

BREV TIL INVESTORENE: FEBRUAR 2014

Markedsutvikling

Februar har vært en måned med store bevegelser, både i aksje- og valutamarkedene.

Verdensindeksen steg betydelig målt i lokal valuta, men den norske kronen styrket seg tilsvarende og målt i norske kroner var Verdensindeksen omtrent uendret. Oslo Børs steg 3,7 % og var et positivt bidrag til FDAs oppgang på 0,3 %.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	0,3 %	0,4 %	0,1 %	14,0 %	N/A	19,8 %
Ref.indeks	0,1 %	0,2 %	-0,2 %	14,4 %	23,2 %	20,7 %
MSCI World	0,2 %	0,2 %	-0,5 %	23,7 %	36,0 %	34,4 %
Norske renter	0,1 %	0,4 %	0,2 %	1,6 %	5,5 %	2,6 %
Oslo Børs	3,7 %	2,4 %	1,2 %	17,5 %	24,6 %	35,3 %

Etter et år med meget god avkastning i aksjemarkedet i 2013 har utviklingen i 2014 vært uten en klar retning. Fundamentale forhold ligger til rette for en videre oppgang, veksten i verdensøkonomien er tiltagende og aksjeprisene er ikke avskrekkende. Enn så lenge virker det som markedet trenger en positiv katalysator før oppgangen fortsetter. Imidlertid har positive nyheter vært fraværende og en negativ nyhetsstrøm har preget året så langt.

FDAs Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i februar
Delphi Europa*	Aksjer, Europa	5 %	4,8 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	13 %	4,4 %
Invesco Europa Strukt.	Aksjer, Europa	7 %	3,9 %
Nordea USA	Aksjer, USA	10 %	2,2 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	6 %	1,5 %
DNB High Yield	Renter, Norge	11 %	0,9 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	10 %	0,6 %
Holberg Rurik*	Aksjer, EM	4 %	0,3 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	8 %	0,3 %
DNB Finans*	Aksjer, Global	3 %	-0,7 %
Aberdeen Asia SC	Aksjer, Asia	4 %	-0,8 %
Reyl EM Aksjer	Aksjer, EM	5 %	-1,2 %
Aberdeen EM Bond	Renter, EM	7 %	-2,4 %
Aberdeen Japan	Aksjer, Japan	4 %	-3,3 %
East Capital Russland	Aksjer, EM	3 %	-7,0 %

**Fondet ble kjøpt i løpet av februar og avkastning i perioden FDA har vært investert kan avvike fra fondets avkastning i februar. Trenden med relativt svak avkastning i fremvoksende økonomier sammenliknet med modne økonomier fortsetter. Norske og europeiske aksjer var de største positive bidragsyterne. Russiske aksjer har ikke fått det forventede løft etter OL i Sotsji, men trekkes ned av den spente situasjonen i Ukraina.*

Porteføljeendringer

Vi forventer at markedet vil preges av tiltagende risikoappetitt og relativt bedre avkastning fra sykliske sektorer, fremvoksende økonomier og småselskaper. Investorer vil etterhvert rotere ut av den type investeringer som gjorde det best i 2013, så som kvalitetsaksjer og selskaper med høy

utbyttebetaling, og inn den type investeringer som ikke har opplevd samme grad av re-prising. Som en konsekvens av den forventede utviklingen endrer vi en del på porteføljen ved å ta inn sykliske fond med en noe mer spisset risikoprofil. DNB Finans og Delphi Europa erstatter DNB Norge Indeks og Nordea Europa Verdi. I tillegg har vi tatt inn Holberg Rurik som har en konsentrert portefølje av vekstselskaper med høyt avkastningspotensial. Fondets geografiske fokus er fremvoksende økonomier i Europa, Midtøsten og Afrika. Ved utgangen av februar var aksjeandelen 62 %. Økt eksponering i sykliske fond trekker også markedsrisikoen noe opp.

Opptur for Swix, nedtur på Krim

En vinter med problematisk skiføret har satt fart i salgstallene til Swix. Nordmenns jag etter godt feste og god glid har vært ensbetydende med hyppige turer til sportsbutikken for å anskaffe det nyeste innen skismøring. Opptur for Swix og nedtur for den gode skiopplevelsen. Som vanlig har en krise hatt en annen betydning i Norge enn i resten av verden. Halve England har stått under vann i vinter med materielle ødeleggelser i milliardklassen. I USA har ekstremt vintervær gitt utslag i lavere økonomisk vekst på nasjonalt nivå og betegnes som en vær-krise. I Norge har det gitt vanskelig smøreforhold rett før Birken og det er KRISE.

Vinterværet vet vi kommer til en ende. Utfallet av den spente situasjonen på Krim-halvøya er derimot åpent. Fra å sjarmere verden med en spektakulær avslutningsseremoni etter de Olympiske vinterlekene i Sotsji, gikk Putin direkte til krigsmodus på Krim-halvøya og massive militærøvelser ved grensen til Ukraina. Om ikke annet fikk Putin demonstrert at han er omstillingsdyktig.

Det russiske aksjemarkedet har vært tyngt av urolighetene i Ukraina siden årsskifte og falt kraftig på nyheten om at Russland hadde krenket Ukrainisk suverenitet ved å flytte tropper inn på Krim-halvøya. Når Putin får Dumaens godkjennelse for militær invasjon av Ukraina sender det et gufs fra den kalde krigen inn over Europa. Spørsmål om sannsynlighet for krig mellom NATO og Russland blir vurdert av strateger og investorer. Den unisone konklusjonen er at ingen av partene er tjent med en eskalering av konflikten og aller minst krig, og sannsynligheten for at slik skal skje er liten. Det at krig i Europa i det hele tatt diskuteres tyder på at hendelsene på Krim-halvøya er betydningsfulle og vil kunne prege forholdet mellom Russland og Vesten de kommende år.

Hvor oppstår mulighetene?

Erfaringen tilsier at konflikter som oftest er gode kjøpsmuligheter og en legendarisk investor, Baron Rothschild, skal ha sagt: «tidspunktet for å kjøpe er når blodet flyter i gatene.» Konflikten på Krimhalvøya har imidlertid ikke skapt noen åpenbare kjøpsmuligheter enda. Analytikernes unisone konklusjon om at alle er tjent med en hurtig de-eskalering av situasjonen er fornuftig. Vi velger allikevel å innta en vent-og-se holdning og har redusert aksjebeholdningen med 5 % -poeng og halvert Russlandeksponeringen. I dette tilfellet fortrekker vi å ha litt tørt krutt og handlingsrom fremfor å følge den konvensjonelle visdommen om å kjøpe på kriser.

Konklusjoner for investor

Så langt i år sitter vi igjen med et inntrykk av at ting sjelden går helt etter planen. Ved inngangen til året var det generelle markedssynet at oppgangen i aksjeprisene skulle fortsette, Russiske aksjer var underpriset og vi skulle få en hvit vinter med blå-ekstra føret. Det gjelder å være omstillingsdyktig, eller enda bedre: være forberedt på uventet utvikling. For investor betyr det å ha en robust portefølje og diversifisere risikoen. Da slipper man å handle i panikk når verdens statsledere går amok.

Espen Seidel
Rådgivende forvalter for FDA
Oslo, 07.03.14