

PORTEFØLJERAPPORT PER 31. DESEMBER 2018

Et tilbakeblikk på 2018

For første gang siden eurokrisen i 2011, da Hellas gikk konkurs, har det globale aksjemarkedet levert negativ avkastning. Verdensindeksen (MSCI ACWI) falt 4 % målt i norske kroner i 2018. Dette er ikke et dramatisk fall i et historisk perspektiv, men kanskje en litt uvant utvikling etter et tiår med nesten sammenhengende oppgang.

Tar vi en nærmere titt på hvordan markedet utviklet seg i 2018 er utviklingen mer dramatisk. Ved utgangen av august hadde Verdensindeksen steget 6 % og USA og Norge var opp over 10 % (se grafen under). Det så ut til at 2018 skulle bli nok et år i aksjemarkedene, vinden snudde brått og oppgang ble til nedgang. Dårlige nyheter sto i kø utover høsten, med frykt for handelskrig og nedstengning av offentlig sektor i USA (fremdeles uløst) i sentrum. Selv ikke julestemningen kunne demme opp for urolighetene i aksjemarkedet. Julen er normal en rolig periode med små bevegelser i markedet. Julaften var selve bunnpunktet for aksjeåret 2018.

Markedenes utvikling i 2018



Det amerikanske og norske aksjemarkedet steg betydelig mer enn Verdensindeksen fram til høsten. Framvoksende økonomier og Europa hang etter den positive utviklingen og har utviklet seg svakt gjennom hele året. Da uroligheten tok til for alvor var det imidlertid de markedene som hadde gått best som falt mest og USA ledet an i nedturen.

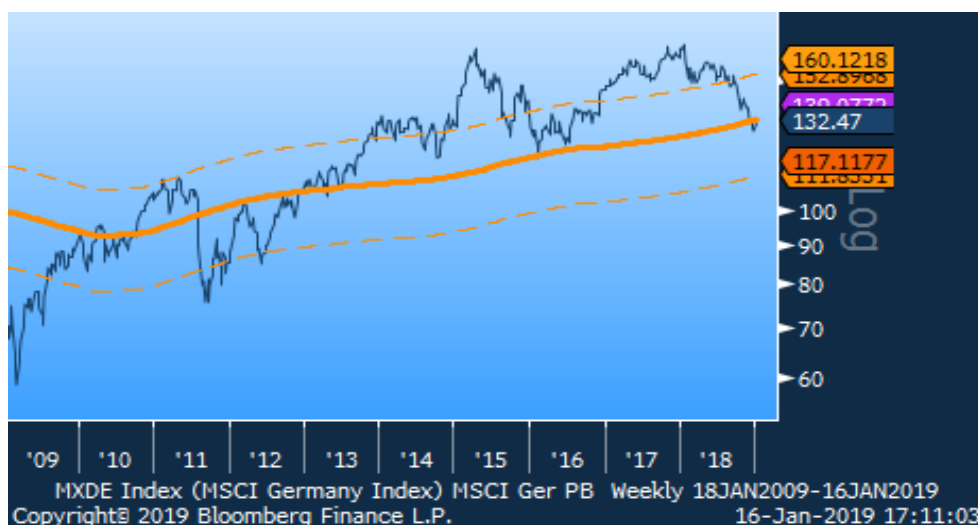
Fra toppen i august til bunnen like før nyttår falt verdensindeksen med over 12 % og bryter dermed den «magiske» 10-prosent grensen for å kunne kalles en korreksjon. I skrivende stund ser det også ut til at det er snakk om en korreksjon. Siden julaften har markedene steget kraftig og det meste av fjorårets tap er allerede visket ut.

Det er ikke bare regionale forskjeller i avkastningen som har vært av betydning i 2018. Ser vi på utviklingen per sektor kommer store forskjeller i avkastning til syne. Best gikk det med Helsesektoren i 2018 som steg 9,7 %-poeng mer enn Verdensindeksen, tett fulgt av Utility (infrastruktur etc) som steg 7,9 % mer enn Verdensindeksen. I andre enden av skalaen finner vi Finans, Materialer og Energi som utviklet seg betydelig svakere enn Verdensindeksen. I hovedsak er utviklingen i tråd med det vi har sett de siste fem årene, men med et mer defensivt preg med et kraftig comeback for Utility (en sektor som svinger lite og anses for å ha lav markedsrisiko) og sterk utvikling i Helsesektoren. Utviklingen for øvrig gjenspeiler et uavklart syn på om amerikanske renter skal videre opp da stigende renter normalt sett ville vært negativt for Utility sektoren og positivt for Finanssektoren.

| AC World | | Sektoravkastning relativ til markedsavkastning | | | | | | | | | |
|----------------|--------|--|----------|------------------|---------------|--------------|----------------|-----------|----------|---------|---------|
| Marked (usd) | | ENERGY | MATERIAL | INDUS- TRIALS | CONS DISCR | CONS STPL | HEALTH CARE | FINANCALS | INFO TCH | TEL SV | UTILITY |
| 1Y | -9,4 % | -6,4 % | -8,7 % | -6,4 % | -0,2 % | -3,1 % | 9,7 % | -8,4 % | 2,6 % | -4,7 % | 7,9 % |
| 5Y ann. | 4,3 % | -14,5 % | -6,8 % | -3,5 % | -1,0 % | -3,4 % | 1,9 % | -4,9 % | 7,7 % | -10,1 % | -2,7 % |

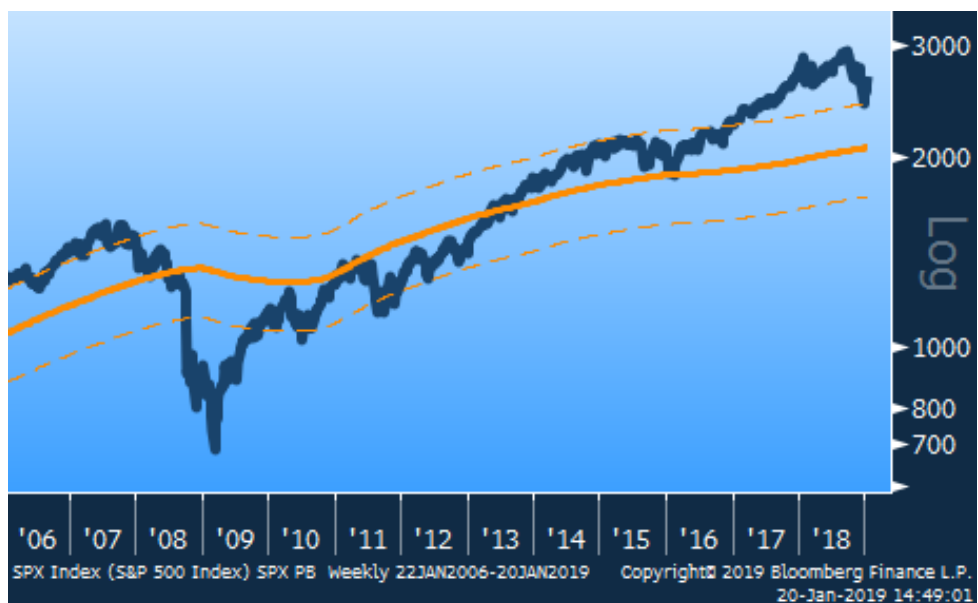
Når det først kom en nedgang kan høye priser ha medvirket til å forsterke nedturen. Både amerikanske og europeiske aksjer har handlet godt over det historiske prisingsnivået, slik som grafene under viser (Pris/Bok Tyskland og S&P 500). USA har gått fra å være veldig dyrt til dyrt og Tyskland har gått fra dyrt til normalt.

Tyske aksjer versus «normal prising»



Grafen viser utviklingen i det tyske aksjemarkedet, blå linje. Heltrukket oransje linje representerer den verdien markedsindeksen skulle hatt for at Pris/Bok skulle vært lik et historisk gjennomsnitt. Stiplede linjer representerer relativt høy/lav pris/bok verdier.

Amerikanske aksjer versus «normal prising»

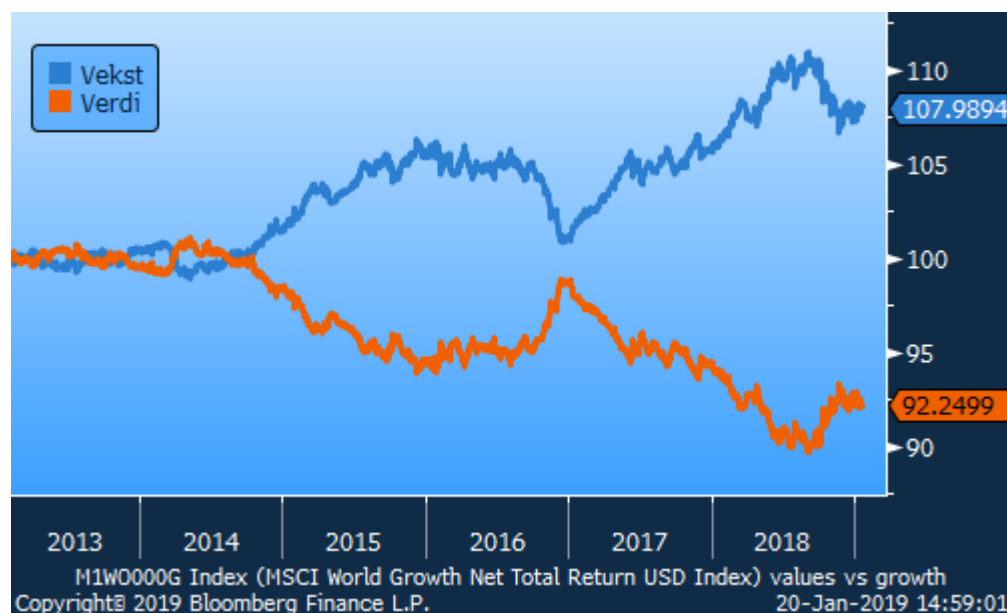


Grafen viser utviklingen i det amerikanske aksjemarkedet, blå linje. Heltrukket oransje linje representerer den verdien markedsindeksen skulle hatt for at Pris/Bok skulle vært lik et historisk gjennomsnitt. Stiplede linjer representerer relativt høy/lav Pris/Bok verdier.

Vekst eller verdi

Mange investorer velger å dele aksjemarkedet i to og skille mellom de selskapene som vokser relativt fort (Vekst aksjer) og de selskapene som er priset relativt lavt (Verdi aksjer). Å investere i verdiaksjer har blitt kjent og populært blant annet som følge av Warren Buffets fantastiske suksess som verdiinvestor. Tallrike studier viser at det har lønt seg å investere i verdiaksjer framfor å betale dyrt for aksjer med lyse framtidsutsikter. Grafen under viser imidlertid at det har vært trange kår for verdiinvestoren de siste årene. Hvis verdiaksjer ikke gjør et comeback snart vil kanskje verdiinvestoren være en utrydningstruet art.

Verdensindeksens utvikling fordelt på vekst og verdi



Grafen viser den relative forskjellen i en portefølje med verdiaksjer og vekstaksjer. Kanskje ser vi starten på et comeback for verdiinvestoren, eller er det forbigående utvikling slik som i 2016?

Duvi porteføljene

Duvi porteføljene har blitt preget av den svake utviklingen i globale aksjer og Duvi Kortsiktig har falt 1,5 % og Duvi Langsiktig har falt 4 % i 2018 (se grafene under). Obligasjonsandelen har virket stabiliserende i perioden og levert en positiv avkastning på 0,4 %.



Handelsbanken Global indeks følger markedet hånd-i-hånd slik et indeksfond er konstruert for å gjøre.



Sector Kernel har levert svakere avkastning enn markedet i 2018, -5,5 % versus Verdensindeksens -4 %. Mindreavkastningen er i all hovedsak knyttet til at fondet likevekter aksjene i porteføljen, og Kernel hadde betydelig bedre avkastning enn den likevektede Verdensindeksen (se grafene under). Ut fra dette kan vi konkludere at størrelsen på selskapene hadde stor betydning for avkastningen i 2018, jo større selskapene er jo bedre var avkastningen.

Aktiv forvaltning har fungert risikodempende i aksjeporteføljen. Da markedet steg kraftig hang Sector Global Kernel etter, men tok igjen mye ved å falle mindre enn markedet da nedturen startet. Hensikten med å ha halvparten av aksjeporteføljen i et aktiv forvaltet fond er nettopp å spre risikoen ytterligere og redusere tapet når aksjemarkedet faller mye. I så måte har aktiv forvaltning fylt sin misjon i den urolige perioden.

