

BREV TIL INVESTORENE: AUGUST 2015

Markedsutvikling

August var en dramatisk måned i globale aksjemarkeder. På det verste hadde Verdensindeksen falt over 10 % før markedet hentet seg litt inn igjen mot slutten av måneden. Normalt forekommer fall på 10 % - 20 % med en viss hyppighet, men vi må tilbake til 2011 og «den første Hellaskrisen» for å finne en større nedgang. Korreksjonen i august har vært en av de lengst påventede korreksjonene i historien. FDA gjorde det noe dårligere enn Referanseindeksen og falt 4,1 % i august.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	-4,1 %	-3,9 %	6,7 %	15,8 %	44,6 %	44,4 %
Ref.indeks	-3,0 %	-1,2 %	4,6 %	15,5 %	48,8 %	48,3 %
MSCI World	-5,0 %	-2,3 %	7,0 %	25,7 %	87,5 %	86,8 %
Norske renter	0,1 %	0,3 %	0,6 %	1,1 %	4,1 %	4,4 %
Oslo Børs	-7,0 %	-8,0 %	3,1 %	-2,6 %	36,5 %	44,7 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

Kina har fått skylden for den elendige utviklingen i aksjemarkedet (mer om det siden). Kinesiske, og asiatiske aksjemarkeder for øvrig, gjorde det spesielt dårlig i august. I vår portefølje er det imidlertid norske aksjer og Storebrand Vekst som leverte den svakeste avkastningen. Den svake utviklingen på Oslo Børs må sees i sammenheng med et kraftig fall i oljeprisen.

Litt overraskende var det at både Yen og Euro styrket seg kraftig mot amerikanske dollar. Våre investeringer i japanske og europeiske fond er valutasekret til dollar (USDh) og dette forsterket nedgangen i disse fondene i august.

FDA's Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i august
DNB Obligasjon	Renter, Norge	19 %	0,4 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	6 %	-1,1 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	14 %	-2,0 %
iShares S&P 400 Mid	Aksjer, USA	3 %	-3,7 %
Storm Bond Fund	Renter, Norge	6 %	-3,7 %
Robo Stox	Aksjer, USA	2 %	-4,1 %
DNB Finans	Aksjer, Europa	6 %	-4,6 %
Sector Global NOKh	Aksjer, USA	11 %	-4,8 %
Invesco Europa Strukt. USDh	Aksjer, Europa	14 %	-5,5 %
iShares Stoxx 50	Aksjer, Europa	3 %	-5,6 %
Hermes Asia xJap	Aksjer, Asia	2 %	-5,7 %
Aberdeen Japan USDh	Aksjer, Japan	7 %	-5,9 %
Henderson Euroland USDh	Aksjer, Europa	5 %	-6,6 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	3 %	-10,4 %

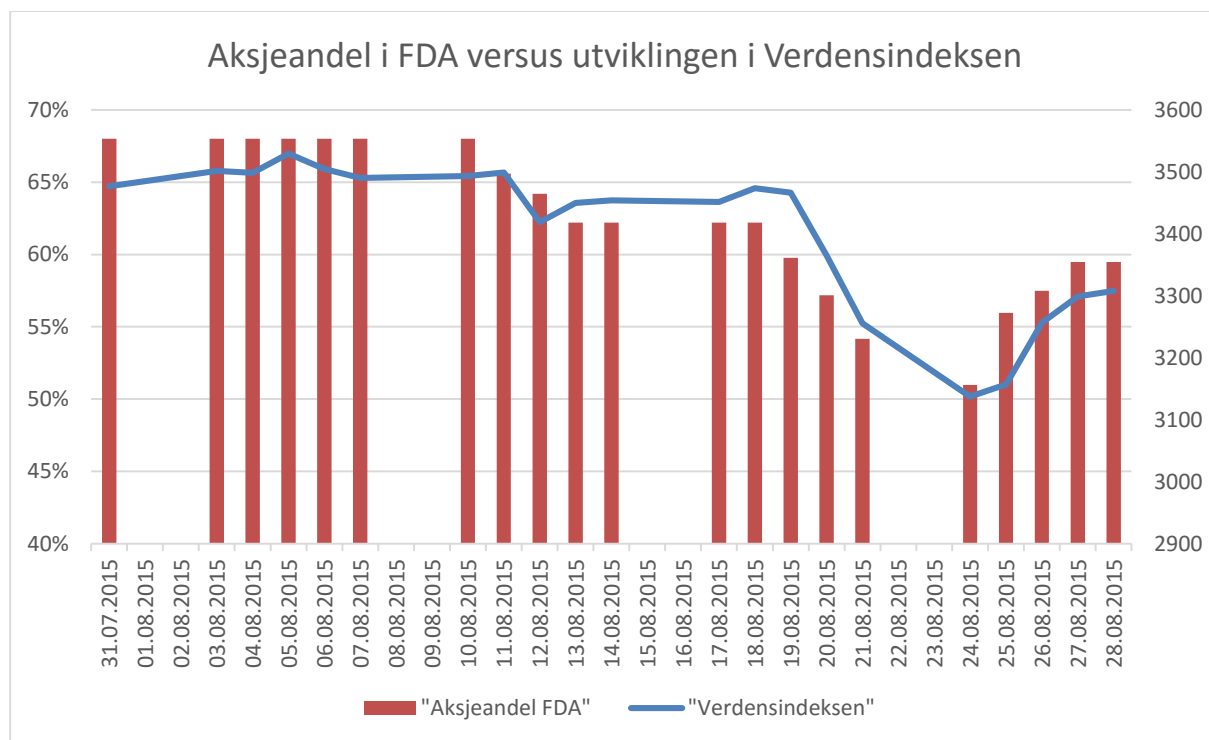
Det var kun de sikreste investeringene som ikke tapte penger i august. DNB Obligasjon er eneste fondet med positiv avkastning. Høyrenteobligasjoner ble trukket ned sammen med aksjemarkedene og Holberg Kreditt og Storm Bond Fund leverte negative bidrag i porteføljen.

Porteføljeendringer

August ble en måned med store endringer i porteføljen. Ved inngangen til måneden lå vi med nesten 70 % i aksjer og relativt høy risiko i renteporteføljen. Fra midten av august startet Verdensindeksen å falle betydelig. Fallet kulminerte i en nedgang på over 4 % mandag 24. august, nå også referert til som *Black Monday*.

11. august startet vi nedsalget i aksjefond og i den påfølgende perioden solgte vi oss helt ut av EC Russland og RAM EM Aksjer og reduserte beholdningen betydelig i Storebrand Vekst. I de påfølgende dagene ble beholdningen i de fleste andre aksjefond redusert en del. Fredagen før *Black Monday* hadde FDA sin laveste aksjeandel noensinne med 51 % allokert til aksjefond.

Allerede dagen etter startet vi å kjøpe tilbake aksjer og valgte børshandlede fond i Europa og USA (ETFer) for å få eksponering allerede samme dagen. Kursfallet gjorde at flere markeder fremsto som attraktivt priset i våre modeller. Ved utgangen av måneden hadde vi økt aksjeeksponeringen til 60 %, etter å ha kjøpt tilbake andeler i Hermes Asia og Aberdeen Japan.



Allokeringen mellom aksjer og renter har gitt et lite positivt bidrag i august. At avkastningen i FDA allikevel ble relativt svak skyldes høy risiko i renteporteføljen og allokering til regioner der aksjemarkedet falt mer enn Verdensindeksen.

Det var moro så lenge det varte

Det er Kina som har skyld i elendigheten.

Det innenlandske kinesiske aksjemarkedet (også kalt A-aksjer) har i år vært gjennom en fantastisk opptur, etterfulgt av en brutal nedtur. Internasjonale investorer stod stort sett på sidelinjen da kinesiske A-aksjer steg 65 % fra januar til juni. Utviklingen ble møtt med skuldertrekk, kommenterer

om åpenbare bobletendenser og kanskje et snev av misunnelse. A-aksjemarkedet er ikke fritt tilgjengelig for utlendinger enda og 65 % oppgang er attråverdig - bobletendenser eller ei.

Hovedpoenget er at vi som ikke fikk være med på oppturen var enige om at dette ikke kunne vare og på et tidspunkt ville boblen sprekke. Sjelden har analytikernes konsensus vært mer treffende og siden toppnoteringen i juni har verdien av A-aksjer falt med 40 %. I prosentregningens forunderlige verden gir 65 % oppgang og 40 % nedgang nullavkastning for året. Fallet som brakte kursene tilbake til utgangspunktet ble imidlertid ikke møtt med skuldertrekk, men tiltagende panikk. Fallet i kinesiske aksjer anses for å være opphavet til korreksjonen i globale markeder. Det kan imidlertid være vanskelig å forstå hvorfor reversering av en oppgang som gikk upåaktet hen skal være kilde til panisk stemning verden rundt.



Det er kun 5 % av kineserne som eier aksjer og fallet i aksjemarkedet er ikke et problem for folk flest. Det er langt flere som sparer i eiendom og et kraftig fall i boligprisene vil ha langt større økonomisk betydning.

Det er ikke bare utviklingen i det kinesiske aksjemarkedet som blir utsatt for ensidig fortolkning. Som et skritt i retningen av å liberalisere valutaen tillot sentralbanken litt mer markedsbasert fastsetting av valutakursen. Som en konsekvens falt kinesiske Yuan 3 % mot amerikanske dollar. Nyhetsbildet ble preget av at Kina hadde engasjert seg i valutakrigen. Det ble ofret liten oppmerksomhet at IMF like før hadde presset kinesiske myndigheter til å liberalisere valutaen. IMF roste kinesiske myndigheter for å ta kritikken til etterretning og anså dette som et skritt i riktig retning for at Yuan'en kan inkluderes i IMF's spesielle trekkrettigheter. Dette er et mål Kina har jobbet mot i lang tid og en del av den finansielle liberaliseringspolitikken. Årsaken til en hendelse ligger ofte i øye til den som ser.

Konklusjoner for investor

Du skal ikke tro alt du leser i avisen.

Et hendelsesforløp kan ofte bli kraftig fortolket i nyhetsbildet. Ofte vies de faktiske hendelsene mindre spalteplass enn de tendensiøse og spekulative årsakssammenhengene. Det virker ikke å være en journalist verdig å rapportere en hendelse hvis saken ikke også inneholder en forklaring til

hendelsen. Problemet er at forklaringene sjelden lar seg observere eller verifisere, og fokuset trekkes bort fra selve hendelsen.

Kinesiske aksjer har gått opp og siden kommet ned igjen. Begge bevegelsene har vært store, men det er vanskelig å se at det skal være betydningsfullt for andre enn eiere av A-aksjene (med mindre vi hengir oss til vidløftige forklaringer). Den kinesiske valutaen har svekket seg 3 % mot amerikanske dollar hittil i år og er med den en av de valutaene som har svekket seg minst. Enn så lenge er det ikke dramatiske nyheter fra Kina.

Espen Seidel
Finansco Forvaltning AS
Oslo, 10.09.15