

Månedrappport

August 2015

Korreksjon i aksjemarkedene

August ble en av de mest dramatiske månedene i aksjemarkedet på lenge. Vi fikk en korreksjon, både i Norge og globalt. Hovedindeksen ved Oslo Børs sank 7,0 prosent i løpet av august, men er allikevel opp 3,5 prosent så langt i år. Verdensindeksen målt i norske kroner sank 5,3 prosent i løpet av måneden. Hittil i år er imidlertid indeksen opp 8,3 prosent.

Det var hovedsakelig situasjonen i Kina som forårsaket den relativt store korreksjonen i det globale aksjemarkedet i august. Korreksjonen kulminerte mandag 24. august, etter at det kinesiske aksjemarkedet falt over 6 prosent. Dagen etter begynte aksjemarkedene å stige til tross for at det kinesiske markedet fortsatte ned 6 prosent også neste dag. Deretter begynte det kinesiske markedet å stige. Volatiliteten, eller svingningene i markedene, har derfor vært høy. Korreksjonen stoppet opp etter 24. august, fordi markedet mente at usikkerheten rundt Kina ikke kunne drive globale vekstrater lavere. Gitt at vi ikke får en hard landing i Kina, venter markedet ingen brå global vekstnedgang. Den siste uken har aksjemarkedene steget mye, men har bare tatt igjen halve fallet fra tidligere i måneden.

I Kina startet uroen med at den kinesiske valutaen ble devaluert mot amerikanske dollar. Devalueringen skjedde på bakgrunn av at Kina ønsker å øke eksporten sin. Den kinesiske økonomien bremser og veksten avtar. Inflasjonen, målt ved konsumprisene, har trukket markant ned. I lys av dette var det et naturlig trekk fra myndighetene i Kina å senke valutaen, selv om det overrasket markedene. Devalueringen er et av flere trekk som er gjort for å stimulere den økonomiske veksten. Når den kinesiske veksten avtar, vil de fleste råvareprisene falle, fordi Kina er en stor råvareimportør. En uke etter devalueringen startet et kraftig fall i det kinesiske aksjemarkedet. Dette markedet er imidlertid forbeholdt kinesiske innbyggere. Utlendinger får bare handle aksjer i Hong Kong og her svingte ikke aksjene like mye, selv om børsen falt mye også her.

Uroen i aksjemarkedet førte til en stigende dollarkurs. Amerikanske dollar steg 1,3 prosent mot norske kroner i august. Valutaen ses på som en trygg havn når aksjemarkedene faller, og tiltrekker seg mange investorer i urolige tider.

BNP-veksten i USA var sterkere enn ventet i 2. kvartal. I 2. kvartal viste det reviderte amerikanske bruttonasjonalproduktet 3,7 prosent i årlig vekst. Det var ventet en vekst på 3,2 prosent. Noe av veksten kan forklares med at det bygges engroslagre, men tallene viser at den økonomiske veksten i USA har gått fra moderat til høy vekst. Mange mener at det bare er et tidsspørsmål før den amerikanske sentralbanken, FED, begynner å sette opp rentene. De økonomiske stimuliene har hatt stor effekt, og arbeidsledigheten har kommet betydelig ned. De private inntektene steg 0,4 prosent i juli, mens det private forbruket steg 0,3 prosent. Det er ingen bobletendenser, fordi USA er i starten av en konjunkturoppgang.

I Japan har man igjen begynt å starte opp flere atomreaktorer. Dette er med på å senke energiprisene. Ytterligere lettelse og stimuli fra Bank of Japan, kombinert med lavere energipriser, vil presse den økonomiske veksten over i positivt territorium.

Kjernekonsumprisindeksen i Norge ble rapportert uforandret i juli, mens 12 måneders veksten viste en økning på 2,6 prosent. Dette er i tråd med Norges Banks strategi om å holde økningen i kjernekonsumprisindeksen på om lag 2,5 prosent årlig. Den svekkede norske kronen medfører at importerte konsumvarer koster mer og øker kjernekonsumprisindeksen.

Prisen på et fat nordsjøolje sank 17,6 prosent i begynnelsen av august, samtidig som aksjemarkedene sank. Etter at korreksjonen i aksjemarkedene stoppet opp og aksjene steg i verdi, har oljeprisen steget 24 prosent til 52,9 dollar per fat. Oljeprisen endte dermed opp 2,2 prosent, etter å ha svingt kraftig ned i løpet av måneden. Oljelagrene eser ut, og verden oversvømmes av olje. Det har ikke vært verre siden 1998, da oljeprisen sank helt ned til 9 dollar per fat. Den lave oljeprisen har løftet verdens oljekonsum til sitt største på fem år. Veksten i oljetilbudet oversteg konsumet med hele 3 millioner fat per dag i 2. kvartal. Medlemmene i oljeorganisasjonen OPEC satte årsrekord for oljeproduksjon i juli, til tross for en nedgang hos storprodusenten Saudi-Arabia. Det forventes en oljepris på 65 dollar per fat i 4. kvartal i henhold til future-priser for olje. Hvis dette slår til, vil vi se en stor bedring i oljesektoren.

Norsk BNP-vekst øker marginalt, men oljesektoren bremser. Brutto nasjonalproduktet for fastlands-Norge økte med 0,2 prosent i 2. kvartal 2015. Sysselsettingen økte med 0,2 prosent fra 1. til 2. kvartal. Arbeidsledigheten stiger i vestlandsfylkene Rogaland, Hordaland og Møre og Romsdal. I åtte fylker synker antallet uten jobb, melder NAV. Norsk økonomi går derfor inn i en periode med lavere vekst. Dette medfører at rentenivået blir liggende lavt, og aksjene som ikke er knyttet til olje vil kunne få en bra reise fremover. Oljerelaterte aksjer vil først begynne å øke i verdi, når vi får en betydelig høyere oljepris.

Økonomisk vekst er gunstig for aksjemarkedene. En moderat vekstnedgang i Kina vil ikke ramme den globale veksten, ettersom USA har kommet inn i en konjunkturoppgang. Lavere energipriser vil også være gunstig for den globale veksten. Vi har derfor liten tro på en varig nedgang i aksjemarkedet.

Utvalgte nøkkeltall for august

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	Per 31.08.2015
OSEBX	-7,02 %	10 års stat, Norge	1,52
MSCI AC World	-5,38 %	10 års stat, USA	2,20
S&P 500	-6,26 %	3 mnd NIBOR	1,13
FTSE 100	-6,70 %		

Valutemarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	1,27 %	Brent Future	2,18 %
Euro/USD	2,09 %	Gull	3,54 %
Euro/NOK	3,25 %		

FORTE Pengemarked

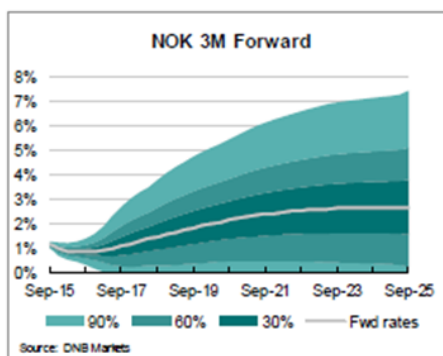
Kurs per 31.8.2015: 99,9590

Ansvarlig forvalter: Elisabeth Gisvold



FORTE Pengemarked holder sin sterke posisjon og ligger fortsatt øverst på listen over pengemarkedsfond på Oslo Børs hittil i år! Fondet leverte en avkastning på 0,10 prosent i august, i en måned hvor de kortsiktige rentene falt videre. Fondets referanseindeks, ST1X steg med 0,12 prosent. Hittil i år er avkastningen 1,42 prosent, mot indeksens 0,65 prosent.

Fondet «yields» nå 2,03 prosent og gjennomsnittlig løpetid i porteføljen er 1,36 år. Yelden, eller fremoverskuende effektiv rente, er en indikasjon på hva fondet vil gi i avkastning de neste 12 månedene. 2,03 prosent er betydelig over hva en kan få på bankinnskudd uten binding om dagen. 3 måneders Nibor faller og faller og var ved månedslutt kommet ned i 1,13 prosent. Renten forventes å holde seg lav i en lengre periode fremover. Det vil derfor være vanskelig å få en såkalt risikofri avkastning tilsvarende yelden i FORTE Pengemarked.



Veksten i norsk økonomi avtar, men situasjonen er langt fra så dårlig som industriindikatorerne kan antyde. Det understreker de stabiliserende faktorene i norsk økonomi. Det er imidlertid mye som tyder på at Norges Bank setter ned renten igjen i september som en følge av den lave oljeprisen.

Den europeiske sentralbanken er under stigende press for å øke oppkjøpsprogrammet sitt, ettersom deflasjonsfaktorene bidrar til å holde inflasjonen langt under sentralbankens mål. Det vil antakelig legge mere nedadgående press på obligasjonsrentene, selv om effekten i august var motsatt, når obligasjonsrentene steg samtidig med det kraftige fallet i aksjemarkedet. Dette kan skyldes at de europeiske landenes sentralbanker har solgt utenlandske aktiva for å understøtte deres egne valutaer.

Kredittpåslaget, påslaget i antall rentepunkter som hver bank må betale ved opptak av gjeld, på de norske senior bankpapirene, steg 6 basispunkter i august. Dette betyr at vår kombinasjon av papirer med forholdsvis lang løpetid og plasseringer til særvilkår i bank, har vært en vinneroppskrift for våre kunder. Vi fortsetter å jobbe for å gi våre kunder den høyeste avkastning av alle pengemarkedsfond!

FORTE Obligasjon

Kurs per 31.8.2015: 112,9821

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon topper fortsatt sine lister på Oslo Børs sett på 1, 2 og 3 års historikk, og er nummer 1 av 30 fond hittil i år! I august hadde fondet en avkastning på 0,48 prosent, mens referanseindeksen, ST4X, steg 0,38 prosent. Hittil i år har fondet steget 1,90 prosent. Den relativt gode avkastningen i august skyldes hovedsakelig at 5 års swaprenter har sunket 17 basispunkter.

I en måned hvor vi så en markant nedgang i aksjemarkedene, økte FORTE Obligasjon nesten en halv prosent. Norske 5 års swap-renter sank hele 17 basispunkter fra 1,52 til 1,35 prosent i løpet av august, noe som hadde meget god effekt på fondets portefølje. Samtidig har påslaget i antall rentepunkter som hver bank må betale ved opptak av senior gjeld steget jevnt, over 6 basispunkter, både for seniorlån, ansvarlige lån og fondsobligasjoner. Dette har bidratt negativt til porteføljen. Selv om spreadene har økt noe, er det liten smitteeffekt fra den høye spreadutgangen man ser i høyrentemarkedet.



Figur: Utviklingen i 5 års Nibor fra desember 2013 til august 2015

I august falt 3 måneders NIBOR fra 1,27 prosent til 1,13 prosent, mens kjerneinflasjonen var kommet opp i en årsvekst på 2,6 prosent. Dette er omlag på Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 prosent.

I august foretok vi blant annet et salg av et ansvarlig lån til Totens Sparebank og kjøp av et ansvarlig lån i Storebrand Livsforsikring.

Rentene er lave, og fondet består av 60 prosent fastrente og 40 prosent flytende rente. Modifisert durasjon i fondet er 2,25 år. Fondet er derfor godt posisjonert for en stigning i langsiktige renter. Fondet «yields» nå 3,65 prosent frem til forfall. Dette betyr at hvis det ikke foretas handler i porteføljen, vil den effektive avkastningen fremover bli om lag 3,65 prosent årlig frem til forfall på verdipapirene. En løpende yield på 3,65 prosent et relativt høyt nivå i dagens lavrentemarked. Når man også vet at fondet til en viss grad er motkorrelert med aksjemarkedet, bør det være et godt valg i de fleste investeringsporteføljer!

FORTE Kreditt

Kurs per 31.8.2015: 92,8577

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide

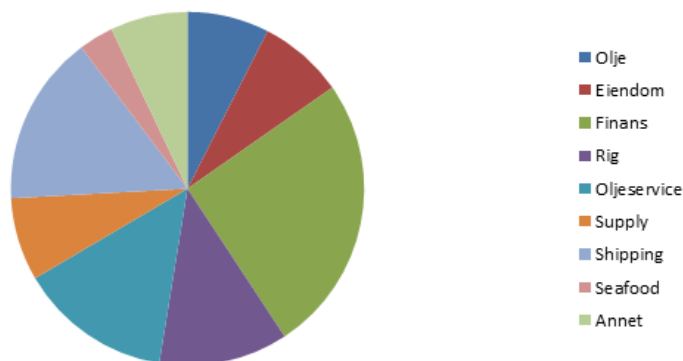


I et marked preget av en oljepris som har svingt mye, sank FORTE Kreditt 3,17 prosent i august. Hittil i år er fondet ned 0,79 prosent. Fondets referanseindeks, ST1X, er til sammenligning opp 0,12 prosent i august og 0,65 prosent hittil i år. Oljeprisen steg marginalt i løpet av måneden, men var kraftig ned i løpet av august. Igjen var det oljeservice som i størst grad fikk merke dette.

Fallet i oljeprisen har medført at flere aktører i høyrentemarkedet har ønsket å selge verdipapirer samtidig som markedet har gått ned. Dette har ført til mange salg i et marked der det nesten ikke finnes kjøpere, og kursene har gått betydelig ned. Omsetningshastigheten er blitt lav. Tall viser at bedriftenes gjeld falt også i juli og samlet kredittvekst var noe lavere enn analytikerne forventet.

Avkastningen i fondet fikk hjelp av at rentene falt i august. Rundt 10 % av fondets papirer har fastrente, og disse øker i verdi når rentene faller som følge av negativ økonomisk utvikling. Oljeprisen steg marginalt, måneden sett under ett, etter å ha svingt kraftig ned tidligere i august. Dette har økt spreadene på en del utstedte lån, særlig blant de med lav rating. Utgangen i spreadene har ikke rammet de nordiske bankene. Vi har derfor valgt å beholde en betydelig andel av fondet i disse papirene.

Sektorfordelingen er slik pr. 31.08.2015:



Den siste uken i august var kredittmarkedet noe lettere, som følge av at aksjemarkedene steg kraftig oppover, men det er fortsatt press på prisingen, spesielt i oljeservice næringen. Avkastningen i høyrentemarkedet i USA ligger rundt 0 prosent hittil i 2015.

Den effektive renten i fondet er 9,22 prosent per 31.8.2015. Teoretisk vil dette si at dersom obligasjonskursene ikke endrer seg, og vi holder porteføljen uendret, vil avkastningen de neste 12 månedene bli ca. 9,22 prosent. 82 prosent av porteføljen har rating BB- eller bedre. Rentefølsomheten (rentedurasjonen) er på 0,57.

Høyrentemarkedet er klart påvirket av den lave oljeprisen, men det forventes en noe høyere oljepris i 4. kvartal. I så fall vil porteføljen til FORTE Kreditt få en opptur. På lengre sikt antar vi at denne aktivaklassen vil gi en avkastning fremover som er høyere enn andre aktivaklasser.

FORTE Norge

Kurs per 31.8.2015: **113,7685**

Ansvarlig forvalter: Jomar Kilnes



En ikke helt uventet korreksjon i aksjemarkedet førte fondsindeksen på Oslo Børs ned 6,4 prosent i august. Det er da hyggelig å melde at FORTE Norge, som eneste norske aksjefond, leverte et positivt resultat i august. Avkastningen ble 0,8 prosent, en meravkastning på 7,3 prosent i forhold til referanseindeksen, OSEFX! Hittil i år har fondet levert 8,3 prosent avkastning, noe som er 5,7 prosent bedre enn indeksen, som har gått 2,7 prosent. De siste 12 og 24 månedene har FORTE Norge levert en netto avkastning som er henholdsvis 5,3 og 6,6 prosent bedre enn referanseindeksen.

Det utmerkede resultatet denne måneden kan tilskrives god aksjeseleksjon, så vel som vellykket tilpasning til markedsmomentet. Først og fremst var kursfallet i fondets enkeltaksjer i fondet langt lavere enn i det generelle markedet. Derneft økte vi kontantandelen i porteføljen da børsen begynte på fallet - som viste seg å bli mer enn 16 prosent fra topp til bunn. Vi traff også bunnen godt da markedet reversert opp 10 prosent og vi begynte å kjøpe tilbake aksjer. Som langsiktige investorer, og ikke tradere, vil vi normalt velge å sitte gjennom mindre korreksjoner, men slike kraftige og periodevise svingninger gir så store muligheter til meravkastning at vi må gripe muligheten når den byr seg.

Fondets største posisjoner, DNO og Norwegian, ga også høyest bidrag i august. DNO steg hele 25 prosent, som følge av økt sannsynlighet for at selskapet snart mottar de første første eksportbetalingene på lang tid fra sitt store oljefelt i Kurdistan. En klart medvirkende årsak til oppgangen var også oljerallyet under de fire siste dagene i måneden. Oljeprisen steg da mer enn 25 prosent, fra 40 til over 50 dollar fatet. Aksjekursen i Norwegian steg 5,5 prosent i august. Vår avkastning i Norwegian ble imidlertid langt bedre, som følge av et par vellykkede handler. Trafikktallene og fyllingsgraden i løpet av sommeren var svært gode, og det begynner å se ut som om langdistansesatsingen til Kjos blir en suksess. En annen trigger for videre kursoppgang er utleie av de 100 overflødig Airbus-flyene, som selskapet snart mottar. Disse flyene kommer i tillegg til 120 Boeing-fly, som selskapet vil benytte i egen flåte, og leasingen vil kunne gi et solid resultatbidrag.

God timing av kjøp i Veidekke og Austevoll Seafood ga positiv avkastning på henholdsvis 12 og 14 prosent i perioden. Borregaard og Bakkafrost leverte også plusstall. Øvrige oppdrettsaksjer, Marine Harvest, Salmar og Lerøy gikk i moderat minus og bidro således til meravkastningen i forhold til referanseindeksen. Shipping-sektoren fikk en liten nedtur i august etter de svært gode ratene man har hatt de seneste månedene. Høeg LNG, Tanker Investment og Ocean Yield falt mellom 2 og 4 prosent, mens Avance Gas og Frontline 2012 var ned 7 og 8 prosent. Sett under ett gjorde shipping-aksjene i porteføljen det derved bedre enn markedet. Vi tror at de høye ratene kommer tilbake mot slutten av året, og vi har derfor benyttet anledningen til litt bunnfiske.

Investorlegenden Sir John Templeton sa alltid at det beste håndverket i aksjeforvaltning fremkommer fra de som klarer å opprettholde kapitalen i nedgangstider. På investorenes vegne er vi glade for at vi har bestått denne testen under en svært utfordrende måned. Vi tror markedet vil ha en pen stigning frem mot nyttår, og vi tar mål av oss å bidra med ytterligere meravkastning.

FORTE Global

Kurs per 31.8.2015: 151,7408

Ansvarlig forvalter: Jomar Kilnes



Stor usikkerhet rundt økonomien i Kina førte til at de globale aksjemarkedene, målt i norske kroner, falt 5,4 prosent i august. På det meste var nedgangen over 9 prosent. FORTE Global gjorde det langt bedre enn markedet og, og minimerte fallet til 3,1 prosent, etter kostnader. Det er 2,3 prosent bedre enn referanseindeksen. Hittil i år er fondets avkastning helt lik indeksen på 8,3 prosent. De siste 12 og 24 måneder er avkastningen henholdsvis 16,2 og 54,8 prosent.

Siste måned kom avkastningen hovedsakelig fra fondets investeringer i Europa. Faktisk leverte det europeiske «small-mid cap» fondet positive tall, mens de øvrige investeringene i regionen falt moderate 1,1 til 2,7 prosent. Ved å utnytte markedsmomentumet, gjennom et par vellykkede handler, reduserte vi tapene i USA til 1,3 prosent av investeringen der. Til sammenligning falt S&P 500 med 6,3 prosent. Det gjennomsnittlige fallet på posisjonene i fremvoksende markeder kom på 7,1 prosent, hvilket er langt bedre enn Emerging Markets-indeksen, som falt 11,2 prosent i august.

Vi foretok ett fondsbytte siste måned, da vi gikk ut av Aberdeen Latin America-fondet, som utgjorde 5,7 prosent av porteføljen. For tilsvarende beløp gikk vi inn i Aberdeen Japan Equity-fondet. Årsaken til byttet er at vi ønsker å redusere eksponeringen mot fortsatt lave råvarepriser. Lave råvarepriser er noe Latin Amerika er eksponert mot, men som Japan drar nytte av. FORTE Global har nå 20 prosent eksponering mot fremvoksende markeder, 25 prosent i Euro-sonen, 14 prosent i Norden, og henholdsvis 30 og 6 prosent i USA og Japan. De resterende 5 prosent er i kontanter.

Vi er fortsatt av den oppfatning at en global resesjon er svært usannsynlig. Veksten er intakt og stigende i såkalte utviklede markeder, og de vil forbli relativt skjermet for en svakere utvikling i Kina og fremvoksende markeder. Svakere vekst i Kina fører til lavere etterspørsel etter råvarer som jernmalm, aluminium og olje. Det rammer i hovedsak fremvoksende markeder og vil være til fordel for de fleste «utviklede» land, foruten Australia, Canada og Norge.

Det var aksjekrakket i Kina og dernest regjeringens devaluering av yuan som førte til at alle andre børser i verden korrigerer ned. Antagelig var markedspysykologi og det faktum at det var dags for en sesongmessig korreksjon en vel så viktige faktorer. Den vanlige kineser spekulerer i aksjemarkedet slik vi nordmenn spiller lotto og tipping, og aksjemarkedet har tatt helt av den siste tiden. Så sprakk boblen og markedet falt 50 %, men fortsatt står man igjen en oppgang på 30 prosent det siste året. Devalueringen som skremte markedet burde heller ikke være en stor sak. Den kinesiske yuan, eller renmenbi, som valutaen faktisk heter, falt cirka 3 prosent etter at bindingen til dollar ble opphevet. Det er ikke så mye i et så volatilt valutamarked som vi har i dag. IMF og utenlandske myndigheter har i lang tid oppfordret kineserne om å slippe valutaen fri. Når de så følger oppfordringen blir de beskyldt for å starte en handelskrig basert på devaluering av valutaen. Det mener vi er feil.

Veksten i Kina er ganske klart på vei ned, og den nye veksten vil heller komme fra innenlandsk konsum enn store byggeprosjekter som krever mye råvarer. De kinesiske myndighetene har mange verktøy til rådighet for å styre økonomien i ønsket retning, og de har tidligere vist evne og vilje til å bruke dem fornuftig. Vi anser aksjemarkedets reaksjon som sterkt overdrevet.

FORTE Trønder

Kurs per 31.8.2015: 130,9643

Ansvarlig forvalter: Jomar Kilnes



Når det blåser ute i verden kan det være greit med «kortreiste investeringer». Uro rundt omkring den økonomiske situasjonen i Kina og renteøkning rentehøyning i USA fikk mindre effekt på FORTE Trønder enn resten av Oslo Børs. Fondet falt 2,4 prosent i august, hvilket er 4,0 prosent bedre enn fondsindeksen, som falt 6,4 prosent. Med 5,9 prosent netto avkastning hittil i år har fondet levert 3,2 prosent bedreavkastning enn referanseindeksen, OSEFX, som har gått 2,7 prosent. Meravkastningen i FORTE Trønder i forhold til referanseindeksen de siste 12 og 24 måneder er på henholdsvis 4,5 og 7,0 prosent.

Med hederlig unntak av NTS (tidligere Namsos Trafikklag), som steg 7,8 prosent, var det få aksjer i porteføljen som utmerket seg med spesiell høy avkastning denne perioden. Det avgjørende for meravkastningen i forhold til Oslo Børs, var at så få aksjer opplevde store fall. Av seksten aksjer i porteføljen var det kun tre som falt mer enn indeksen. Oppdrettssektoren, som utgjør 28 prosent av fondet, hadde i snitt en oppgang på 0,6 prosent. Tilsvarende falt bankaksjene, som utgjør 23 prosent av fondet, gjennomsnittlig 4,5 prosent. Det var også bedre enn markedet for øvrig.

Et ytterligere positivt bidrag i forhold til markedsutviklingen var at vi ved inngangen av korreksjonen reduserte deler av porteføljen og økte kontantandelen. Likeså traff vi bunnen godt da vi igjen økte markedseksponeringen. Ved månedslutt var kontantandelen på normalt nivå den nøytral.

Nordic Semiconductor fikk kjenne på den internasjonale nedgangen innen mikroprosessor-industrien og falt med 10,4 prosent. Verre gikk det med Next Biometrics i samme sektor, som dalte 21,8 prosent. Det bør imidlertid nevnes at det var etter en kursstigning på 42 prosent i juli. Den tredje, og siste aksjen, som gjorde det dårligere enn markedet var NRS som falt 8,0 prosent

Det norske (DETNOR) er blant fondets største posisjoner med en andel på nær 10 prosent. Det samme har Salmar, Sparebank1 SMN og Nordic Semiconductor. Det norske falt 3,4 prosent i august, og gjorde det nok en gang bedre enn Statoil som var ned 10,3 prosent. Hittil i år har DETNOR steget 23,3 prosent, mens Statoil har falt 6,4 prosent. Det norskes administrerende direktør, Karl Johnny Hersvik, kunne nylig melde om svært god utvikling for selskapet. Ivar Aasen-feltet er i rute til å levere den første oljen i 4. kvartal 2016. «Progress looks really, really good», sier Hersvik. Videre ser han et solid potensiale for å redusere investeringsanslaget til Johan Sverdrup-feltet. Og til slutt, målet på 100 millioner dollar i kostnadsreduksjoner i selskapet i 2015 er allerede nådd. Dette lover veldig bra.

Vi er fornøyd med FORTE Trønders gode avkastning relativt til markedet forøvrig denne måneden, og ikke minst den absolutte meravkastningen hittil i år og de to siste årene. Vi fokuserer har uforminsket fokus på å fortsette den gode trenden.

Skråblikk: Er volatilitet en reell risiko?

Det finnes ingen investeringer uten en viss risiko, og skal man bygge opp egenkapital må man akseptere noe risiko. Hva som oppleves som risiko er gjerne forskjellig for dem som investerer sparepengene dine og oss økonomer som forvalter dem. For de fleste sparere er risiko ganske enkelt det å tape penger, mens for økonomer handler det om en statistisk term i form av volatilitet.

På 60-tallet fant akademikere det formålstjenlig å kvantifisere risiko ut over et følelsesmessig begrep, som gjerne er forskjellig fra investor til investor. De tok et noe tvilsomt utgangspunkt i at markedet er effektivt og at prisene varierer tilfeldig rundt en midtakse, altså at de er normalfordelt. Avvikene fra normalen måles som standardavvik og uttrykker variasjon eller volatilitet i prisene. Man forutsatte deretter en sterk korrelasjon mellom tap og volatilitet, og vips så hadde man en snarvei som sa at volatilitet er det samme som risiko.

Man kan spørre om volatilitet virkelig er et godt mål på den vanlige sparers risiko, og om dette er den type risiko som de burde være mest bekymret for? For de fleste består risikoen i å tape penger som du ikke kan tjene tilbake, eller penger som taper sin kjøpekraft. Et absolutt minstekrav til en investering er at man etter en gitt periode, normalt fem til ti år, skal kunne kjøpe tilbake de samme varene som da man investerte pengene. Således er ikke risiko det samme som volatilitet. Risiko for de fleste investorer er muligheten for et reelt tap, som medfører mindre kjøpekraft. Det er den absolutte risikoen for tap som teller, ikke avkastningen i forhold til en eller annen referanseindeks. Hva vil en vanlig investor være mest fornøyd med? En meravkastning på 5 prosent etter et reelt tap på 3 prosent når indeksen har falt 8 prosent, eller 6 prosent lavere avkastning enn indeksen, men allikevel positiv avkastning på 4 prosent, når indeksen har steget 10 prosent. Det er innlysende at investoren fortrekker den reelle positive avkastningen fremfor en høyere meravkastning i forhold til indeks.

For å oppnå gevinst må man delta i markedet. Volatilitet gir ofte muligheter til et ekstra godt inngangspunkt i markedet, slik vi har sett de siste par ukene. Det vil ha betydning for totalavkastningen i den første tiden, men effekten vil avta over tid. Man bør absolutt gripe muligheten når den byr seg ved periodevise korreksjoner, men å vente for å «time» korreksjoner i markedet har vist seg svært vanskelig. Risikoen er større for at man taper mere ved å sitte på gjerdet og ikke å delta i markedet. Timing av markedet er en risikosport, mens langsiktighet og mental styrke til å tåle svingninger i de aller fleste tilfeller har vist seg å gi best resultat og mindre risiko. Å sitte med kontanter i banken i dagens lave rentenivå, som forøvrig ser ut til å vedvare i flere år fremover, er en faktisk risiko med tanke på uteblivende avkastning og tap av kjøpekraft. På den måten blir volatilitet en reell risiko, ikke fordi markedet svinger, men det fordi volatilitet kan skremme deg fra å delta i markedet.