

Kronet med høy avkastning

Aksjemarkedet bød på nye rekorder også i mars.

I tillegg til god aksjeavkastning i lokale valutaer kom en betydelig svekkelse av kronen.

Første kvartal i 2017 bød dermed på høy aksjeavkastning.

En sterk opptur

Verdens aksjemarkeder steg én prosent i mars målt i lokale valutaer. Målt i en svekket norsk krone økte den globale aksjeindeksavkastningen i mars til 3,6 prosent.

For første kvartal som helhet ser tallene for global aksjeavkastning oppløftende ut; da blir oppgangen seks prosent målt i både lokale valutaer og i norske kroner, jf. figur 1.

Figur 1: Globale aksjer i lokale valutaer, dollar og kroner hittil i år



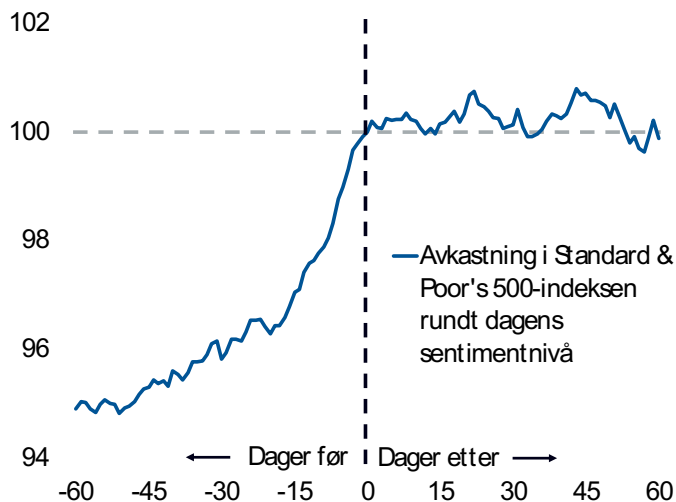
Til tross for at også mars ga positiv aksjeavkastning, var det en del negative medieoppslag i måneden som gikk. Det har vært fokus på at USAs nylagte president Donald Trump ikke takler overgangen fra næringslivet til et parlamentarisk system med fordeling av makt mellom samfunnsinstitusjonene. Motgang i blant annet kongressen, i domstolene, i FBI og CIA har fått en del til å spørre om Trump vil overleve fire år i presidentstolen. Det er med blant annet dette som bakteppe vi må vurdere mars måned – som tross negative medievinlinger endte på den positive siden i aksjemarkedene.

I ukesoppdateringen fra uke 11 (ta kontakt med rådgiveren din for å få tilsendt ukesoppdateringene våre på fast basis) påpekte vi at stemningen blant folk i aksjemarkedet var

unormalt høy. All erfaring tilsier at når sentimentet er høyt, blir avkastningen lav på kort sikt. Se for øvrig figur 5 på side 3 for utviklingen i sentimentet i aksjemarkedet.

I figur 2, som er hentet fra ukesoppdatering 11, har vi beregnet aksjeavkastningen i Standard & Poor's 500-indeksen før og etter at sentimentet steg til 1,5 standardavvik over normalen de siste 20 årene. Vi ser at det naturligvis har vært en sterk markedsoppgang i forkant av så høye sentimentmålinger (en oppgang på i snitt fem prosent). Det interessante er at markedsoppgangen normalt tar seg en pust i bakken i kjølvannet av så høye sentimentverdier. Vi tror de siste ukens utflating i aksjemarkedet (verdensindeksen toppet ut midt i mars og har siden vært retningsløs) må ses i lys av det høye sentimentet fra tidligere i mars. Figur 2 minner oss om at de siste ukens utflating i aksjemarkedet er i tråd med den normale erfaringen med et overoptimistisk sentiment.

Figur 2: Høyt sentiment i mars varslet lavere avkastning på kort sikt

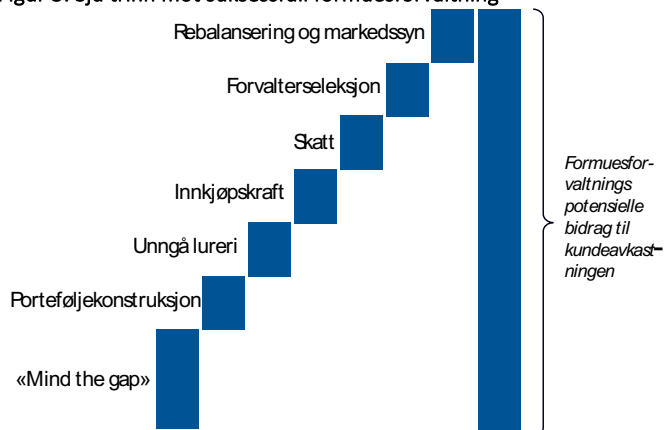


På rentesiden var det små utslag i mars. Globale obligasjoner av høyere og lavere kvalitet ga i snitt nullavkastning. Dermed endte globale høyrenteobligasjoner opp tre prosent i løpet av første kvartal, mens globale obligasjoner av høyere kvalitet steg en snau halvprosent i verdi. Kombinasjonsporteføljer av aksjer og obligasjoner har med andre ord steget mellom én og seks prosent hittil i år avhengig av forholdet mellom aksjer og renter i porteføljen.

Tema: Mind the gap også i 2016

Det var ikke lett å holde tritt med markedet i 2016. Ifølge Dalbar, et amerikansk analyseselskap, ble amerikanske fondsinvestorer fintet ut igjen. Gapet mellom markedsavkastningen og investoravkastningen var nesten fem prosent i 2016.

Figur 3: Sju trinn mot suksessfull formuesforvaltning



I figur 3 viser vi sju trinn mot suksessfull formuesforvaltning. Helheten i figuren er viktigst, det vil si at man kommer lengst over tid om man lykkes med å bestige alle de sju trinnene og ikke bare fokusere på ett av dem. Det er imidlertid ett trinn som vi har tegnet litt større enn de andre trinnene, og dette er det første trinnet i figuren; «mind the gap».

Med «mind the gap» mener vi at det erfaringsvis har oppstått et gap mellom den avkastningen markedet ga og den avkastningen som fondsinvestoren oppnådde. I noen grad skyldtes gapet kostnader, men størrelsen på gapet tilsier at andre forhold er inne i bildet. Fordi investorer ikke sitter i ro med investeringene sine, men timer kjøp og salg, kan det oppstå systematiske avvik mellom markeds- og investoravkastningen.

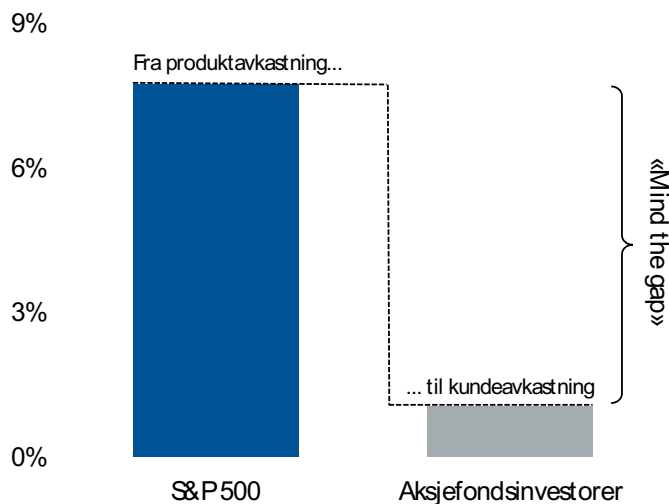
2016 var et begivenhetsrikt år. Ved inngangen til fjoråret var pessimismen utbredt. Så kom brexit og senere Trumps valgseier. Ifølge Dalbar bidro pessimismen ved utgangen av 2015 og inngangen til 2016 til et stort negativt gap for aksjefondsinvestorene; hele 2,7 prosent ble tapt som følge av pessimismen og markedsbevegelsene i første kvartal i fjor. I andre og tredje kvartal – som mange forbinder med folkavstemningen i Storbritannia og diskusjonene i kjølvannet av brexit-utfallet – ble det ikke registrert større avvik mellom markeds- og investoravkastningen. Men i fjerde kvartal kom svingningene og «mind the gap»-problematikken tilbake igjen.

Ifølge Dalbar var det negative investorgapet på hele 3,1 prosent i fjerde kvartal i fjor. Gapet skyldtes tunge nedslag blant fondsinvestorene som hadde mistet troen på aksjemarkedet.

2016 føyde seg derfor godt inn i rekken av år hvor gapet mellom markeds- og investoravkastningen var stort i investorenes disfavør. I 30-årsperioden fra 1987 til 2016 var den årlige inflasjonsjusterte realavkastningen i det amerikanske aksje- og obligasjonsmarkedet henholdsvis 7,5 og 3,3 prosent. Denne avkastningen ligger over den historiske avkastningen i USA; ifølge data fra Dimson, Marsh og Staunton (2017) var realavkastningen i amerikanske aksjer og obligasjoner henholdsvis 6,4 og 2,0 prosent pr. år fra 1900 til 2016. Til tross for god realavkastning de siste 30 årene har investorene oppnådd betydelig mindre. Fondsinvestorenes inflasjonsjusterte realavkastning var bare 1,3 prosent årlig i aksjer de siste 30 årene (jf. figur 4), mens realavkastningen var negativ i obligasjoner (-2,1 prosent).

Mens Dalbar fokuserer på gapet i hele det amerikanske fondsmarkedet, gir analyseselskapet Morningstar innsikt i gapet i enkeltfond. La oss derfor se på statistikken i det som var verdens største aksjefond ved inngangen til 2000, nemlig Fidelity Magellan. Ifølge Morningstar har den årlige realavkastningen til kundene de siste ti og 15 årene i Magellan-fondet vært henholdsvis -0,7 og 0,1 prosent i snitt. Med andre ord har investorene i det som for omtrent 15 år siden var verdens største fond oppnådd nullavkastning justert for inflasjon de siste ti til 15 årene.

Figur 4: Mind the gap, amerikanske data fra 1987 til 2016



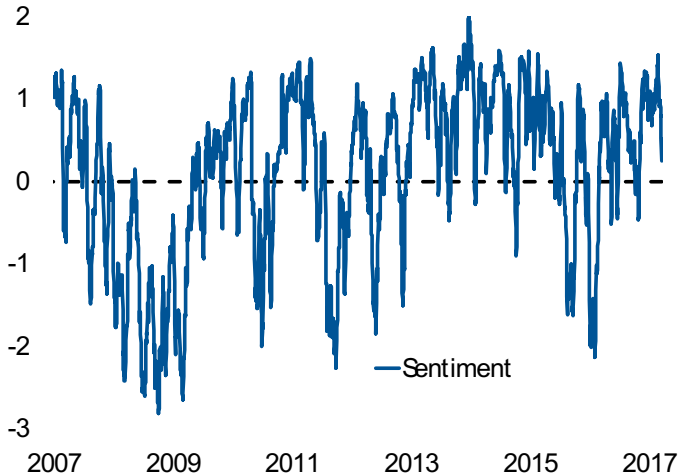
Formuesforvaltnings primærrolle er å hjelpe kunder med å bevare og utvikle formuen på veien mot et rikere liv i vid forstand. Derfor setter vi «mind the gap»-problematikken så høyt på dagsorden. Det er det første, og i mange tilfeller viktigste, trinnet i formuesforvaltningen. Av den grunn vil investeringsrådgivningen vår ha fokus på å holde seg til våre kvalitetssikrede investeringsløsninger i stedet for å løpe inn og ut av siste skrik på produktfronten. Fra 2017 av tilbyr vi også diskresjonær forvaltning for kunder som ønsker å få sin kundetilpassede investeringsstrategi forvaltet i det daglige av Formuesforvaltning.

Markedsdriverne på 1-2-3

I figur 5, 6, 7 og 8 har vi illustrert utvikling og tilstand i de tallfestede og objektive markedsdriverne sentiment, konjunktur, momentum og verdi:

- Sentimentet (figur 5) er for tiden høyere enn normalt og er dermed en negativ markedsdriver på kort sikt.
- Konjunktur (figur 6) er fortsatt en positiv markedsdriver.
- Momentum (figur 7) er klart positivt på global basis.
- Verdi (figur 8) er en langsiktig markedsdriver som betyr mindre på kalenderårsbasis enn som en rettesnor for å vurdere det langsiktige avkastningspotensialet. Det er mindre verdi i aksjemarkedet enn det historiske gjennomsnittet.
- I tillegg til de objektive, tallfestbare markedsdriverne ønsker vi å ta hensyn til tematiske markedsdrivere som faller utenfor den kvantitative boksen, men som likevel vurderes av oss som viktige i markedsanalysen. Både penge- og finanspolitikk gir støtte til risikotaking, men vi følger den politiske utviklingen med større interesse enn på lenge.

Figur 5: Sentimentet gjenspeiler fortsatt høy optimisme



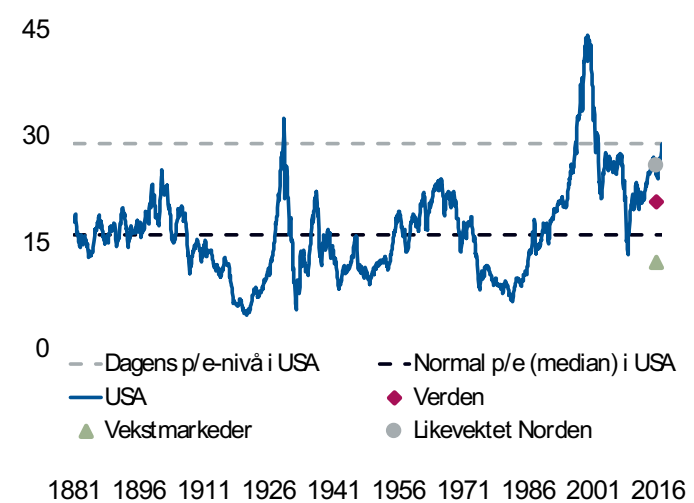
Figur 6: Ledende indekser i USA og globalt



Figur 7: Momentum er en positiv markedsdriver



Figur 8: Det er mindre verdi enn normalt i aksjer



I figur 9 og 10 oppsummerer vi markedsdrivere og anbefalinger. Tre markedsdrivere er positive og vi anbefaler derfor overvekt i aksjer.

Figur 9: Oppsummering av markedsdriverne

PRO	KONKLUSJON	KONTRA
<ul style="list-style-type: none"> ✓ TEMATIKK - Politikk ✓ MOMENTUM ✓ KONJUNKTUR 	<p>Overvekt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VERDI ✓ SENTIMENT

Figur 10: Våre anbefalinger

	Kommentarer	Konklusjon
Globale aksjer	Vi anbefaler en tidel mer i aksjer enn normalt og at vekstmarkedene utgjør omtrent 1/4 av den globale aksjeporteføljen.	Overvekt
Nordiske aksjer	Vi anbefaler en tidel mer enn normalt i nordiske aksjer.	Overvekt
Renteplasseringer	Vi anbefaler en tidel mindre enn normalt i renteplasseringer.	Undervekt
Rentefølsomhet	Opprettholder lav durasjon i renteporteføljen.	Undervekt
Kredittrisiko	Allokering på en tidel av renteporteføljen i obligasjoner med høy risiko.	Nøytral