

## BREV TIL INVESTORENE: APRIL 2017

### Markedsutvikling

April var nok en god måned for globale aksjemarkeder. Verdensindeksen steg 1,5 %, og Oslo Børs holdt tritt med en oppgang på 1,4 %. FDA steg 1,7 % og presterte bedre enn både Referanseindeksen og Verdensindeksen.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	1,7 %	5,1 %	5,1 %	15,5 %	35,9 %	61,7 %
Ref.indeks	0,9 %	5,8 %	4,8 %	13,2 %	38,7 %	68,6 %
Verdensindeksen	1,5 %	9,7 %	7,9 %	22,3 %	68,2 %	128,9 %
Norske renter	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,5 %	2,5 %	5,4 %
Oslo Børs	1,4 %	0,7 %	2,0 %	15,1 %	20,6 %	70,2 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

Det er moderat spredning i avkastningen mellom aksjefondene. Øverst på tabellen ligger Holberg Norge som hadde full klaff i april. Aksjer i nye markeder leverte også en god måned etter en litt svak start på året. Avkastningen fra høyrenteobligasjoner fortsetter å levere over forventningene.

FDAs Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i april
Holberg Norge	Aksjer, Norge	5 %	5,4 %
Coeli Frontier Markeder	Aksjer, EM	5 %	5,3 %
Henderson Euroland USDh	Aksjer, Europa	14 %	4,4 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	8 %	2,5 %
Mandarin Valeur	Aksjer, Europa	4 %	2,5 %
Sector Global NOKh	Aksjer, USA	8 %	1,9 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	5 %	1,8 %
Ossiam S&P 500	Aksjer, USA	7 %	1,7 %
Storm Bond Fund	Renter, Norge	5 %	1,3 %
East Capital Russland	Aksjer, EM	4 %	1,2 %
Hermes Asia xJap	Aksjer, Asia	6 %	1,1 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	5 %	0,9 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	5 %	0,2 %
UBAM Japan Verdi	Aksjer, Japan	4 %	0,1 %
Holberg Likviditet	Renter, Norge	12 %	0,1 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

### Porteføljeendringer

Siden starten av desember i fjor har vi ligget med en stor andel aksjer i porteføljen, i gjennomsnitt omkring 80 %. I denne perioden har aksjemarkedet steget 15 % og vi har fått godt betalt for å sitte med mye aksjer. Etter den kraftige oppgangen anser vi utsiktene i aksjemarkedet for å være normalisert. Følgelig besluttet vi å ta gevinst på en del av aksjeinvesteringene og trekke aksjeandelen ned til det normale, altså rundt 60 % i aksjer.

I månedsskiftet april/mai har vi solgt litt i alle aksjefond med unntak av europeiske og asiatiske aksjer. Vi har også redusert risikoen i renteporteføljen ved å ta gevinst på en del av beholdningen i Holberg Kreditt.

Etter nedsalget utgjør aksjeandelen 63 % og høyrenteobligasjoner 7,5 %, resten er plassert i sikre obligasjoner og bankinnskudd. FDA er således fremdeles moderat overvektet risiko.

## **Godt varsel, men rufsete sesong**

*Hva veier tyngst: sesongvariasjoner eller høyere økonomisk vekst?*

Vi lar oss fortsatt forundre over at tiden på året skal ha betydning for aksjemarkedenes avkastning. Sesongvariasjoner i aksjemarkedets avkastning har vi belyst flere ganger tidligere, blant annet i [Månedsbrev oktober 2016](#) og [Månedsbrev april 2016](#). Da tok vi for oss forskjellen i avkastning mellom vintersesong og sommersesong, og mulige forklaringer på fenomenet. Vi fastholder en viss skepsis til hvorvidt det finnes en grunn til å forvente sesongvariasjoner i finansielle markeder, men aksepterer at slik har det alltid vært.

Når sommeren står for døren kan vi forvente lavere avkastning og større svingninger, ikke akkurat investorenes favorittkombinasjon. Nå er det imidlertid liten grunn til å tro at tiden på året er det eneste som påvirker markedenes utvikling. Det er rimelig å anta at fundamentale forhold som økonomisk vekst og selskapenes evne til å øke sin inntjening er av større betydning enn antall soltimer i døgnet.

De siste syv årene har USA dominert den økonomiske utviklingen og begrepet «Europas syke mann» er hentet frem fra historiebøkene. Europas syke mann beskriver et land med kronisk dårlig økonomisk utvikling. Siden finanskrisen har den lite attraktive utmerkelsen gått på rundgang blant en gruppe land, som for øvrig ble gitt det lite flatterende akronymet PIGS.

I det siste har det vært tegn til bedring, og kanskje er Europas syke mann på vei opp fra sykeleiet. Den europeiske sentralbanken har ymtet frem på om at det kan være på tide å redusere den stimulerende medisineringsen av økonomien, pengetrykningen skal reduseres. Vi ser sunnhetstegn flere steder i den europeiske økonomien, fallende arbeidsledighet, tiltagende inflasjon, redusert politisk risiko og sist, men ikke minst, tegn til vekst i selskapenes inntjening. Hittil i år har i hvert fall Europa gjort det bedre enn USA, og så får vi se om trenden fortsetter eller om det er tilbake til sykesengen.

## Utvikling aksjemarkedet i USA og Europa



Hittil i år har europeiske aksjer steget 13 % og det amerikanske markedet er opp 8 %. Det er spesielt den siste måneden at Europa har gjort det bedre enn USA.

## Konklusjoner for investorer

Selv om aksjer har blitt dyrere etter en periode med betydelig prisoppgang tror vi aksjer vil gi bedre avkastning enn alternativene i tiden fremover. Regionalt foretrekker vi Europa fremfor USA. Aksjer er imidlertid ikke et røverkjøp, så vi anbefaler å ha litt tørt krutt på lager. Hvis de normale sommerurolighetene inntreffer kan det by på gode anledninger til å kjøpe tilbake aksjer på litt lavere nivåer. Det forutsetter at man selv er årvåken når de andre er på ferie.

*Espen Seidel*  
*Oslo, 10.05.17*