

Kan falle 30 prosent: Du risikerer dobbeltsmell

Nordmenn har investert milliarder i amerikanske og globale aksjefond. Dette har skapt en høy dollareksponering, som med fordel kan sikres, ifølge en rente- og valutaekspert.

Personlig økonomi

Lars Moulund

Publisert 5. mar. 12:39



ØKT RISIKO: Norske investorer i aksjefond risikerer nå en dobbeltsmell – tap både på børsen og på eksponeringen mot dollar, ifølge ... Mer



Tor Klaveness
Journalist

Tips meg



Investorer som har sittet langsiktig i globale og amerikanske aksjefond har gjort en kule de siste 15 årene. Ikke bare har de fått med seg tidenes lengste *bull run*, men kronesvekkelsen har i tillegg gitt en betydelig valutagevinst. Og så lenge folk har tjent på valutaeksponeringen, er det heller ikke så mange som har snakket om valutasikring av aksjefond.

Men nå kan pendelen ha snudd. Nedsiderisikoen i den amerikanske dollaren er betydelig, samtidig som oppgangen i det amerikanske aksjemarkedet har bidratt til at USA nå representerer rundt 70 prosent av verdensindeksen.

– Dollaren kan lett svekke seg 20–30 prosent over de neste 2-3 årene. Dermed risikerer man å sitte igjen uten avkastning, selv om det amerikanske aksjemarkedet skulle gå greit, sier Lars Moulund, forvalter i Nordkinn Asset Management.



ADVARER: Hvis AI-boblen i tillegg skulle sprekke, vil det få store konsekvenser for dollarkursen, for mange utlendinger vil selge seg ned i USA, sier Lars Moulund. FOTO: Are Haram

Forvalteren mener det nå er flere faktorer som taler til fordel for valutasikring av aksjefond, to av dem er neppe allment kjent.

1. Hedgen fungerer ikke lenger

Dollaren fungerte ifølge Mouland i mange år som en kjærkommen buffer som reduserte kurssvingningene på fond med dollareksponering.

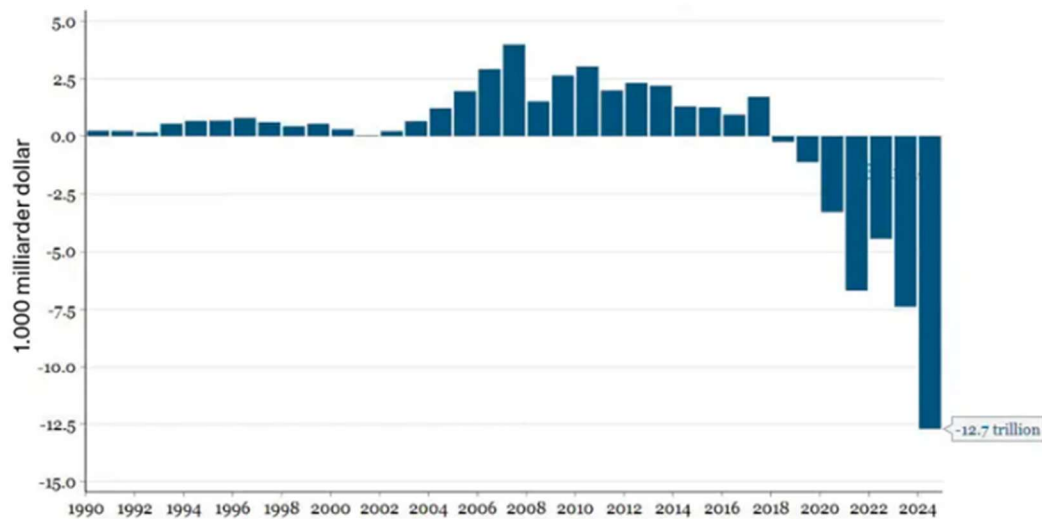
– Tidligere sammenfalt gjerne svak utvikling på de amerikanske børsene med at dollaren styrket seg mot kronen – og *vice versa*. Dette reduserte kurssvingningene til globale og amerikanske aksjefond. Problemet er at det siste året har denne relasjonen brutt helt sammen, sier Mouland.

– Er ikke dollaren lenger en trygg havn?

– Dette dreier seg mer om at investorer flytter penger hjem i usikre tider. Frem til 2019 hadde amerikanske investorer en stor nettoposisjon i utlandske aksjer, noe som skapte kjøpspress på dollaren i usikre tider – det var mye penger som skulle hjem til USA, sier han og legger til.

Dollarfallet kan bli brutalt

– De siste årene har imidlertid «alle», også utlendingene, kjøpt amerikanske teknologiaksjer, og dermed eier plutselig amerikanerne mindre utenlandske aksjer enn utlendingene eier amerikanske aksjer og pengestrømmen går dermed nå bort fra dollar når det blåser (se diagram under, red.anm.). Dette gjør at den naturlige hedgen som norske fondsinvestorer tidligere hadde, ikke lenger fungerer.



USAs netto investeringsposisjon, aksjer Kilder: BEA og Nordkinn Asset Management

2. Tidevannet kan ha snudd

Nominasjonen av Kevin Warsh som USAs neste sentralbanksjef ble tatt godt imot i finansmarkedene, og ifølge Mouland har nominasjonen bidratt til å flytte finansmarkedenes fokus.

– Feds uavhengighet er ikke den hete poteten det tidligere var. Nå er fokus i større grad på USAs statsgjeld og mangelen på evne, eller kanskje vilje, til å redusere budsjettunderskuddene. Samtidig bør man huske at en svakere dollarkurs er en villet politikk fra Trump-administrasjonen, sier Mouland, med henvisning til Stephen Mirans Mar-a-Lago accord.

Trumps Fed-kandidater: – Krise å få en klovn som Miran som ny sjef

Samtidig som de amerikanske politikerne påvirker dollaren, forteller Mouland at de samme kapitalstrømmene som før ga norske fondsinvestorer en attraktiv hedge, også har stor påvirkningskraft.

– For investorene var det fra 2020 en no-brainer å hamstre amerikanske teknologiaksjer, og utlendinger, inkludert nordmenn, gjorde det med begge hender. Konsekvensen var at dollaren styrket seg betraktelig helt til 2025. Det siste året har imidlertid amerikanske investorer for første gang på lenge begynt å investere ute, i markeder som er rimeligere, og dette har medvirket til at dollaren har falt 12–14 prosent mot både euroen og kronen.

Mouland mener dollaren likevel er sterk i et historisk perspektiv. Spørsmålet er om amerikanske teknologiaksjer nok en gang kan påvirke retningen for verdens viktigste valuta.



Med tanke på kapitalstrømmene er det klare tegn til at tidevannet har snudd.

Lars Mouland, Nordkinn Asset Management

– Med tanke på kapitalstrømmene er det klare tegn til at tidevannet har snudd. Hvis AI-boblen i tillegg skulle sprekke, vil det få store konsekvenser for dollarkursen, for mange utlendinger vil selge seg ned i USA. Med andre ord risikerer norske fondssparere en dobbeltsmell med tap på både aksjer og valuta.

– Den kostnaden må du bare svelge

På papiret, hvis man sammenligner sikrede med usikrede aksjefond, er kostnaden for valutasikring liten, ned mot 0,1 prosent i året. Mouland argumenterer for at valutasikring imidlertid også har en skjult kostnad.

– Utfordringen er at man ikke kan sikre valutakursen på aksjene direkte. Derfor må man, i tillegg til å rulle over sikringsposisjonene, gjøre justeringer når verdien på aksjeporteføljen svinger.

Mange liv- og pensjonsfond gjør denne øvelsen regelmessig, ifølge Mouland, og han påpeker at de sitter i samme båt og handler etter samme mønster.

– Dynamikken fører til at mye rebalansering gjøres på dårlige kurser, noe som fører til en årlig merkostnad som over tid har vært opp mot ett prosentpoeng. For fondskunder er dette en kostnad som ikke vises i forvaltningshonoraret, men den reflekteres i fondskursene.

– *Du anbefaler likevel valutasikring av aksjefond?*

– Den kostnaden må du bare svelge. Du risikerer å tape mye mer på dollaren, avslutter forvalteren.

Voldsom eksponering

I en kommentar til Kapital sier Christian Henriksen, direktør i Verdipapirfondenes forening (VFF).

– Ved slutten av fjoråret hadde nordmenn drøye 911 mrd. i globale fond og litt under 99 mrd. i nordamerikanske fond. I tillegg var det 98 mrd. i fond i kategorien «bransjefond-teknologi», som nok for en stor del har midler i amerikanske selskaper.

Han legger til at dette omfatter alle typer kunder, både institusjonelle og personmarkedet.



BEKREFTET: Christian Henriksen i Verdipapirfondenes Forening (VFF) forteller at nordmenn gje... Mer

Dette sier tre norske forvaltere

– Vi ser mer flyt inn i valutasikrede fond, primært fra institusjonelle investorer, sier Lars Qvigstad Sørensen, leder indeks og kvantitativ forvaltning i **Storebrand Asset Management**.

Han forteller at forvalteren tilbyr et godt utvalg av valutasikrede fond, spesielt innen indekxnære produkter, og at de nå vurderer å rulle ut et tilsvarende tilbud i Sverige. Ifølge Qvigstad Sørensen gir Storebrand Asset Management ikke kundene anbefalinger om valutasikring av aksjefond.

DNB Asset Management har i dag bare ett valutasikret fond, DNB Global Marked Valutasikret. Harald Ulrikson, leder produktutvikling, understreker at de imidlertid har en ambisjon om å utvide tilbudet og tilby valutasikring som egen andelsklasse i flere av aksjefondene, men at de venter på en avklaring fra Finanstilsynet.

Camilla Vik, investeringsøkonom i **DNB**, legger til at banken så langt ikke har registrert noen markant økning i etterspørselen etter valutasikrede aksjefond blant private investorer. For institusjonelle kunder sier hun at interessen for valutasikrede fond økte mot slutten av fjoråret, men at utviklingen ikke har fortsatt inn i 2026. Hun legger til at valutasikring ikke er et riktig eller galt valg, men et spørsmål om investeringsmål, risikotoleranse og tidshorisont.

Ann-Elisabeth Tunli Mo, avdelingsleder for fond i **KLP Kapitalforvaltning**, sier.

– Vi ser økt interesse for valutasikrede fond. Privatpersoner og mindre investeringsselskaper kan snu seg raskere rundt. Det siste året har flere av disse byttet til valutasikrede fond. For større institusjoner er det viktigere med stabilitet i porteføljen og de har gjerne en strategisk plan for hvor mye de ønsker å valutasikre deres totale portefølje.

KLP Kapitalforvaltning har et bredt utvalg av indekxnære fond, og Tunli Mo legger til at forvaltningen av et indekxnært fond er regelbasert, og at det er enkelt og billig å legge til valutasikring på toppen.