

## BREV TIL INVESTORENE: MARS 2013

### Markedsutvikling

Finansmarkedene har lagt nok en god måned bak seg. FDA steg 1,5 % i mars og en del av oppgangen skyldes gunstig utvikling i valutamarkedet, spesielt en oppgang i amerikanske dollar.

Referanseindeksen steg 2,5 % godt hjulpet av en oppgang på 4 % i Verdensindeksen for aksjer. Til sammenlikning falt Oslo Børs 0,4 % og andelen norske aksjer i FDA forklarer mye av underprestasjonen relativt til referanseindeksen.

Avkastning	1 mnd.	3 mnd.	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	1,5 %	6,2 %	6,2 %	N/A	N/A	6,7 %
Ref.indeks	2,5 %	7,3 %	7,3 %	8,7 %	16,5 %	7,9 %
MSCI World	4,0 %	12,1 %	12,1 %	13,6 %	23,4 %	12,7 %
Oslo Børs	-0,4 %	6,1 %	6,1 %	10,5 %	25,1 %	14,5 %
ST1X	0,1 %	0,4 %	0,4 %	1,5 %	6,2 %	1,1 %

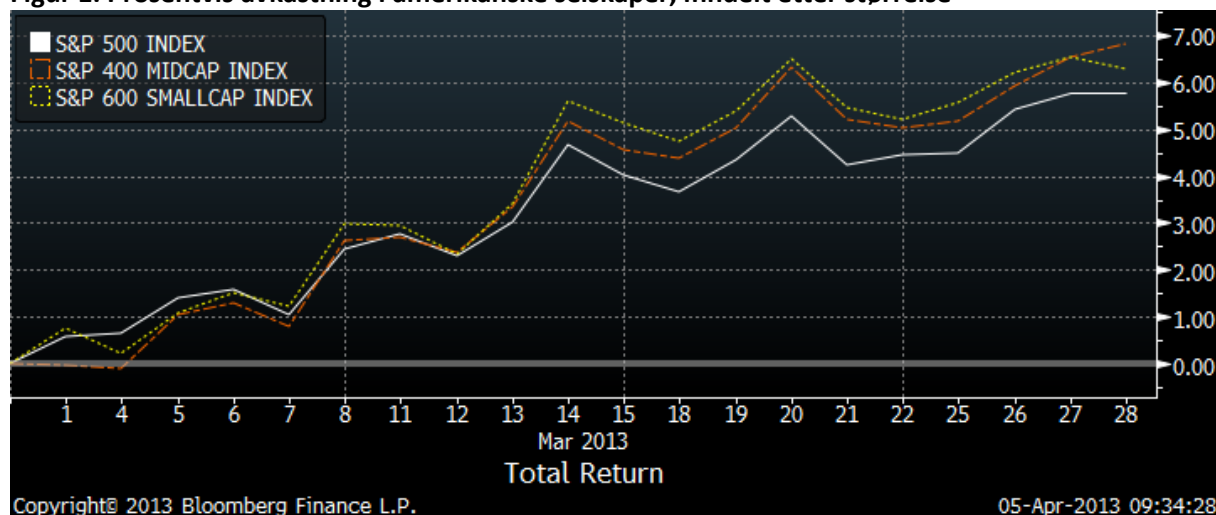
Det var god spredning i feltet i mars. Amerikanske aksjer leverte en avkastning på 7 %, i kontrast til russiske aksjer som falt 4 % i verdi. I en måned der aksjemarkedene stiger betydelig har FDA tjent på å være overvektet i aksjer. Imidlertid har FDAs aksjeavkastning vært lavere enn avkastningen fra Verdensindeksen for aksjer. Amerikanske aksjer har ledet oppgangen og FDA har en lavere allokering til amerikanske aksjer enn referanseindeksen. På rentesiden er FDA utelukkende allokert i High Yield segmentet, noe som har gitt god meravkastning i mars og siden fondets oppstart.

FDAs Investering	Fokus	Vekt	Endring i NOK
iShares S&P 400 MC	Aksjer, USA	6 %	6,95 %
Invesco Europe Struc.	Aksjer, Europa	6 %	4,23 %
MFS Mer. Europa SC	Aksjer, Europa	3 %	3,83 %
Vontobel EM	Aksjer, EM	6 %	3,73 %
Aberdeen Asia SC	Aksjer, Asia	11 %	3,41 %
Aberdeen USD HY	Renter, USA	6 %	2,81 %
Nordea US Aksjer	Aksjer, USA	9 %	2,74 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	11 %	2,43 %
Arctic High Return B	Renter, Norge	7 %	0,89 %
Nordea Europa Verdi	Aksjer, Europa	5 %	0,65 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	9 %	0,63 %
DNB High Yield	Renter, Norge	10 %	0,62 %
DNB SMB	Aksjer, Norge	4 %	-0,37 %
Nordea Norden SC	Aksjer, Europa	4 %	-0,77 %
East Capital Russland	Aksjer, EM	5 %	-4,13 %

*Invesco Europe Struc., MFS Mer. Europa og Storebrand Vekst utmerker seg ved å levere betydelig bedre avkastning enn markedet fondene investerer i. Disse fondene leverte rundt 3 % meravkastning i mars. Nordea US aksjer leverte solid avkastning på 2,74 %, men underpresterte i forhold til det amerikanske aksjemarkedet.*

I aksjeporteføljen har FDA en overvekt av små og mellomstore selskaper (omtalt som stilfaktor i forrige [månedsbrev](#)). Denne stilfaktoren har gitt et positivt bidrag. I mars har små og mellomstore selskaper gitt bedre avkastning enn store selskaper. Grafen under illustrer utviklingen representert ved det amerikanske aksjemarkedet.

**Figur 1. Prosentvis avkastning i amerikanske selskaper, inndelt etter størrelse**



Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P.

05-Apr-2013 09:34:28

I det amerikanske aksjemarkedet har mellomstore selskaper levert 1 % - poeng bedre avkastning enn hovedindeksen S&P 500. FDA har eksponering mot amerikanske mellomstore selskaper gjennom investeringen i iShares S&P 400 MC, som er et børsnotert fond (ETF) som investerer i de samme selskapene som inngår i S&P 400 Midcap Index.

## Porteføljeendringer

Allokeringen til aksjer er redusert med 5 % - poeng i løpet av måneden. FDA er moderat overvektet aksjer med en aksjeandel på 65 % ved utgangen av måneden. Andelen amerikanske og asiatiske aksjer er vektet opp og andelen europeiske (inkludert russiske) og norske aksjer er vektet ned. Reallokeringen er spesielt knyttet til hendelsene i Kypros og økt usikkerhet i eurosonen.

## Makro

Vi ser positivt på utvikling i USA. Den amerikanske økonomien er på rett vei på tross av "budsjettklipper" og andre potensielle skrekkehistorier fra politisk hold. Privat forbruk påvirkes positivt av to faktorer:

1. Boligprisene har begynt å stige – økt formue gir økt forbruk
2. Lønningene stiger, mer enn nok til å kompensere for økte skatter

I tillegg har økt etterspørsel etter amerikanske eksportvarer stimulert industriproduksjonen. Det er nok av fallgruver også for den amerikanske økonomien, men tilsynelatende går det i riktig retning og veksten virker robust.

I Europa, der i mot, har vi igjen blitt påminnet om politikeres lunefullhet (også kommentert i [artikkel på Hegnar Online](#)). Usikkerheten rundt eurosonens fremtid ble satt i spill da kypriotiske banker skulle reddes. Kypros er medlem av eurosonen og løsningen på den kypriotiske bankkrisen kan oppfattes som presedens for håndteringen av problembanker andre steder i eurosonen.

To av de største kypriotiske bankene er i trøbbel og trenger påfyll av 17 milliarder euro. Den europeiske sentralbanken (ECB) har sagt seg villig med å stille med 10 milliarder euro mot at bankenes innskyttere også tar et tap. Tidligere har ECB jobbet intenst med å gjenopprette tilliten til bankene i eurosonen, uavhengig av nasjonalitet. Både milliardoverføringer fra redningsfond og politisk kredibilitet ble tatt i bruk for å overbevise innskyttere om at alle bankinnskudd i eurosonen er like trygge. Faren med å la innskytterne i kypriotiske banker bære en del av tapet er at markedet ikke ser på dette som et sær-kypriotisk spesialtilfellet, men en mulig løsning for alle problembanker i eurosonen. Da er tilliten til mange banker i eurosonen utradert med et pennestrøk.

Bankene er avhengig av markedets tillit. Ingen banker kan overleve en tillitskrise der en stor andel av innskuddene trekkes ut. Det er foruroligende at politikerne er villig til å gamble med tilliten til banksektoren basert på billig politisk retorikk og ubetydelige innsparinger for ECB. Det er en påminnelse om at en markedsoppgang basert på politiske utspill fort kan reverseres. Vår tro på at europeiske politikere gjør fornuftige valg i perioden fremover (spesielt med tanke på det forestående valget i Tyskland) er redusert som følge av den dårlige håndteringen av bankkrisen i Kypros. Følgelig har FDA redusert beholdningen av aksjer eksponert mot utviklingen i eurosonen.

### **Konklusjoner for investor**

Politisk risiko i eurosonen har økt, men prisingen av europeiske aksjer er attraktiv. Vi anbefaler en selektiv tilnærming til Europa og holder øynene åpne for forvaltere som har demonstrert en evne til å skille gull fra gråstein. Framtidsutsiktene ser forøvrig positive ut. Veksten i USA er lav, men virker robust.

I rentesegmentet fremstår High Yield som attraktivt sammenliknet med sikrere renteplasseringer, og er eneste renteallokering i FDA. Aksjer fremstår som mer attraktivt enn renter, også High Yield. Etter lengre tid med sammenhengende oppgang i aksjemarkedet kan tiden for en korleksjon være nærstående. Et fall i aksjemarkedene kan være en god mulighet til å vekte opp aksjeandelen.

---

*Espen Seidel*  
*Rådgivende forvalter for FDA*  
*Oslo, 05.04.13*