

## 2017 var nok et godt år

Desember bød på en rolig avslutning av nok et godt år for finansielle investeringer.

Globale aksjer endte omtrent uendret i desember i norske kroner og oppgangen for 2017 som helhet ble 18 prosent.

For globale obligasjoner sluttet årets siste måned i minus, men for 2017 som helhet steg sikre obligasjoner omtrent tre prosent og obligasjoner av lavere kvalitet steg over åtte prosent.

### Et år med momentum

2017 var det sjette året på rad med oppgang i globale aksjer målt i norske kroner. Trenden i markedet, eller momentum som vi kaller det, har vært og er fortsatt sterkt. Momentum var den avkastningsfaktoren som kastet mest av seg i 2017. Eksempelvis steg MSCI's verdensindeks for aksjer med sterkt momentum 25 prosent i 2017 i norske kroner. Til sammenlikning steg globale verdiaksjer – det vil si aksjer med lav pris i forhold til bokført egenkapital – bare 11 prosent i fjor.

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

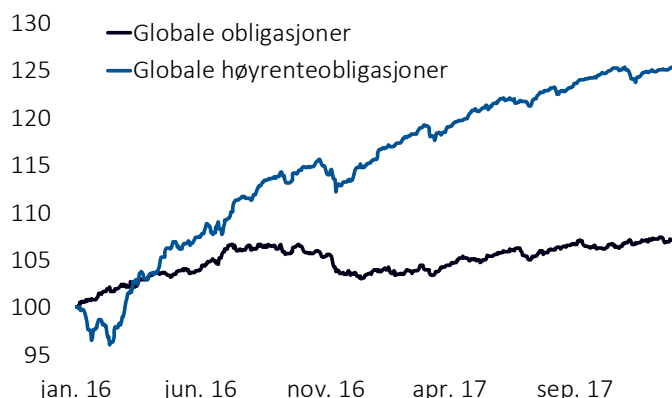


På regionbasis var det spesielt vekstmarkeder som skilte seg ut med høy avkastning. Vekstmarkeder steg i snitt 28 prosent i 2017, som er det sterkeste året siden 2009. Til sammenlikning steg aksjer i utviklede markeder 14 prosent, altså halvparten av oppgangen i mindre utviklede markeder. Dermed har vekstmarkeder lagt to kalenderår bak seg med relativt sterk avkastning i forhold til utviklede markeder.

Obligasjonsmarkedet har knapt gitt avkastning siden sommeren 2016. Norske statsobligasjoner med fem års durasjon har gitt negativ avkastning siden juli 2016, mens globale obligasjoner med lav kreditt risiko og lang løpetid har gitt svakt positiv avkastning siden sommermånedene i

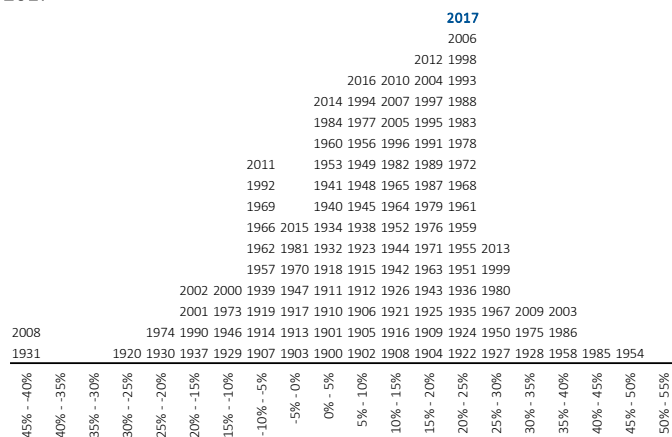
2016. Men for kalenderåret 2017 isolert sett endte globale obligasjoner i pluss med en oppgang på tre prosent. Globale obligasjoner med høy risiko gjorde det enda bedre med en oppgang på åtte prosent, jf. figur 2.

Figur 2: Globale obligasjoner i 2016 og 2017



I figur 3 setter vi den globale aksjeavkastningen i 2017 i et historisk perspektiv. Søylene med årstall gjenspeiler hvor ofte kalenderårsavkastningen havnet innenfor de intervallene du ser på den loddrette x-aksen. Vi ser at 2017 legger seg på høyre side i diagrammet. Det betyr at 2017 ligger en del over normalen avkastningsmessig; det har bare vært 14 år siden 1900 hvor global aksjeavkastning var klart bedre enn i 2017. Vi har med andre ord god grunn til å være fornøyd med investeringsåret 2017. Det var et år med generelt god avkastning i alle investeringsklasser. I tillegg var det et godt år for den aktive forvaltningen i Formuesforvaltning, med positive seleksjonsbidrag i investeringsløsningene våre.

Figur 3: Global aksjeavkastning i 2017 i et historisk perspektiv, 1900 til 2017

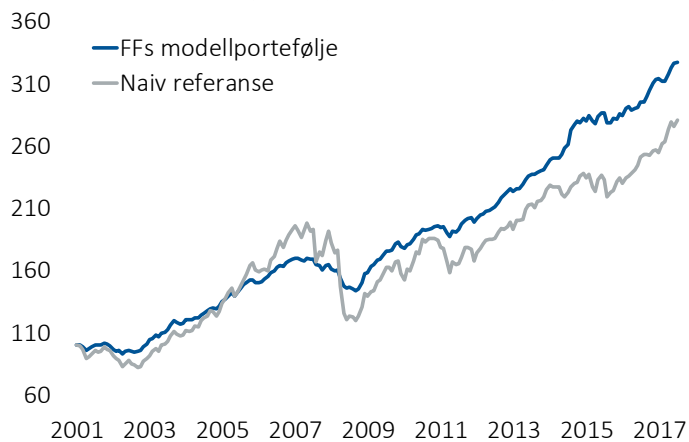


## Tema: En modell for utmerket formuesforvaltning

Formuesforvaltning er ikke lenger et helt nytt selskap, et ubeskrevet blad i norsk finans. Siden oppstarten i 2000 har vi etter hvert bygd opp en betydelig erfaring med investeringer; det vil si praktisk erfaring med virkelige investeringer og ikke teoretisk etterpåklokskap.

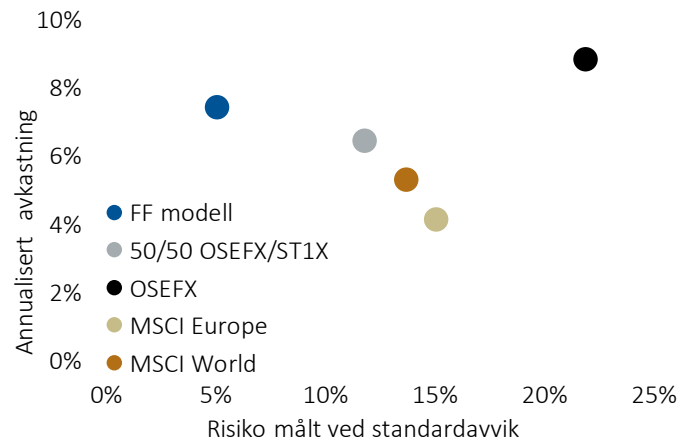
Formuesforvaltnings (FF) modellportefølje står sentralt i rådgivningen vår. Denne Formuesforvaltning-porteføljen gjenspeiler avkastningen i en optimal miks av våre anbefalte løsninger og er basert på faktiske investeringer og ikke kreativ lek med tall. Siden 2001 har den annualiserte, gjennomsnittlige avkastningen i modellporteføljen vært 7,4 prosent etter kostnader, jf. figur 4. Til sammenlikning har den opplevde risikoen vært svært lav, jf. figur 5.

Figur 4: 17 år med modellporteføljen i Formuesforvaltning I



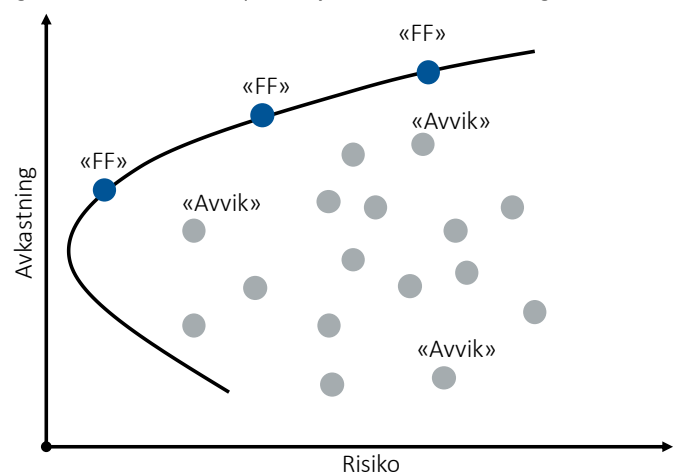
I figur 4 har vi sammenliknet modellporteføljen i Formuesforvaltning med en naiv referanse. Referansen er lagd for å gjenspeile feil som uerfarne investorer ofte gjør, så som overinvestering i hjemlandet og konsentrert risiko for øvrig. I Formuesforvaltning legger vi sterk vekt på risikospredning; ikke bare mellom Norge og utlandet, men også når det gjelder nye investeringsklasser og valuta. 2017 er sånn sett et godt år for å illustrere poenget vårt. I løpet av året introduserte vi to nye investeringsmuligheter som faller mellom de tradisjonelle «stolene» av investeringsklasser. Vi trækker opp nye spor når vi åpner opp muligheten for å investere i blant annet gjeld utenfor det vanlige rentemarkedet og en eiendomsportefølje med lavere belåning og god risikospredning. I tillegg har vi gjentatt budskapet om at den beste risikospredning i aksjer fås ved å *ikke* valutasikre aksjeinvesteringene; dermed eksponeres porteføljen din mot en lang rekke valutaer fremfor å legge for mange egg i den norske kronekurven. Slik sikres man i større grad at den internasjonale kjøpekraften bevares i stedet for at den settes på spill. I figur 5 illustrerer vi hvordan modellporteføljen i Formuesforvaltning står seg i forhold til den naive referansen og rene aksjeinvesteringer.

Figur 5: 17 år med modellporteføljen i Formuesforvaltning II



Dessverre finnes eksempler på at våre anbefalte porteføljer, som springer ut av modellporteføljen vår, ikke brukes så aktivt som de burde. Mens våre anbefalte porteføljer maksimerer forholdet mellom avkastning og risiko, jf. de blå FF-porteføljene på yttergrensen i figur 6, er det eksempler på at porteføljer avviker fra våre anbefalte eksempelporteføljer. Dette kan skyldes at en del vil tilføre noe eget eller at de ønsker å ta bort noe fra våre anbefalte eksempelporteføljer.

Figur 6: 17 år med modellporteføljen i Formuesforvaltning III



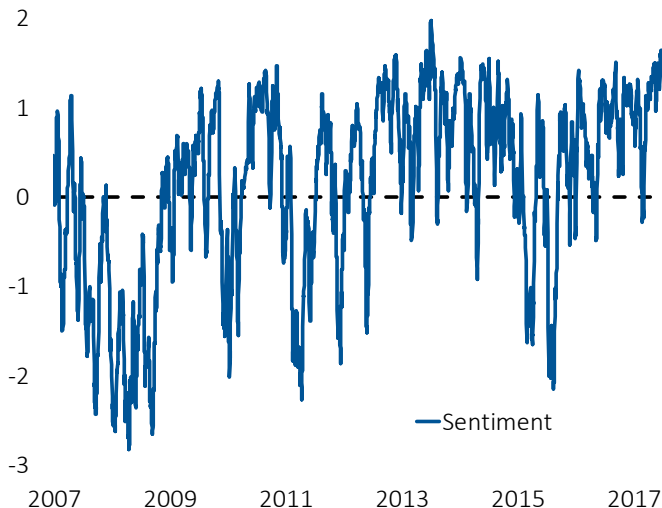
Avviksporteføljer, jf. de grå porteføljene i figur 6, har ofte en svakere risikojustert avkastning enn anbefalte FF-porteføljer. Dette tok vi konsekvensen av i 2017. Vi lanserte diskresjonær forvaltning som gjør at kundene enklere får ta del i flaggskipsløsningen vår, det vil si Formuesforvaltnings modellportefølje og de anbefalte eksempelporteføljene som springer ut av modellporteføljen. En kombinasjon av diskresjonær forvaltning og gjenbruk av våre anbefalte eksempelporteføljer er den enkleste måten å investere akkurat slik investeringsavdelingen i Formuesforvaltning anbefaler. Med diskresjonær forvaltning investerer du «live» med investeringsavdelingen i Formuesforvaltning. Snart 20 år med praktisk investeringserfaring gjør oss overbevist om at dette er en utmerket modell for fremtidens formuesforvaltning.

### Markedsdriverne på 1-2-3

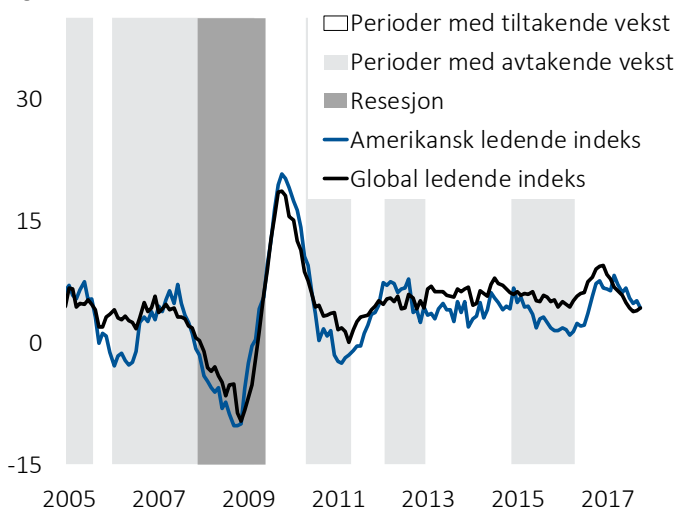
I figur 6, 7, 8 og 9 har vi illustrert utvikling og tilstand i de tallfestede og objektive markedsdriverne sentiment, konjunktur, momentum og verdi:

- Sentimentet (figur 6) er sjeldent høyt og dermed en negativ driver.
- Konjunktur (figur 7) er en negativ markedsdriver.
- Momentum (figur 8) er klart positivt på global basis.
- Verdi (figur 9) forteller oss at finansielle investeringer som for eksempel aksjer er sjeldent dyre. Det betyr at forventet avkastning på lang sikt er lavere enn normalt.
- I tillegg til de objektive, tallfestbare markedsdriverne ønsker vi å ta hensyn til tematiske markedsdriverne som faller utenfor den kvantitative boksen, men som vi likevel vurderer som viktige i markedsanalysen. Vi vurderer fortsatt pengepolitikken og sentralbankene som en støtte for risikotaking.

Figur 6: Sentimentet er sjeldent høyt



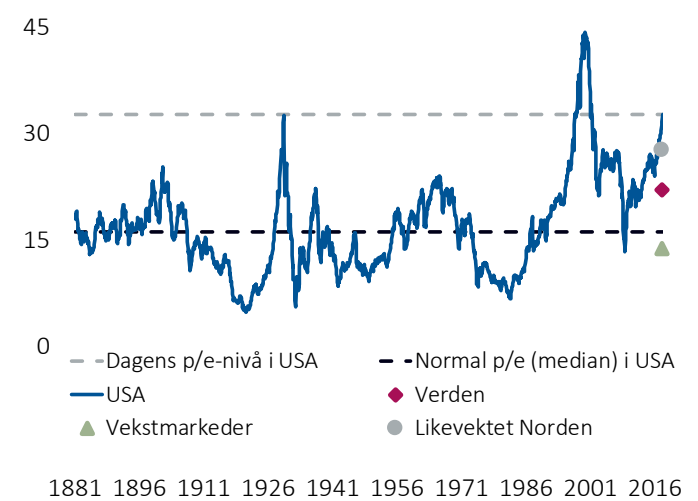
Figur 7: Ledende indeks i USA har snudd ned



Figur 8: Momentum er en positiv markedsdriver



Figur 9: Det er mindre verdi enn normalt i aksjer



I figur 10 og 11 oppsummerer vi markedsdriverne og anbefalinger. Vi anbefaler nøytralvekt og en normal risiko i investeringsporteføljen.

Figur 10: Oppsummering av markedsdriverne

PRO	KONKLUSJON	KONTRA
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ TEMATIKK <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengepolitikk</li> </ul> </li> <li>✓ Momentum</li> </ul>	<p>Nøytralvekt</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ KONJUNKTUR</li> <li>✓ SENTIMENT</li> <li>✓ VERDI</li> </ul>

Figur 11: Våre anbefalinger

	Kommentarer	Konklusjon
Globale aksjer	Vi anbefaler normal allokering i aksjer og at vekstmarkedene utgjør omtrent 1/5 av den globale aksjeforføljen.	Nøytral
Nordiske aksjer	Vi anbefaler en normal eksponering i nordiske aksjer.	Nøytral
Renteplasseringer	Vi anbefaler en normal eksponering i renteplasseringer.	Nøytral
Rentefølsomhet	Vi anbefaler en normal durasjon i renteforføljen.	Nøytral
Kredittrisiko	Allokering på en tidel av renteforføljen i obligasjoner med høy risiko.	Nøytral