

BREV TIL INVESTORENE: JULI 2013

Markedsutvikling

Juli har vært en stille og rolig måned der de fleste aksjemarkedene har steget betydelig. Den norske kronen har styrket seg, spesielt mot amerikanske dollar (+ 2,5 %), og reduserer avkastningen for norske investorer med en internasjonal portefølje. FDA steg med 1,8 % og slo dermed referanseindeksen med 0,6 % i juli. Oslo Børs (+ 5,7 %) steg betydelig mer enn Verdensindeksen (+ 1,8 %) og bidro positivt til meravkastningen i FDA.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	1,76 %	3,39 %	9,80 %	9,33 %	N/A	10,40 %
Ref.indeks	1,18 %	2,58 %	11,14 %	11,43 %	22,53 %	11,84 %
MSCI World	1,87 %	4,05 %	18,39 %	18,41 %	34,33 %	19,17 %
Norske renter	0,14 %	0,39 %	0,94 %	1,56 %	5,98 %	1,67 %
Oslo Børs	5,67 %	3,17 %	11,54 %	17,02 %	38,21 %	20,47 %

Norske aksjer med DNB Norge Indeks og Storebrand Vekst topper listen for avkastning sammen med Sector Helse Verdi som fortsetter den gode trenden. Den svake utviklingen i fremvoksende økonomier og Asia fortsetter og fondene som fokuserer i disse regionene trekker avkastningen ned, både absolutt og relativt til referanseindeksen. Småselskaper har gjort det bedre enn den generelle markedsutviklingen i juli og FDA har tjent på overvekten i dette segmentet. Imidlertid har flere av fondene i FDAs portefølje underprestert og trukket avkastningen noe ned. Ved utgangen av måneden er FDA overvektet aksjer med 9 % - poeng og overvekten bidro også positivt til meravkastningen i juli.

FDAs Investering	Fokus	Vekt	Avkast. i juli
DNB Norge Indeks	Aksjer, Norge	6 %	5,64 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, Global	5 %	4,50 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	9 %	4,29 %
Nordea Europa Verdi	Aksjer, Europa	4 %	3,83 %
Nordea USA	Aksjer, USA	14 %	3,80 %
Invesco Europa Strukt.	Aksjer, Europa	6 %	3,53 %
iShares S&P 400 MC	Aksjer, USA	6 %	3,53 %
MFS Mer. Europa SC	Aksjer, Europa	3 %	2,33 %
DNB High Yield	Renter, Norge	8 %	0,87 %
Arctic High Return B	Renter, Norge	7 %	0,60 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	10 %	0,59 %
Aberdeen Japan	Aksjer, Asia	4 %	-1,27 %
Aberdeen EM Bond	Renter, EM	5 %	-1,74 %
Vontobel EM	Aksjer, EM	7 %	-2,33 %
Aberdeen Asia SC	Aksjer, Asia	6 %	-2,66 %

Amerikanske aksjer steg betydelig i juli, men fallende pris på amerikanske dollar svekket avkastningen for norske investorer noe. Trenden med relativt sterkere utvikling i aksjemarkedene i Vesten sammenliknet med Østen og fremvoksende økonomier fortsetter. Imidlertid har obligasjonsmarkedet i fremvoksende økonomier vist en god utvikling i juli, men avkastningen er ikke nok til å veie opp for valutatapet da de fleste obligasjonene er denominert i amerikanske dollar.

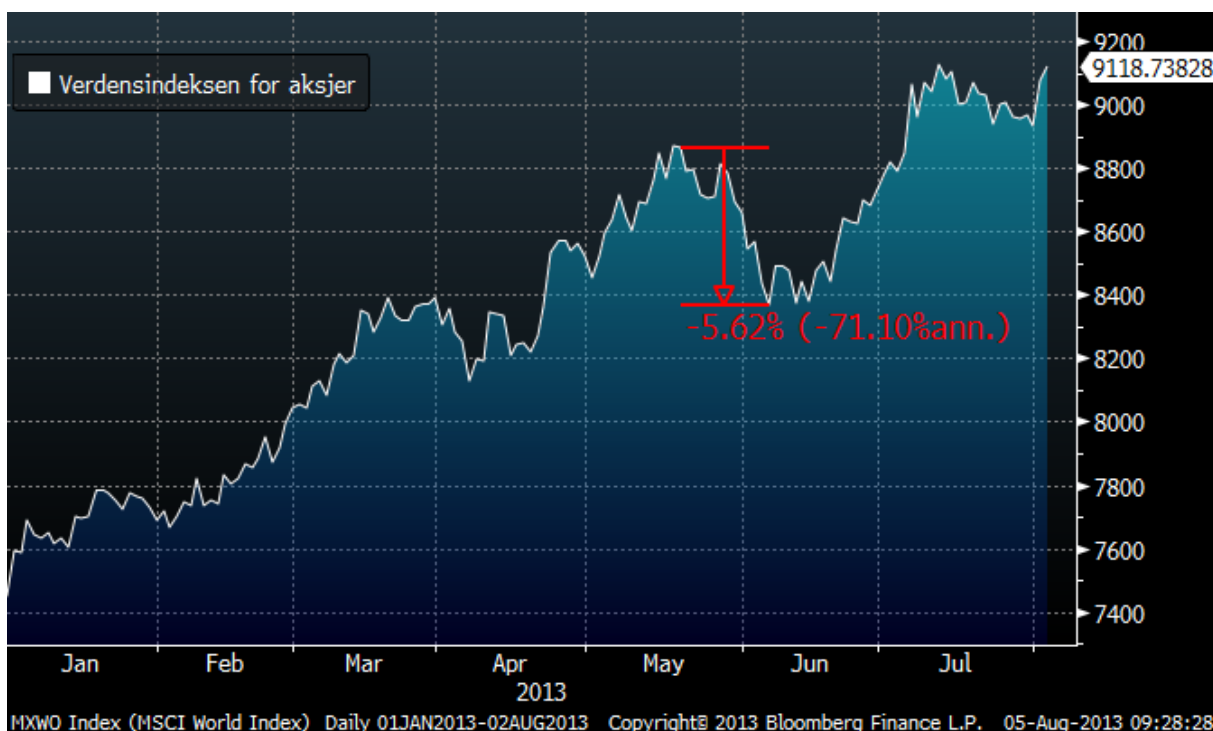
Porteføljeendringer

Det er kun gjort mindre justeringer i porteføljen i juli. Allokeringen mellom aksjer og renter er omtrent uendret med en overvekt i aksjer på 9 % -poeng.

Markedene

Forrige måned kommenterte vi at det gamle ordtaket «*Sell in May and stay away*» virket å være treffende i år også. Ved inngangen til juni hadde verdensindeksen falt nesten 6 % fra toppnoteringen i mai. Vi argumenterte imidlertid med at forholdene ikke lå til rette for et vedvarende fall i aksjeprisene og at et eventuelt prisfall kunne benyttes til å øke aksjeandelen i porteføljen.

De rolige sommerukene har vært gode tider i aksjemarkedet og verdensindeksen handler nå på nivåer over toppnoteringen i mai. Tilsvarende gjelder også for Oslo Børs. Som grafen under viser, snudde markedet opp igjen 6. juni og falt aldri til det nivået der vi hadde planlagt å øke FDAs aksjeandel. Således har FDAs aksjeandel vært relativt konstant gjennom ned- og oppturen.



Prisfallet på aksjer i mai ble knyttet til bekymringer vedrørende gjeldssituasjonen i Kina og mulige endringer fra den amerikanske sentralbanken. Tilsynelatende var disse bekymringene en nervøs overreaksjon og aksjemarkedene fortsetter å følge en oppadgående trend. En betydelig korleksjon defineres ofte som et kortvarig børsfall der prisene faller mer enn 10 % og en strategi om å kjøpe på en eventuell korleksjon i mai/juni ble aldri aktivert.

Nye høyder

Den vedvarende oppgangen i aksjeprisene de siste årene har ført verdensindeksen opp mot toppnoteringen før finanskrisen. Tilsvarende gjelder for Oslo Børs og i USA noteres S&P 500 over tidligere toppnoteringer. Under finanskrisen ble aksjeprisene omtrent halvert. Siden vi nå registrerer sammenliknbare priser som før finanskrisen kan det være naturlig å spørre seg om aksjer er dyre.

Selv om prisen på aksjeselskapene nå er tilsvarende det den var rett i forkant av finanskrisen er det fundamentale forskjeller i verdien på selskapene. I løpet av de siste fem årene har fundamentale forhold i aksjemarkedet utviklet seg positivt. I forhold til i 2008 har aksjeselskapene nå:

1. Mindre gjeld
2. Høyere inntjening
3. Mer egenkapital

Ved å vurdere aksjemarkedet relativt til disse størrelsene (pris/inntjening, pris/bok etc.) er aksjemarkedet betydelig lavere priset nå enn før finanskrisen. Det samme gjelder hvis vi sammenlikner aksjemarkedets prising nå med prisingen under IT-boblen. Dagens prising ligger omtrent på historisk gjennomsnitt eller lavere, avhengig av hvilken prismultippel og hvilket marked som analyseres. I tillegg er utsiktene til stabil (men lav) økonomisk vekst og stimulanse fra de dominerende sentralbankene positivt for prisingen av aksjer og forutsetningene for videre oppgang er til stede.

Konklusjoner for investor

Vi fastholder vårt positive syn på aksjer og opprettholder overvekten. Utviklingen i Asia og fremvoksende økonomier har hengt etter USA og Europa. Vi stiller oss avventende til om det er en mulighet til å kjøpe disse regionene relativt billig eller om den divergerende utviklingen fortsetter. Høyrenteobligasjoner fremstår fortsatt som den mest attraktive investeringen innenfor rentesegmentet.

Espen Seidel
Rådgivende forvalter for FDA
Oslo, 05.08.13