GABLER

PENSJON • INVESTERING • FORSIKRING

2019

ÅRSRAPPORT GABLER INVESTMENTS

19

FOKUS PÅ GLOBALE AKSJER GA SVÆRT GOD AVKASTNING

2019 ble et svært godt år for Gablers kunder.

Vårt strategiske fokus på global aksje- og obligasjonsforvaltning ga god uttelling i 2019. I gjennomsnitt leverte våre anbefalte globale aksjeforvaltere en avkastning på 33,8 % (målt i norske kroner).

Gjennom 2019 inneholdt våre kunders obligasjonsporteføljer både global kreditt- og renterisiko, noe som ga betydelig bedre avkastning enn det norske obligasjonsmarkedet. Våre anbefalte globale renteforvaltere leverte en avkastning på 8 %.

STRATEGISK AKTIVAALLOKERING

Kundens langvarige suksess står sentralt i våre kundeforhold. Grunnlaget for langsiktig god avkastning for våre kunder legges gjennom å bygge og vedlikeholde en investeringsstrategi, godt fundamentert i våre kunders mål, preferanser, krav til ansvarlighet og risikotoleranse.

En god strategi blir til i tett dialog med kunden. Gjensidig forståelse og forankring sikrer langsiktighet og disiplin.

FORVALTERSELEKSJON

Gablers prosess med å finne og få tilgang hos verdens beste forvaltningsmiljøer har gitt solide resultater over lang tid.

Vårt dedikerte analyseteam ser etter forvaltere over hele verden med en utpreget interesse for selskaps- og verdipapiranalyse og med analyseressurser i verdensklasse. Vi møter hele teamet og identifiserer nøkkelpersoner i teamene for å forstå dem, og gå i dybden av hvordan de jobber. Å agere til rett tid, og selge seg ut hos en forvalter når det er nødvendig, er avgjørende for våre kunders langsiktige avkastning.

GABLERS KONKURRANSEFORTRINN

Med vår betydelige kapitalbase, på ca. 90 milliarder kroner under rådgivning, er vi en foretrukken investor hos forvaltere både i Norge og globalt. Foruten eksklusiv tilgang, gir det oss en posisjon til å forhandle ned forvalterhonorarer, slik at så mye som mulig av avkastningen kommer våre kunder til gode.

Som kunde hos oss nyter du godt av vår infrastruktur som muliggjør effektive innkjøp av fond; én signatur gjennom BankID, ingen transaksjonskostnader. Gjennom vårt porteføljesystem Performa.NXT sikrer vi til enhver tid full oversikt over porteføljen. På den måten kan du være trygg på at du har kontroll på dine investeringer.

GLOBALE AKSJER

2018 endte med en kraftig korreksjon, og det var derfor lite optimisme å spore ved inngangen til 2019. Resultatet ble noe helt annet.

Dette til tross for en rekke begivenheter gjennom 2019, som man umiddelbart skulle tro ville påvirke markedet negativt - eskalerende handelskrig, uklarhet rundt BREXIT, avtagende vekst og generell politisk uro. Men en stimulerende pengepolitikk satte fart på markedene.

Gjennom 2019 var det påfallende store variasjoner i avkastningen, både mellom geografier og sektorer. USA ledet an med en oppgang på 31 % (S&P 500). Oslo børs steg 16,5 %, som en av de svakeste børsene i Europa, mens MSCI Europe var opp 26,5 %. Emerging Markets indeksen, MSCI EM, steg med 20,6 %.

Den store driveren i det amerikanske aksjemarkedet var igjen IT sektoren, som ble årets soleklare vinner med en avkastning på nesten 50 %. IT-sektoren var faktisk den eneste sektoren med høyere avkastning enn MSCI World.

Oslo børs var påvirket av det negative sentimentet rundt energi- og råvaresektorene, som var årets store tapersektor.

	Avkastning 2019 (i NOK) %	Benchmark 2019 * (i NOK) %	Meravkastning 2019 %-poeng
AKO Global L/O (valutasikret)	35,6%	26,2%	9,4%
Ardevora Global Equity	33,0%	28,7%	4,3%
Artisan Global Dicovery	45,5%	28,5%	17,0%
Artisan Global Opportunities	37,8%	28,7%	9,1%
Egerton Capital Equity	34,8%	29,8%	5,0%
Generation Global Equity	34,1%	29,8%	4,3%
Lansdowne Developed Markets L/O	19,5%	29,8%	-10,3%
Orbis Global Equity	24,0%	29,8%	-5,8%
The Children's Investment Fund	43,0%	29,8%	13,2%
Viking Global Opportunities	37,6%	29,8%	7,8%

Artisan Global Discovery, Generation Global Equity og TCI er nye fond gjennom 2019.

* Fondets Benchmark er benyttet

GLOBALE OBLIGASJONER

Konjunkturelt og realøkonomisk har 2019 vært preget av svekkelse i økonomisk vekst og flere toneangivende økonomier har vært på randen av resesjon eller de-facto i resesjon.

I takt med dette økte resesjonsfrykten i markedet gjennom våren 2019, da FED startet å kutte renter, samtidig som ECB og Kina økte sine markedsintervensjoner. Konsekvensen var at lange renter falt betydelig gjennom året, og mange statspapirer ligger ved inngangen til 2020 med negative renter.

I Norge derimot, har rentene beveget seg andre veien, trolig grunnet den svake kronen og god drift i økonomien.

Vårt strategiske fokus på globale obligasjonsfond ga god uttelling i året som gikk, og våre kunder fikk i gjennomsnitt en avkastning på solide 8 %.

	Avkastning 2019 (i NOK) %	Benchmark 2019 * (i NOK) %	Meravkastning 2019 %-poeng
AQR Global Agg.	9,1%	7,1%	2,0%
Bluebay IG Global Agg.	9,8%	7,1%	2,7%
PIMCO Global Bond Fund ESG	7,6%	7,1%	0,5%
PIMCO Income Fund	7,8%	7,5%	0,3%
Templeton Global Bond Fund	0,2%	6,0%	-5,8%

* Fondets Benchmark er benyttet

Gablers har eksklusiv tilgang til noen av verdens mest anerkjente forvaltningsmiljøer. Det har våre kunder nytt godt av i form av høy avkastning gjennom 2019.

ANSVARLIGE INVESTERINGER PÅ AGENDAEN

Foto: Shutterstock

Våre kunder representerer store verdier. Det hviler derfor et stort ansvar på oss. Ansvarlighet og bærekraft er viktige kriterier når vi anbefaler og velger ut forvaltere til våre kunder.

ESG har blitt et stadig viktigere tema innenfor finans de siste årene, og 2019 var året hvor ansvarlige investeringer virkelig ble satt på agendaen, både hos investorer og hos forvaltere.

Bærekraft har alltid vært viktig for Gabler, og vi var de første i Norge til å tilby etisk screening av våre kundeporteføljer. Siden den gang har det skjedd mye rundt hvordan både vi, investorer og forvaltere tenker rundt ansvarlige investeringer.

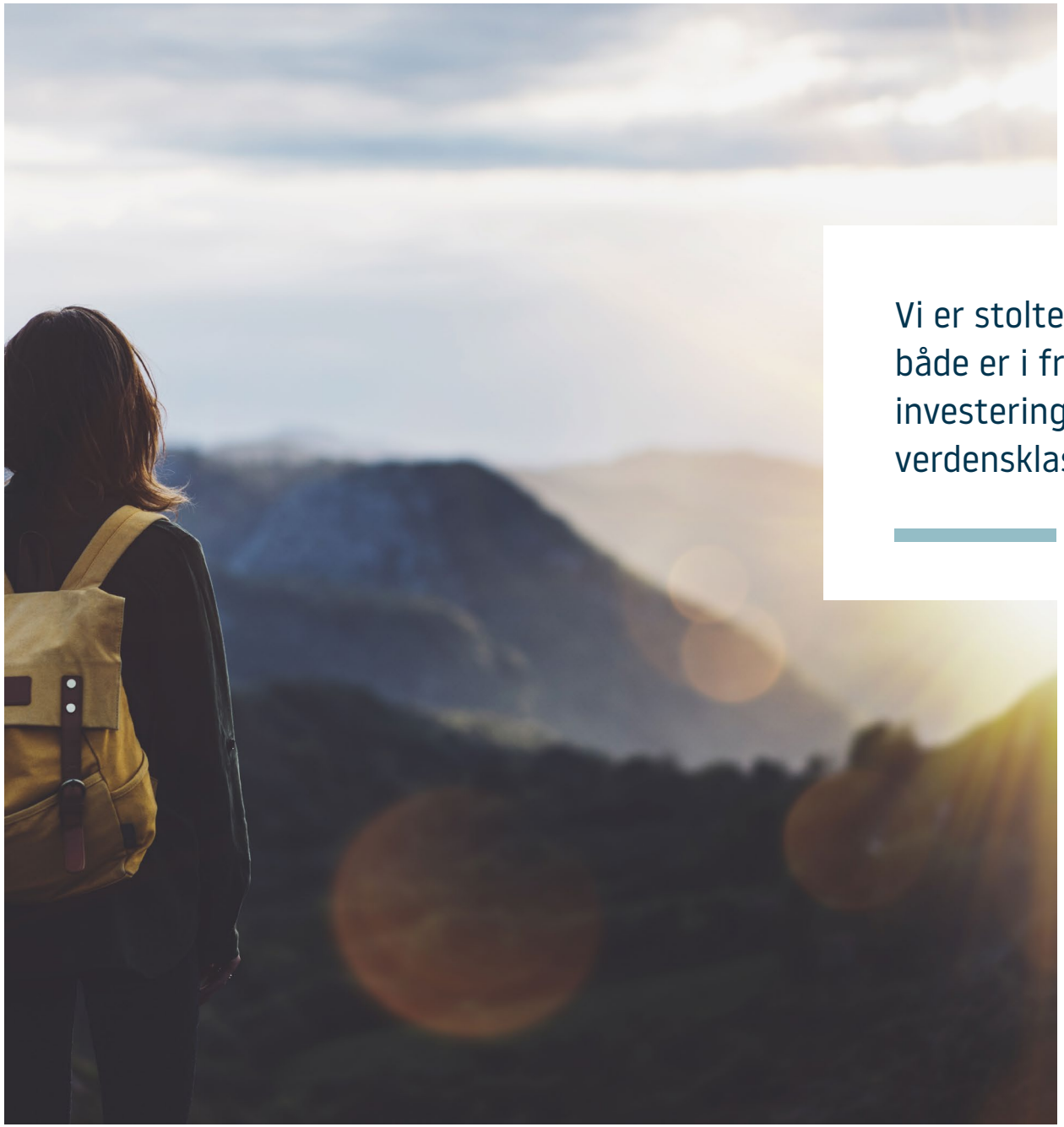
Som aktiv forvalter er det helt nødvendig å ha kontroll på enkeltselskapers ESG-risiko, altså risiko for tap av verdi som følge av forhold knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring. I 2019 har vi intensivert vårt arbeid mot våre anbefalte forvaltere på ESG. De fleste har signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, og har således forpliktet seg til å integrere ESG-faktorer i sine investeringsprosesser og beslutninger.

Vi opplever at noen av de mest spennende og dyktigste forvalterne i verden er de som har kommet lengst på disse områdene. Vi er svært stolte av å i 2019 ha fått tilgang til flere forvaltere som både er helt i front når det kommer til ansvarlige investeringer, og i tillegg leverer avkastning i verdensklasse.

Ett av disse fondene er det globale aksjefondet The Children's Investment Fund (TCI). Fondet har levert en årlig meravkastning på 10 %-poeng over de siste 15 årene, og bruker aktivt eierskap som et virkemiddel for å realisere verdier for aksjonærene. Et eksempel stammer fra høsten 2019, da TCI i åpne brev til selskapsledelsen i selskaper som Airbus, Google og Moody's stilte krav til forbedring av selskapenes klimarapportering. Dersom de ikke opplever noen endring, vil TCI bruke sine stemmerettigheter til å få gjennomslag eller i verste fall selge seg ut.

I tillegg ønsker TCI konkrete mål for utslippsreduksjon hos selskapene. Som begrunnelse mener de at klimaendringsrelatert risiko, spesielt et selskaps utslipp, vil ha en vesentlig effekt på et selskaps langsiktige lønnsomhet, bærekraft og videre investors avkastning.

Å være en aktiv eier med fokus på ansvarlige investeringer mener vi kan være en kilde til avkastning. Vi vil fortsette å påvirke våre anbefalte forvaltere til å i enda større grad fokusere på bærekraft, samt fortsette å identifisere forvaltere som evner å investere bærekraftig, samtidig som de leverer den avkastningen våre kunder fortjener.



Vi er stolte av å ha tilgang til forvaltere som både er i front når det kommer til ansvarlige investeringer, og i tillegg leverer avkastning i verdensklasse.

HVA BLIR VIKTIG I ÅRET SOM KOMMER?

2019 bød på store overraskelser, både makroøkonomisk og i finansmarkedene.

Først og fremst oppbyggingen av en global handelskrig utløst av USAs president Trump. Videre bredte det seg en proteksjonistisk stemning i mange land. I UK fortsatte Brexit-sirkuset og Boris Johnson vant en overlegen seier i parlamentsvalget. De konservative har nå rent flertall, og går for utmelding av EU.

Inngangen til 2019 var preget av frykt for ny nedgangskonjunktur og verdens aksjemarkeder hadde falt nær 20 % gjennom høsten 2018. Pessimismen var stor og man fryktet en eskalerende handelskrig og et veldig negativt utfall av Brexit.

Med dette bakteppet er det svært overraskende at finansmarkedene leverte så god avkastning i året som gikk. Aksjer generelt ga svært høy avkastning, og mange av våre forvaltere leverte i tillegg betydelig meravkastning. I tillegg falt de lange rentene, og obligasjonsporteføljene ga svært god avkastning, med særlig bidrag fra globale obligasjoner med lang rentedurasjon. Inngang i kredittmarginer bidro også til høy avkastning. Dette var langt unna forventningen vi alle hadde ved utgangen av 2018. Utsiktene var ikke så gode, men ble heldigvis gjort til skamme.

Ved inngangen til 2020 har USA og Kina blitt enige om Steg 1 av en handelsavtale. Det er valg i USA til høsten, og historisk har valgår vært bra for aksjemarkedene. Men det er også en rekke usikkerhetsfaktorer som kan påvirke markedene negativt i året som kommer. Både president Trump og statsminister Boris Johnson kan være uforutsigbare. En urolig situasjon i Midtøsten med konflikt mellom Iran og USA, hvor Russland og Israel er involverte, kan eskalere. Handelshindringer og tollmurer kan gjenoppstå.

Tar vi på de lange brillene, er vår største bekymring for det neste tiåret et vedvarende lavt rentenivå. Nasjonen Norge er rentenist gjennom Statens Pensjonsfond Utland, livselskaper og pensjonskasser skal oppnå en garantirente, og en rekke stiftelser og Family Offices har forpliktelser de skal møte gjennom en forventet avkastning.

Et lavt rentenivå senker avkastnings-forventningene til de øvrige aktivaklassene. Vi ser næringseiendom med yield under 4 %, og aksjemarkedene prises med en risikopremie over rekordlav risikofri rente.

Det er en rekke faktorer som nå kan medvirke til fortsatt lav rente:

- **Eldrebølgen**; betydelig økning av befolkningsalder og lave fødselsrater i den vestlige verden vil medvirke til lavere forbruk og høyere sparing.
- **Den grønne bølgen** skyller over Norge og resten av verden. Forbrukerne blir stadig mer miljøbevisste, noe som fører til lavere forbruk.
- **Globalisering**; produksjon flyttes til lavkostland og reduserer inflasjon.
- **Teknologibølgen**; AI og robotisering. Effektiviserer produksjon og senker inflasjon.
- **Gjeldsoppbygging** fra viktige nasjoner.
- **Lavt investeringsbehov**; kapasitetsutnyttelsen globalt virker å være moderat og etterspørselen etter gjeldsfinansiering virker derfor å være lav. Vi ser at mange tar opp gjeld for å kjøpe tilbake aksjer heller enn å investere i økt kapasitet.

Sentralbankene vil mest sannsynlig senke renten for å motvirke full stopp i vekst og økning av arbeidsledighet samtidig som et gjeldstynget USA har stor egeninteresse av fortsatt lav rente. Denne spådommen forsterkes av at tysk stats-obligasjonsrente med 30 års løpetid er nær null. Det er et kraftig signal om at finansmarkedet tror på lavt rentenivå i overskuelig framtid.

Vårt langsiktige råd om å holde en diversifisert portefølje med verdensledende forvaltere gjorde det svært godt i 2019. Det vil også være vårt råd for 2020.

Tor Sydnes

CEO, Gabler Investments

Det beste beviset på vår kompetanse er vår kundebase og våre lange kunderelasjoner. En majoritet av våre kunder har valgt oss gjennom hard konkurranse med andre aktører både i inn- og utland.

Alle foto: Shutterstock