3 %	-2,6 %	2,9 %	26,9 %	45,4 %
Ref.indeks	-2,0 %	0,4 %	-1,9 %	3,4 %	32,2 %	52,5 %
Verdensindeksen	-3,4 %	0,5 %	-3,7 %	4,9 %	54,7 %	94,1 %
Norske renter	0,0 %	0,1 %	0,4 %	0,6 %	3,1 %	5,1 %
Oslo Børs	0,6 %	3,3 %	2,0 %	7,0 %	24,1 %	51,7 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

Avkastningstabellen viser at investeringer utenfor Norge har gjort det dårlig som følge av at norske kroner har styrket seg. I gjennomsnitt har våre internasjonale aksjefond levert bedre avkastning enn markedet i september og dermed dempet nedgangen noe. Storebrand Vekst skiller seg ut ved å levere nok en måned med meget god avkastning. Oslo Børs steg i september 0,6 %, samtidig steg Storebrand Vekst hele 6,4 %. Det plasserer fondet blant de beste norske aksjefond hittil i år.

FDA's Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i september
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	5 %	6,4 %
Holberg Norge	Aksjer, Norge	2 %	1,1 %
Sector Global NOKh	Aksjer, USA	10 %	0,4 %
Holberg Likviditet	Renter, Norge	6 %	0,2 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	11 %	0,2 %
Kontanter NOK	Renter, Norge	8 %	0,0 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	12 %	0,0 %
Storm Bond Fund	Renter, Norge	9 %	-0,4 %
Ossiam SP 500	Aksjer, USA	5 %	-3,1 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	5 %	-3,2 %
Aberdeen Japan USDh	Aksjer, Japan	4 %	-3,4 %
Hermes Asia xJap	Aksjer, Asia	5 %	-3,8 %
Invesco Europa Strukt. USDh	Aksjer, Europa	6 %	-3,9 %
Kontanter USD	Renter, USA	4 %	-4,2 %
Henderson Euroland USDh	Aksjer, Europa	7 %	-5,1 %

Avkastningen er målt i norske kroner.

Urolige markeder er gode forutsetninger for at aktive forvaltere skal kunne slå markedet. Selv om vi ser bort fra de ekstraordinært gode resultatene i Storebrand Vekst leverte aksjefondene i gjennomsnitt 0,26 % bedre avkastning enn markedet. Inkludert Storebrand Vekst leverte våre aksjefond i gjennomsnitt 0,74 % bedre enn markedet.

Porteføljeendringer

Etter en fantastisk utvikling på kort tid har vi tatt profitt i våre obligasjonsinvesteringer i fremvoksende økonomier og amerikansk *high yield*. Hele innehavet i Nordea EM Kreditt og Nordea

US HY ble solgt og provenyet beholdt i kontanter. Denne gangen ble Nordeafondene et offer for sin egen suksess, da obligasjonsprisene steg mye, falt løpende rente under vårt avkastningskrav.

DNB Teknologi led samme skjebne. Kort tid etter at fondet ble tatt inn i porteføljen steg kursene kraftig. Etter en fantastisk utvikling i sommer fremstår teknologisektoren som overmoden for en priskorreksjon. Fondet er solgt og pengene står på konto i påvente av gode kjøpsmuligheter.

Valutamarkedet har vært rådende i september

For norske investorer var det valutamarkedet som var mest avgjørende for avkastningen i september. Norske kroner styrket seg rundt 4 % mot andre valutaer. Med andre ord, målt i norske kroner har utenlandske investeringer falt 4 % i verdi på grunn av endringer i valutamarkedet. Siden oppstarten av FDA har valutaen tidvis hatt en betydelig innvirkning på fondets avkastning. Grafen under viser valutaeffekten på en norsk investors internasjonale aksjeportefølje. De første to årene skapte valuta bare svingninger uten å bidra verken positivt eller negativt til avkastningen. Deretter fulgte et år med fantastisk bidrag fra valuta. Norske kroner svekket seg markant mot de fleste utenlandske valutaer i kjølevannet av at oljeprisen falt fra over 100 USD/fat til 30 USD/fat. I denne perioden opplevde norske investorer at valutaeffekten løftet avkastning på utenlandske investeringer med 40 %.



Avkastningen er målt i norske kroner. Valutakurven er satt sammen med de samme vektene som inngår i Verdensindeksen. Følgelig vil grafen representere valutabidraget for en norsk investor som er investert i Verdensindeksen og som ikke har sikret valutaeksposeringen.

I år har trenden i valutamarkedet snudd. Norske kroner har styrket seg markant og straffet norske investorers avkastning fra utenlandske investeringer. Vi er ikke eksperter på valuta og prøver heller

ikke å spekulere i valutautviklingen med våre investeringer i FDA. Imidlertid er valuta ofte en integrert del av investeringsbeslutningen. Skal man investere i japanske aksjer vil man være eksponert mot utviklingen i japanske yen. I noen tilfeller ønsker vi aksjerisikoen, men ikke valutarisikoen og da sikrer vi heller valutaeksponeringen.

I 2014 var over 60 % av FDA eksponert mot fremmed valuta. I slutten av 2015 hadde kronen svekket seg så mye at vi anså sannsynligheten for eventuelle store endringer å være i favør av sterkere krone. Risikohensyn tilsa at en større del av den utenlandske porteføljen burde sikres til norske kroner. Ved årsskifte hadde vi redusert valutaeksponeringen til 40 % av porteføljen, og siden er den redusert ytterligere til 30 %. Følgelig har FDA fått god drahjelp av svekkelsen i norske kroner i 2014/2015 uten å bli tilsvarende straffet av sterkere krone i år.

I hovedsak er våre disponeringer i valutamarkedet innrettet mot å kontrollere risikoen i porteføljen. For tiden liker vi utsiktene til amerikanske dollar og norske kroner som følge av robust økonomisk utvikling sammenliknet med resten av verden. Porteføljen er innrettet deretter.

Konklusjoner for investor

Vi vurderer fremdeles avkastningspotensialet i norske høyrenteobligasjoner å være attraktivt og velger å beholde en del risiko i obligasjonsporteføljen. Til gjengjeld fastholder vi en litt forsiktig tilnærming til aksjer med en undervekt på 10 %-poeng. Prisingen av aksjemarkedet tilsier motvind inntil selskapenes inntjening viser tegn til bedring. Sommerens nyvunnede optimisme kan fort blåse bort i høststormen.

Inntil videre tilsier hensynet til nedsiden at det kan være riktig å ha litt tørt krutt i porteføljen og heller ha muligheten til opportunistisk å øke risikoen i løpet av høsten.

Espen Seidel
Finansco Forvaltning AS
Oslo, 07.10.16