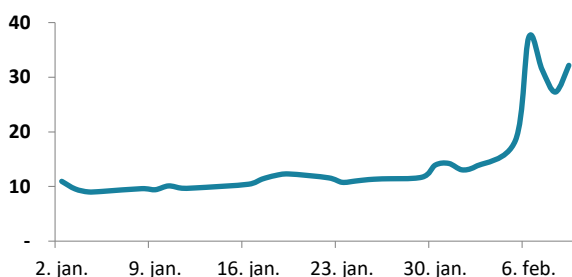


Velkommen tilbake volatilitet!

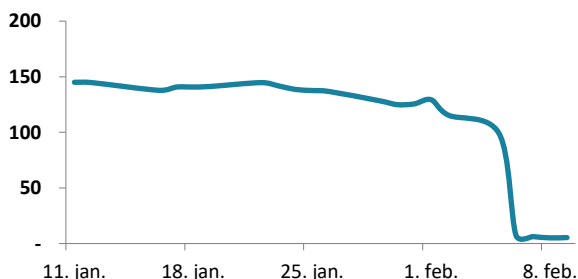
Gjennom våre NOMA Fokus kvartalsrapporter (tilgjengelig på nomacapital.no/annet/arkiv) har vi i gjennom 2017 i økende grad fokusert på den unormalt lave volatiliteten i aksjemarkedene. Senest i 4. kvartalsrapporten varslet vi om stadig økende sannsynlighet for at markedsvolatiliteten (kurs-svingningene) kunne øke kraftig gjennom 2018. I forrige uke kunne investorene verden rundt konstatere at volatiliteten likevel ikke var død.

VIX - volatilitetsindeks utvikling 2018



Volatiliteten har vært fallende gjennom flere år, og rekordlav gjennom annet halvår 2017. Når denne perioden med ekstremt lav volatilitet tok slutt, så steg den også meget raskt. Investorer som hadde satset pengene sine på at den lave volatiliteten skulle vedvare, gikk på vesentlige tap i løpet av få timer i forrige uke. Noen tapte alt (graf 2 under).

XIV (børsnotert invers volatilitet instrument)

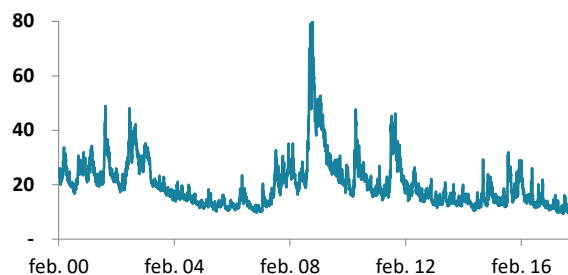


Som følge av manglende alternativer har svært mange investorer investert kapital i strategier hvor fallende volatilitet gir avkastning. Mellom \$2.000 - \$4.000

milliarder skal være direkte, eller indirekte, investert i strategier som gir avkastning hvis volatilitet faller eller forblir lav. Når volatiliteten stiger raskt må mange selge seg ut av posisjonene sine, ofte under tvang. Det gir en negativ spiral som vi ble vitne til i forrige uke.

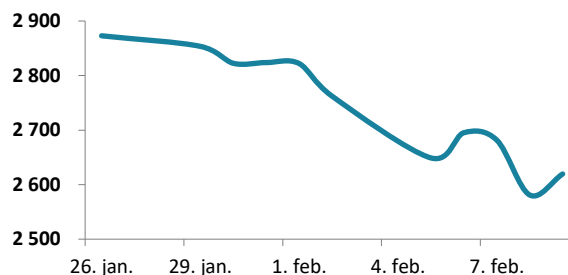
Selv om kurssvingningene økte kraftig gjennom forrige uke, betyr det imidlertid ikke at volatiliteten nå er unormalt høy. Den er riktignok på det høyeste nivået vi har sett siden markedsuroen i 2011, men i et historisk perspektiv er det ikke unormalt med en volatilitet på dagens nivåer (graf 3).

VIX utvikling 2000 - 2018



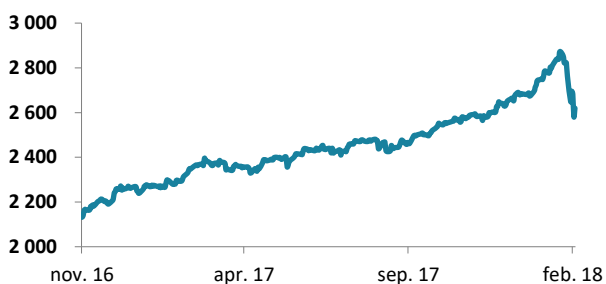
Volatiliteten bestemmer i stor grad prisen på forsikringer mot fall i markedene. Før volatiliteten skjøt opp var prisene på disse forsikringene også lave. Når volatiliteten nå stiger, så blir det også dyrere å forsikre seg. Som mange fikk erfare den siste uken er det for sent å kjøpe forsikring når du ser stormen komme gjennom stuevinduet. Som oftest er det også en sammenheng mellom økning i volatiliteten og fall i aksjemarkedene. Det kunne vi observere også denne gangen.

S&P 500 utvikling siste 2 uker



Selv om det har vært mye oppmerksomhet i media rundt forrige ukes hendelser, er fallet på børser verden rundt relativt moderate. Aksjeindeksene er foreløpig kun tilbake til nivåene i november i 2017, og vi er fortsatt langt over nivåene fra 8. november 2016, dagen da Donald Trump ble valgt som ny president i USA.

S&P 500 utvikling siden presidentvalget i USA



Investorer blir ofte preget av sentimentet rundt seg. Det skaper både overdreven frykt og grådighet med de konsekvenser det medfører. Derfor er det ofte fornuftig å ta et helikopter perspektiv ved å se på lengre historikk når en skal vurdere mulighetene for avkastning og hvilken risiko en utsetter seg for. Modellen på neste side mener vi er meget relevant i denne vurderingen. Den viser realisert 10 års avkastning for det amerikanske aksjemarkedet målt mot gjennomsnittsinvestorens aksjeallokering på kjøpstidspunktet. Med andre ord, hva var avkastningen til investorene i de påfølgende 10 årene når «alle» var investert, eller det motsatte når få var investert? Historikken er skremmende, men logisk. Når grådigheten var størst og «alle» var investert ble avkastningen lav i perioden etterpå, og vice versa. Korrelasjonen er over 90%. Modellen er oppdatert etter forrige ukes fall.

Da den amerikanske indeksen S&P500 toppet ut 26. januar i år viste denne modellen en forventet årlig avkastning de neste 10 årene på minus 0,5%. Investorene kunne med andre ord ikke forvente positiv avkastning ved å være investert i en 10 års periode fra 26. januar i år. Nå som markedene har falt med ca. 10%, så stiger også den forventede avkastningen fremover. Men den viser fortsatt kun 1% årlig avkastning for de neste 10 årene. Dette er selvfølgelig langt under den

avkastningen investorene forventer ved å investere i aksjer. Det lave nivået skyldes at aksjemarkedene fortsatt er høyt priset, selv etter siste ukers fall.

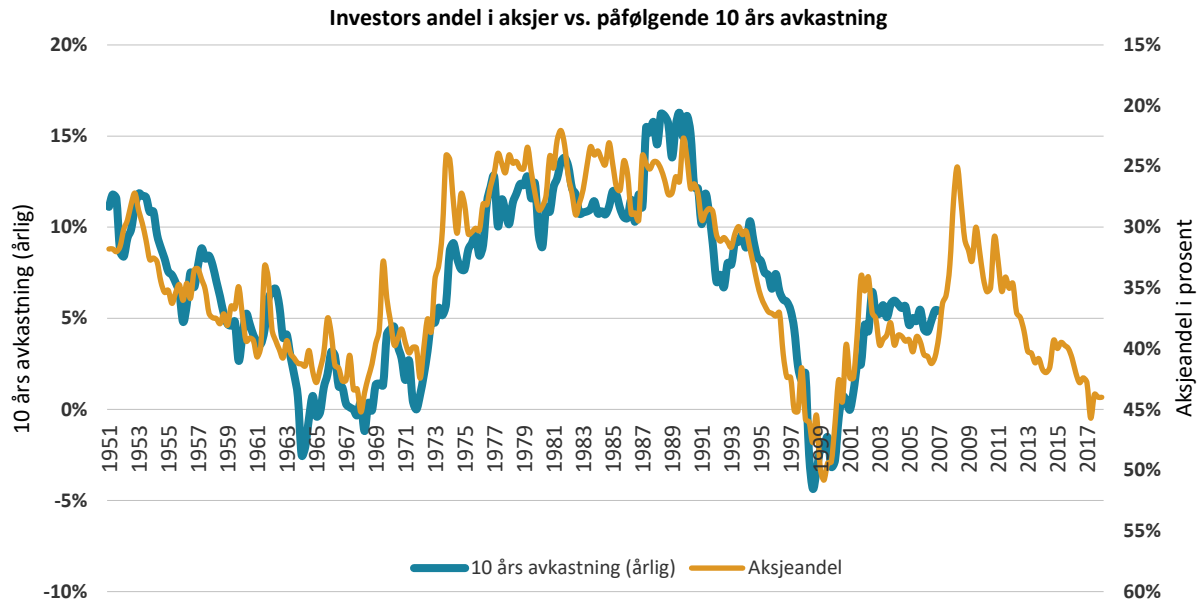
Om vi antar at 6% årlig avkastning skal være det normale i aksjemarkedene, så viser modellen at S&P500 må falle til under 2000 for at det skal være oppnåelig. Det krever et fall på ytterligere 25% fra dagens nivå. Vi er da på et nivå som kan betraktes som "fair".

Når store aksjemarkedsfall inntreffer pleier imidlertid ikke nedgangen å stoppe på en "fair" prising. Sammenligner vi dagens situasjon med finanskrisen i 2008-2009, da modellen viste ca. 13% forventet årlig avkastning over den neste 10 års perioden, må S&P500 falle ned til 1150 (som referanse bunnet indeksen under finanskrisen på 676 den 9. mars 2009). Skulle tilsvarende skje nå må S&P500 falle ytterligere 56% fra dagens nivåer. Dette for å illustrere utfallsrommet.

På kort sikt er det utfordrende å være sikker på når de siste ukers fall i aksjemarkedet er over. Det forundrer oss imidlertid at brorparten av "eksperter" og kommentatorer som uttaler seg i media er hellig overbevist om at siste tids fall bare er en mindre korleksjon, og at det er nærmest utelukket at vi kan stå foran et større fall i markedene.

Det som virker rimelig sikkert er at tiden hvor man passivt kan plassere pengene sine i indeksfond, og forvente god avkastning, er over for denne gang. Vi er også rimelige sikre på at perioden med ekstremt lav volatilitet ligger bak oss. Utfallsrommet er fortsatt meget stort, og investorene bør ha et mer aktivt forhold til sine investeringer, og risiki, enn hva de fleste har hatt de siste årene.

For oss i NOMA Capital gir økt volatilitet større muligheter.



NOMA Capital søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne bloggen er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i bloggen reflekterer NOMA Capital sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. NOMA Capital påtar seg intet ansvar for direkte, eller indirekte tap, eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av bloggen.

NOMA Fokus AS ("Fondet") er et alternativt investeringsfond i henhold til lov 20. juni 2014. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, Fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for Fondet, kostnadene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Fondets nøkkelinformasjon, Informasjonsmemorandum, vedtekter, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.nomacapital.no. Investor bør gjøre seg kjent med informasjonen før investeringsbeslutning treffes.