

BREV TIL INVESTORENE: MAI 2013

Markedsutvikling

Mai var en god måned for FDA som steg med 2,6 % og fondet gjorde det betydelig bedre enn referanseindeksen som steg 1,0 %. Verdensindeksen for aksjer steg 1,6 % og Oslo Børs steg 2,4 % i en turbulent måned. FDAs sterke avkastning i mai er i hovedsak knyttet vår eksponering mot småselskaper, spesielt norske og amerikanske selskaper har bidratt.

| Avkastning | 1 måned | 3 måneder | HiÅ | 1 år | 3 år | Fra start |
|---------------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------|
| FDA | 2,60 % | 4,26 % | 8,95 % | N/A | N/A | 9,55 % |
| Ref.indeks | 1,00 % | 4,52 % | 9,43 % | 13,06 % | 19,56 % | 10,10 % |
| MSCI World | 1,57 % | 7,29 % | 15,57 % | 21,25 % | 28,82 % | 16,27 % |
| Norske renter | 0,14 % | 0,44 % | 0,70 % | 1,60 % | 6,13 % | 1,43 % |
| Oslo Børs | 2,41 % | 3,94 % | 10,72 % | 27,93 % | 42,84 % | 19,57 % |

Siden nyttår har globale aksjer gitt høy avkastning og spesielt kraftig har oppgangen vært i Japan. I midten av mai stoppet den japanske oppgangen brått og prisene falt 7,5 % over natten. En sjokkbølge av urolighet spredte seg i globale aksjemarkeder. Ved slutten av måneden er usikkerheten vedrørende den videre utviklingen i Japan høy og markedet er splittet i oppfatningen om japanalliyet er over for denne gang eller om dette er korreksjon i en større oppgang.

| FDAs Investering | Fokus | Vekt | Avkastning i mai |
|-------------------------------|----------------|------|------------------|
| DNB SMB | Aksjer, Norge | 4 % | 8,2 % |
| Nordea USA | Aksjer, USA | 10 % | 6,9 % |
| Storebrand Vekst | Aksjer, Norge | 9 % | 6,3 % |
| iShares S&P 400 MC | Aksjer, USA | 5 % | 4,1 % |
| Nordea Europa Verdi | Aksjer, Europa | 3 % | 3,4 % |
| Aberdeen USD HY | Renter, USA | 5 % | 2,0 % |
| Invesco Europa Strukt. | Aksjer, Europa | 5 % | 2,0 % |
| Aberdeen Asia SC | Aksjer, Asia | 10 % | 1,9 % |
| Sector Helse Verdi | Aksjer, Global | 5 % | 1,7 % |
| Nordea Norden SC | Aksjer, Europa | 3 % | 1,5 % |
| MFS Mer. Europa SC | Aksjer, Europa | 3 % | 1,4 % |
| DNB High Yield | Renter, Norge | 9 % | 0,7 % |
| Holberg Kreditt | Renter, Norge | 8 % | 0,7 % |
| Arctic High Return B | Renter, Norge | 7 % | 0,5 % |
| East Capital Russland | Aksjer, EM | 2 % | -0,1 % |
| Vontobel EM | Aksjer, EM | 8 % | -0,6 % |
| Aberdeen Japan | Aksjer, Asia | 3 % | -4,3 % |

I toppen av avkastningstabellen finner vi selskaper som har overvekt av Small Cap selskaper i porteføljen. Tema med å investere i Small Cap selskaper var et viktig bidrag til FDAs meravkastning i mai. Nordea USA nøy i tillegg godt av et oppkjøpstilbud på et av selskapene i porteføljen. Våre investeringer i Emerging Markets, East Capital og Vontobel, leverer avkastning på linje med den generelle svake utviklingen i Emerging Markets segmentet. Aberdeen Japan faller i takt med det japanske markedet og reverserer den gode avkastningen fra forrige måned.

Porteføljeendringer

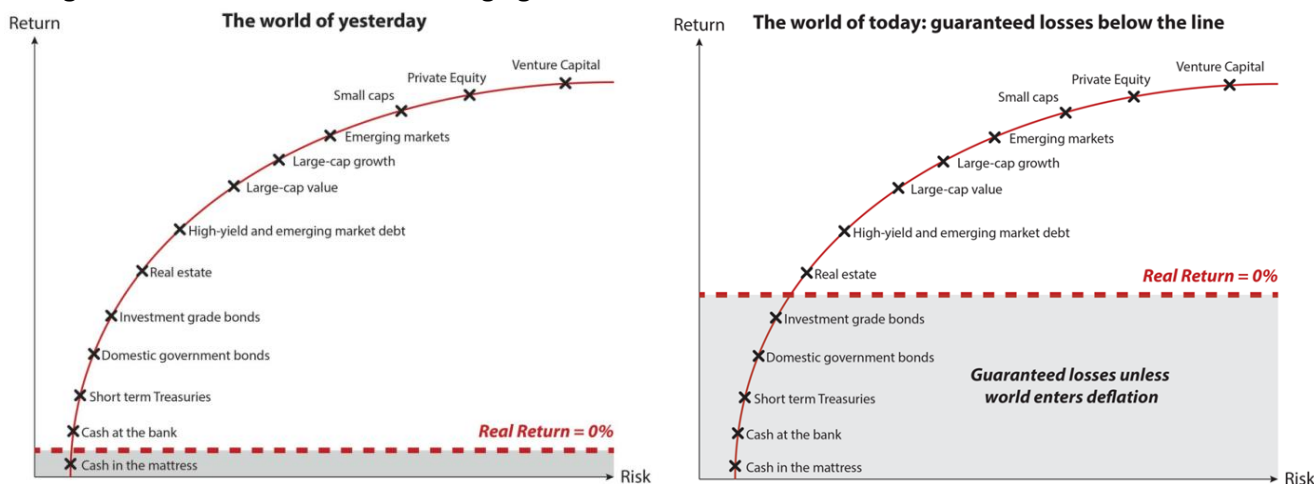
Sector Helse Verdi er nykommer i porteføljen i mai. Fondet forvaltes av norske Sector Asset Management og har et globalt mandat innenfor helse- og bioteknologibransjen. Bransjen fondet investerer i er preget av selskaper med stabil inntjening og relativt lav risiko sammenliknet med det brede aksjemarkedet. I tillegg har forvalterne demonstrert en meget god evne til å plukke vinner-selskaper innen sin bransje. Fondet er et tilskudd til FDAs tematiske investering i stabile aksjer der hensikten er å profitere på aksjemarkedenes rekordhøye direkteavkastning relativt til rentenivået.

FDA har allokert 70 % i aksjer og 30 % i renter, og er således overvektet aksjer med 10 % -poeng. I rentedelen av porteføljen har FDA relativt høy risiko og er utelukkende investert i høyrenteobligasjoner, hovedsakelig i Norge. Flere av aksjefondene FDA har investert har betydelig lavere risiko enn det brede aksjemarkedet og bidrar til å dempe risikoen i totalporteføljen, samtidig som FDA profitterer på relativt god lønnsomhet i aksjemarkedet.

Lengre og lengre ut på risikoplanken

Det er få muligheter til å skape avkastning uten å ta risiko, *there is no such thing as a free lunch*, heter det. For investor betyr dette at høyere avkastning krever høyere risiko. I tillegg forverres avkastning/risiko-forholdet jo høyere avkastning investor krever.

Figur 1. Forholdet mellom avkastning og risiko: normal- vs. lavrenteverden



Kilde: GaveKal Research

Grafen viser at det ikke er mulig å øke forventet avkastning uten å øke risikoen samtidig og mengden ekstra risiko øker jo lengre ut på avkastningskalaen man kommer. Kurven representerer den beste mulige kombinasjonen mellom forventet avkastning og risiko. Alle kombinasjoner til høyre og under kurven er mulig å oppnå for investor. En vanlig feiltolkning er at med høyere risiko følger høyere forventet avkastning. Det er fullt mulig å sette pengene i banken og reise på fjelltur i Afghanistan: lav avkastning og høy risiko!

Grafen over til venstre viser forholdet mellom forventet avkastning og risiko i en normal verden (før finanskrisen og pengetrykking). Putter man pengene i madrassen må man akseptere negativ realavkastning da inflasjonen tærer på pengenes kjøpekraft. Bankinnskudd og investeringer lengre ut på risikoskalaen gir positiv realavkastning og kjøpekraften øker over tid. Grafen til høyre viser samme avkastning/risiko-kurve i dagens lavrenteverden. Investor tvinges lengre ut på risikoplanken for å opprettholde kapitalens kjøpekraft. En stor del av det globale investeringsuniverset gir avkastning lavere enn inflasjonen og dermed negativ realavkastning. Å tvinge investorene utover på risiko-

planken er en tilsiktet effekt fra myndighetene i et forsøk på å stimulere til økte investeringer og forbruk. Sparing i bank og statsobligasjoner straffes av lavrentepolitikken. Når vi som investorer allokere kapitalen til aksjer og selskapsobligasjoner bidrar det til å stimulere økonomien og en del av dagens økonomisk vekst er et resultat av lavrentepolitikken.

Konklusjoner for investor

I dagens lavrenteverden har investor to valg:

- 1) Akseptere negativ realavkastning for å sikre kapitalen
- 2) Øke risikoeksponeringen for å opprettholde positiv avkastning

Tilsynelatende har politikerne påtvunget investor et valg mellom to onder. Imidlertid fungerer lavrentepolitikken positivt for aksjer. Lave renter i kombinasjon med lav, men stabil vekst er et *sweet spot* for aksjer. Dette har vært medvirkende til oppgangen i aksjemarkedet de siste årene og historikken viser at forholdene ligger til rette for en videre oppgang.

Espen Seidel
Rådgivende forvalter for FDA
Oslo, 07.06.13