

BREV TIL INVESTORENE: MARS 2016

Markedsutvikling

Aksjemarkedene har fortsatt oppturen som startet i midten av februar. I mars steg Verdensindeksen med 2,2 % og Oslo Børs 0,9 %. FDA steg 1,6 % og slo referanseindeksen med 0,3 %, på tross av undervekten i aksjer.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	1,6 %	-7,2 %	-7,2 %	-5,2 %	29,9 %	38,5 %
Ref.indeks	1,3 %	-3,7 %	-3,7 %	-0,6 %	38,2 %	49,6 %
Verdensindeksen	2,2 %	-6,4 %	-6,4 %	-1,8 %	66,2 %	88,6 %
Norske renter	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,8 %	3,7 %	4,8 %
Oslo Børs	0,9 %	-5,3 %	-5,3 %	-6,7 %	22,6 %	40,7 %

Alle avkastningstall er i norske kroner.

I mars måned var det de nisjepregede investeringene som trakk avkastningen opp. I toppen av avkastningstabellen ligger Storebrand Vekst som investerer i små norske vekstselskaper. Fondet leverte sterk avkastning på tross av at Oslo Børs hang etter de internasjonale markedene. Hermes Asia investerer i verdiselskaper i fremvoksende økonomier og er konsentrert i Sør-Korea og Hong Kong. Forvalterens noe uvanlige fokus har vist å kunne levere når mange av konkurrentene sliter. I bunn av avkastningstabellen ligger Invesco Europa Strukturert. Avkastningen i fondet blir trukket ned av en betydelig eksponering mot Storbritannia, der usikkerheten vedrørende folkeavstemning om videre EU-medlemskap har tynget markedet.

På rentesiden har Storm Bond Fund og Holberg Kreditt gjort et kraftig comeback etter en periode med dårlige resultater. Med en oppgang på hele 6,0 % og 4,2 % har høyrenteobligasjoner gitt en betydelig høyere avkastning enn aksjemarkedet.

FDAs Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i mars
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	3 %	6,6 %
Hermes Asia xJap	Aksjer, Asia	4 %	6,5 %
Storm Bond Fund	Renter, Norge	8 %	6,0 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	14 %	4,2 %
Nordea EU HY	Renter, Europa	5 %	3,6 %
Sector Global NOKh	Aksjer, USA	11 %	3,2 %
DNB Finans	Aksjer, Europa	3 %	0,9 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	13 %	0,8 %
Aberdeen Japan USDh	Aksjer, Japan	8 %	0,0 %
Ossiam SP 500	Aksjer, USA	5 %	-0,3 %
Nordea US HY	Renter, USA	2 %	-0,7 %
Henderson Euroland USDh	Aksjer, Europa	7 %	-1,0 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	5 %	-1,2 %
Nordea EM Kreditt	Renter, EM	2 %	-1,3 %
Invesco Europa Strukt. USDh	Aksjer, Europa	7 %	-2,7 %

Avkastningen er målt i norske kroner.

Porteføljeendringer

Andelen europeiske aksjer ble redusert med 2 %-poeng gjennom salg av Invesco Europa Strukturert og Henderson Euroland. Provenyet, sammen med 4 %-poeng kontanter, ble brukt til å øke eksponeringen i høyrenteobligasjoner. Nye fond i porteføljen er Nordea US HY, Nordea EU HY og Nordea EM Kreditt.

Faren over for denne gang?

Tiltagende optimisme versus dyrere aksjer

Vi har stilt oss delvis uforstående til den svake utviklingen i aksjemarkedene i starten av året. Imidlertid viste våre indikatorer som måler helsetilstanden i finansmarkedene tegn på betydelig stress. Vi har derfor ikke ansett prisfallet for å være en god kjøpsmulighet og tok ned aksjeeksponeringen da det sto på som verst. Selv om våre fundamentale indikatorer vitnet om billigere aksjer advarte svekket helsetilstand om faren for etablering av en selvforsterkende negativ spiral. Finansmarkedets evne til å skape selvoppfyllende profetier er et fenomen som ikke bør ignoreres.

Aksjemarkedet har steget kraftig i flere uker og er opp over 12 % siden bunnpunktet i februar. Prisoppgangen har to effekter: Den ene er at aksjer har blitt dyrere, den andre er at faren for en selvdrevet negativ spiral er redusert. Den sistnevnte effekten veier tyngst og vi oppfatter markedsutviklingen som et positivt signal for den videre utviklingen i aksjemarkedet.

Verdensindeksen

Trendindikator 200 dagers glidende gjennomsnitt



Utvikling i lokal valuta. Oslo Børs, amerikanske og europeiske aksjer viser en liknende trendutvikling som Verdensindeksen. Markedene har steget kraftig siden 2009, kun avbrutt av krisen i eurososonen i 2011. De siste månedene har trenden pekt ned.

Det er imidlertid andre signaler som tyder på at det ikke bare er godvær i vente. Hvis vi ser på aksjemarkedets utvikling siden finanskrisen har trenden stort sett pekt opp i hele perioden, med unntak av eurokrisen i 2011 (se grafen over). Siden årsskiftet har trenden pekt nedover. Trenden kan selvfølgelig gjøre som den gjorde i 2011, vende opp og gi oss flere gode aksjeår. Den største

forskjellen mellom 2011 og nå er at aksjemarkedet ikke er like billig i dag. Prisingen er ikke lenger lav nok til å bryte den nedadgående trenden alene. Samtidig vet vi at eurosonen står ovenfor minst like store utfordringer i dag som i 2011, spesielt med tanke på den forestående folkeavstemningen i Storbritannia. Konsekvensene av om Storbritannia stemmer for å forlate EU er uoversiktlige og vil være starten på en helt uprøvd prosess. EU ble konstruert for å ta opp nye medlemmer, ingen mekanismer er på plass for de som ønsker å melde seg ut.

I motsetning til aksjemarkedet priser markedet for høyrenteobligasjoner inn de fleste identifiserte problemene, og kanskje noen til. Med andre ord, vi mener høyrenteobligasjoner er priset såpass billig at det rettferdiggjør en overvekt i porteføljen. En eventuell ny krise er delvis priset inn i høyrenteobligasjonsmarkedet og reduserer nedsidepotensialet.

Konklusjoner for investor

Kjøp det mest pessimistiske utsynet.

Aksjemarkedet er ikke spesielt dyrt, men ikke billig nok til å skape den store entusiasmen. Så lenge pristrenden er uavklart forholder vi oss litt avventende til aksjemarkedets utvikling.

Rentemarkedene ser dystre på fremtiden enn aksjemarkedet og derfor liker vi høyrenteobligasjoner. Finansmarkedene lever i et skjebnefellesskap. Enten forlater Storbritannia EU eller så gjør de det ikke. Hvis aksjemarkedet priser inn et positivt utfall av folkeavstemningen og rentemarkedet priser inn et negativt utfall, da er det bedre å investere hos pessimistene.

Espen Seidel
Finansco Forvaltning AS
Oslo, 11.04.16