

BREV TIL INVESTORENE: JULI 2014

Markedsutvikling

I juli har nyhetsbildet vært preget av kriser flere steder i verden uten at globale aksjemarkeder har reagert nevneverdig. Først i slutten av måneden var det tegn til at nyhetsstrømmen ga utslag i fallende priser. FDA avsluttet juli med en oppgang på 1,7 % for måneden, 0,8 % -poeng bedre enn referanseindeksens oppgang på 0,9 %. Globale aksjemarkeder steg 1,4 % og hadde en bedre utvikling enn Oslo Børs som falt 0,9 %, en forskjell som delvis forklares av kronesvekkelsen.

Avkastning	1 måned	3 måneder	HiÅ	1 år	3 år	Fra start
FDA	1,7 %	6,2 %	5,5 %	14,5 %	N/A	26,4 %
Ref.indeks	0,9 %	5,4 %	5,6 %	14,1 %	34,1 %	27,7 %
MSCI World	1,4 %	8,8 %	8,9 %	23,2 %	57,0 %	47,2 %
Norske renter	0,1 %	0,3 %	0,8 %	1,5 %	5,1 %	3,2 %
Oslo Børs	-0,9 %	5,9 %	11,6 %	23,6 %	46,6 %	49,2 %

I juli var det relativt stor spredning i aksjeavkastningen mellom ulike regioner. På toppen av avkastningstabellen ligger Japanske aksjer (igjen) sammen med aksjer i fremvoksende regioner. På den andre siden ga de vestlige aksjemarkedene relativt dårlig avkastning i juli, og spesielt Norge og Europa trekker ned. Rentefondene leverte avkastning i tråd med forventningene.

FDA's Investering	Fokus	Vekt	Avkastn. i juli
Aberdeen Japan	Aksjer, Japan	5 %	5,6 %
Aberdeen Asia SC	Aksjer, Asia	8 %	5,5 %
Reyl EM Aksjer	Aksjer, EM	5 %	3,2 %
Holberg Rurik	Aksjer, EM	4 %	2,4 %
Sector Helse Verdi	Aksjer, USA	5 %	1,9 %
DNB High Yield	Renter, Norge	13 %	0,5 %
Holberg Kreditt	Renter, Norge	12 %	0,5 %
DNB Obligasjon	Renter, Norge	13 %	0,4 %
DNB Finans	Aksjer, Europa	4 %	-0,1 %
Nordea USA	Aksjer, USA	5 %	-0,1 %
Invesco Europa Strukt.	Aksjer, Europa	5 %	-0,5 %
Sector Global	Aksjer, USA	6 %	-0,8 %
Storebrand Vekst	Aksjer, Norge	11 %	-1,1 %
Delphi Europa	Aksjer, Europa	5 %	-3,0 %

EM (Emerging Markets) = fremvoksende økonomier.

Porteføljeendringer

Ingen endringer ble gjort i porteføljen og ved utgangen av måneden var aksjeandelen 61 %, omtrent på nivå med referanseindeksen. På regional basis har FDA allokert omtrent like andeler til aksjer i Norge, USA, Europa, Asia og fremvoksende økonomier. Sammenliknet med referanseindeksen er FDA undervektet amerikanske aksjer og overvektet aksjer i Norge og fremvoksende økonomier. På rentesiden er alle midlene allokert i Norge, det meste i høyrenteobligasjoner.

Markedsutsikter

Don't overstay your welcome.

De siste årenes utvikling i finansmarkedene kan sammenliknes med en studentfest uten mat og en evigfull punsjbolle, påspandert av en rik (og uansvarlig?) onkel. Sveriges riksbank satte i juli ned renten med ytterligere 0,5 % -poeng, – naboens onkel kom innom festen og slo en ekstra skvett sprit i punsjbollen.

Politikere verden over er livredde for at økonomisk vekst skal stoppe opp og omfanget av kunstig stimulering av økonomien er uten sidestykke i historien. Resultatet har vært fest i finansmarkedet, riktignok med uvanlig motvillige deltagere. Markedsoppgangen siden 2008 har vært uten den vanlige entusiasmen og euforien. Mange investorer sliter fremdeles med posttraumatisk finanskrisestress og har motvillig investert i oppgangen, mange underallokert i aksjer. Men det er utvilsomt fest, og den har vart noen år. Spørsmålet er hvor lenge den kan vare når deltagerne kun blir servert punsj og ikke mat, altså markedsoppgang stimulert av sentralbanker og ikke av underliggende økonomisk vekst.

Hvordan vil nachspielet utarte seg når punsjbollen fjernes? I aksjemarkedet er det en kjent strategi å kjøpe noe dyrt for siden å selge enda dyrere, til en enda større tulling. En strategi for tullebukker. Imidlertid deles det ikke ut trøstepremier til de som forlater festen for tidlig. Mye tyder på at festen skal vare, noe rentenedsettelsen i Sverige er en indikasjon på. I dagens finansklima, med nullrentepolitikk og kvantitative lettelsers, skal aksjer og obligasjoner være dyrere enn ellers.

Det er meningsløst å spekulere i hvor mye dyrere det kan bli eller når det vil snu. Spådommer om hva Oslo Børs vil stå i om ett år er like treffsikre og nyttige som værmeldingen for neste sommer. Det er ikke ensbetydende med at det er bortkastet arbeid å gjøre analyse av fremtidsutsiktene. Prisoppgang som følge av at underliggende aktiva har blitt mer verdifulle er uproblematisk. Prisoppgang som resulterer i dyrere aktiva (høyere prising) påvirker forholdet mellom potensialet for gevinst og tap. Dette gir konsekvenser for hvordan porteføljen bør allokeres.

Konklusjoner for investor

Don't fight the FED – visdomsord fra markedsaktører som har investert etter egen overbevisning, men gått i mot den amerikanske sentralbankens agenda. Tyngdekraften vinner til slutt i finansmarkedene. Selv ikke mektige FED kan oppheve grunnleggende økonomiske lover, men de kan tøye de over lang tid. Når enkelte aktivaklasser prises i overkant av historisk gjennomsnitt er det ikke nødvendigvis et signal om å selge seg helt ut. Vi har tidligere argumentert for at dyrt ofte blir dyrere, og noen ganger mye dyrere. En konservativ strategi, og en sikring mot å ende opp som den siste tulling, er gradvis å allokere fra dyre markeder til billigere markeder. For de som er villige til å lete finnes det fremdeles mange regioner i verden som prises med rabatt til historisk gjennomsnitt.