

BREV TIL INVESTORENE: JANUAR 2017

Markedsutvikling

I januar stoppet markedene opp etter en sterk avslutning på fjoråret. Norske kroner styrket seg markant, spesielt mot amerikanske dollar, og førte til at Verdensindeksen falt 1,7 % målt i norske kroner. Oslo Børs steg 1,4 % og var et av de bedre aksjemarkedene i januar. FDA tjente godt på norske aksjer og obligasjoner, men tapte på de internasjonale investeringene. FDA endte måneden omtrent i null og slo med det Referanseindeksen med knapt 1 % -poeng.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	-0,1 %	4,7 %	-0,1 %	11,3 %	28,8 %	53,8 %
Ref.indeks	-1,0 %	3,4 %	-1,0 %	7,3 %	31,8 %	59,2 %
Verdensindeksen	-1,7 %	5,6 %	-1,7 %	11,8 %	54,4 %	108,4 %
Norske renter	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,6 %	2,7 %	5,2 %
Oslo Børs	1,4 %	8,6 %	1,4 %	23,6 %	29,4 %	69,0 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

Alle våre tre norske aksjefond underpresterte Oslo Børs i desember, med god margin. I januar har de slått tilbake og topper avkastningstabellen. Den største positive overraskelsen kommer allikevel fra Storm Bond Fund som leverte nok en måned med imponerende avkastning. I februar i fjor følte vi på risikoen ved å være investert i høyrenteobligasjoner, også kalt *junk bonds*. I finans heter det seg at du må ta risiko for å kunne skape avkastning. Og hvilken avkastning! Siste 12 måneder har Storm Bond Fund steget hele 24 %, og slått Oslo Børs som har vært blant de beste aksjemarkedene i verden.

FDA's Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i januar
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	5 %	4,6 %
Holberg Norge	Aksjer, Norge	5 %	3,8 %
Storm Bond Fund	Renter, Norge	5 %	3,3 %
DnB SMB	Aksjer, Norge	4 %	2,6 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	5 %	1,6 %
Hermes Asia xJap	Aksjer, Asia	5 %	1,6 %
Sector Global NOKh	Aksjer, USA	10 %	0,7 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	6 %	0,5 %
Holberg Likviditet	Renter, Norge	3 %	0,2 %
EC Russland	Aksjer, EM	4 %	-1,0 %
Mandarin Valeur	Aksjer, Europa	4 %	-1,6 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	7 %	-1,8 %
UBAM Japan Value	Aksjer, Japan	5 %	-3,1 %
Ossiam S&P 500	Aksjer, USA	10 %	-3,2 %
DNB Finans	Aksjer, Europa	5 %	-3,9 %
Henderson Euroland USDh	Aksjer, Europa	10 %	-4,3 %
Coeli Frontier Markeder	Aksjer, EM	5 %	-5,0 %

I januar er avkastningstabellen snudd på hodet, vinnerne fra desember har slitt mens taperne har blitt vinnere. Amerikanske aksjer har gitt dårlig avkastning først og fremst som følge av svakere dollar. East Capital Russland ble kjøpt 3. februar og utviklingen i januar har således ikke påvirket avkastningen i FDA.

Porteføljeendringer

Aberdeen Japan er et fond som har vært med oss i over tre år, og nå takker vi for følget. Investeringen i japanske aksjer beholdes, men Aberdeen er erstattet med UBAM Japan Verdi. Forvalterbyttet er i hovedsak motivert av markedsutsiktene og vi mener verdiorienterte forvaltere vil gjøre det bedre enn vekstorienterte forvaltere. Forvalterbyttet representerer en generell vridning mot sykliske og verdiorienterte temaer i porteføljen.

Ved utgangen av måneden besluttet vi å ta russiske aksjer inn i porteføljen igjen. Som tidligere falt valget på East Capital som forvalter. Deler av investeringen ble finansiert av kontanter og resten ved å selge iShares US Midcap, aksjer i mellomstore amerikanske selskaper. Investeringen i East Capital Russland er også med på å tilte porteføljen i retning av billige aksjer, energi og andre sykliske sektorer.

Et år med oppgang, er det mer å gå på?

Gir dyre aksjer forventning om tap?

Det er ett år siden markedet nådde bunnen etter den brutale starten på 2016. Siden 8. februar i fjor har globale aksjer steget 20 %, det har også norske høyrenteobligasjoner. Norske aksjer har steget over 30 %. Markedene er ikke billig lenger og det er naturlig å spørre seg om det er mer å gå på.

Slik vi ser verden er det enkle svaret: Ja, markedet har mer å gå på. Det koker ned til at det beste stedet å plassere penger i dagens marked er aksjer. At aksjer er priset høyere enn historisk gjennomsnitt betyr ikke at vi bør forvente fallende kurser. Historien tilsier at vi må forvente lavere avkastning fra aksjer enn det vi har fått tidligere. Det gjelder i grunnen alle andre investeringer også, lave renter og høye priser tilsier moderat avkastning de neste årene.

Fundamentale forhold indikerer også en positiv utvikling for aksjer. Spesielt ser vi tegn til at selskapene øker sin inntjening og det er noe investorer setter pris på.

Allokering

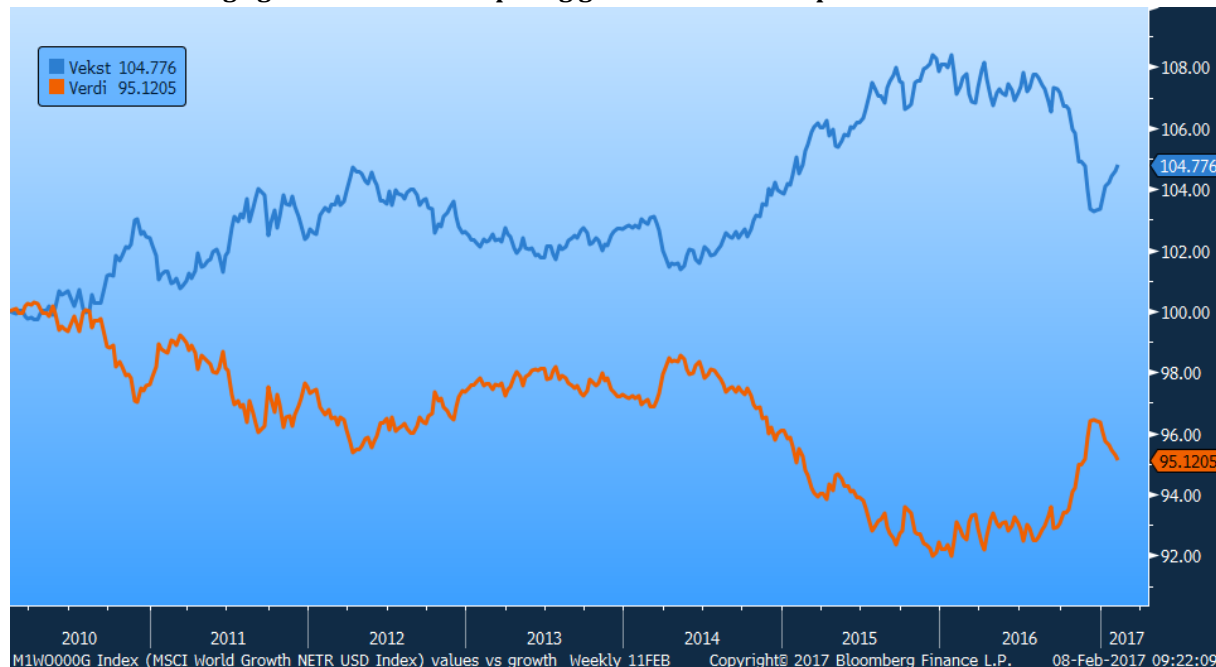
Mer enn bare forholdet mellom aksjer og obligasjoner i porteføljen

Avkastningen i porteføljen styres i stor grad av hvor mye av pengene vi plasserer i aksjer, høyrenteobligasjoner og i sikre obligasjoner. Å bestemme andelen aksjer i porteføljen er normalt sett den viktigste investeringsbeslutningen i FDA. Våre modeller viser at vi i dagens marked skal ha en høy aksjeandel og at det vil bidra til god risikojustert avkastning. I løpet av de siste månedene har vi økt aksjeandelen fra 50 % til 80 %.

I tillegg til å øke aksjeandelen har vi endret på hvilken type aksjer vi investerer i. Siden finanskrisen har solide vekstselskaper gjort det mye bedre enn markedet generelt sett. Det virker som finanskrisen skremte investorene til å endre adferd. Stabile vekstselskaper ble preferert, uansett pris. Billige selskaper med usikker fremtid ble skydd, uansett rabatt. Etter sommeren i fjor snudde preferansene brått og verdiselskaper steg mer enn vekstselskaper. Grafen under viser den relative avkastningen fra globale vekst- og verdiselskaper. Denne rotasjonen med større appetitt for verdiselskaper mener vi vil fortsette og vi har endret porteføljen deretter. I et marked der vi

forventer moderat avkastning fra aksjer kan valget av hvilken type aksjer vi investerer i være vel så viktig for avkastningen som hvor stor aksjeandelen skal være.

Relativ avkastning i globale vekstselskaper og globale verdiselskaper



Siden 2010 og frem til midten av 2016 har vekstselskaper gitt betydelig høyere avkastning enn verdiselskaper. Denne trenden snudde brått etter sommeren i fjor og siden den gang har verdiselskaper gjort det best. Etter flere år med relativt dårlig avkastning fra verdiselskaper mener vi det er mer oppside i verdi sammenliknet med vekst.

Konklusjoner for investor

Selv om markedet har tatt seg en pust i bakken vil det ikke nødvendigvis bety at oppgangen er over. Våre indikatorer peker mot fortsatt oppside i aksjer og vi beholder overvekten, og særlig innrettet mot verdiaksjer. Som vanlig er det skyer i horisonten og det er ikke vanskelig å se risikoaspektene ved en ny type president i USA og flere valg i Europa. I tillegg vet vi at Hellas trenger mer penger igjen i juli, og det har utløst uro i markedene før.

Som investor må vi akseptere usikkerheten, det er usikkerheten om framtidig utvikling som gjør at aksjer gir bedre avkastning over tid. Penger i banken er sikkert, og det som er sikkert er at det ikke blir noe avkastning.

Espen Seidel
Finansco Forvaltning AS
Oslo, 09.02.17