

# Kjøper utbytteaksjer

**FINANS:** Aker-hedgefondet Norron Asset Management tror utbytteaksjer vil dra fra resten av børsen. – Kuponen er og blir viktig, sier Ulf Frykhammar.

THOMAS C. HØIE  
THOMAS.HOIE@FINANSVISEN.NO

**STOCKHOLM:** – Det er ingen boble på børsen ennå, sier Ulf Frykhammar.

Fra Norrmalm i Stockholms finansdistrikt forvalter han og kollegene i Norron Asset Management rundt 3 milliarder svenske kroner fordelt på aksjer, rentepapirer og kontanter.

**Frykhammar venter at fokuset på direkteavkastning vil stige fremover, og spår en ny vår for utbytteaksjer.**

– For oss er det ikke nødvendigvis så viktig at en aksje stiger så mye. Vi vil helst «klippe en kupon», som det heter på svensk, sier han.

## Fri med kontanter

En undersøkelse Norron Asset Management har gjort viser at 60 prosent av realavkastningen på Stockholm-børsen siden 1999 stammer fra utbytter.

– **Atea har en direkteavkastning på 9 prosent, og trenger ikke stige til 65 kroner. Så lenge vi får kuponen er vi «happy», sier Frykhammar.**

I utbytteporteføljen legger Norron-teamet vekt på stabile og forutsigbare utbytter, og selv om John Fredriksen regnes som en aksjonærvennlig eier er det ingen Seadrill, Marine Harvest eller Golar LNG i Norron-fondene.

– De har nok dratt det litt langt, og har etter vår oppfatning for liten fri kontantstrøm som utbyttet baseres på, sier han.

Derimot får Awilco Drilling, Eniro og Fred. Olsen Energy plass i høye utbytter-kurven sammen med Atea.

– Samtidig er det viktig å diversifisere utbytteporteføljen, så man ikke blir alt for avhengig av ett selskap eller én bransje, sier han.

## Kan «trampa vatten»

Frykhammar mener aksjemarkedet er i et slags ingenmannsland, hvor

## Norron Asset Management

- Nordisk kapitalforvalter med base i Stockholm.
- Gustaf Sjögren, Ulf Frykhammar, Peter Werleus, Nicklas Granath og Jan Törnstrand er forvaltere.
- Har totalt 3 milliarder svenske kroner under forvaltning fordelt på fem fond: Target (nordisk multistrategi), Select (nordisk hedgefond), Preserve (nordiske renter og obligasjoner), Active (aktivt forvaltet aksjefond) og Premium (nordiske selskapsobligasjoner).
- Aker eier 51 prosent av forvaltningsselskapet, mens de ansatte sitter på resten.

verdsettelsene i Norden og USA på topplinje, inntjening og bok er noe høyere enn historiske normalnivåer.

– Nå ser Asia og Europa mest spennende ut fra et verdsettelsesperspektiv. Verdens børser er ikke overdrevet dyre, og attraktive sammenlignet med mange alternative investeringsobjekter, sier han, og viser til at forventet vekst i bokførte verdier for selskapene i Stockholm det neste året er 8 prosent.

– **Vi er ikke redd for at markedet skal «trampa vatten», for en vekst på 8 til 10 prosent er helt fint og det vil gi en vekst i utbyttebeta-lingene på 4 prosent, sier han.**

Likevel tror Norron-forvalterne at de kvantitative lettelsene i USA snart vil trappes ned, noe som kan presse både korte og lange renter opp igjen.

– Jeg har vanskelig for å se hvordan det neste tiåret skal bli aksjemarkedets periode. Ser man på multippeleksjonspasjonen er potensialet bare 9-10 prosent i Stockholm før det vanligvis ikke kan bli strukket mer, og da skal man være ekstra oppmerksom på hvilke selskaper man eier og hvorfor, sier Frykhammar.

## - Krisene kommer

Sammen med Gustaf Sjögren, Pe-



De har nok dratt det litt langt

ULF FRYKHAMMAR  
OM FREDRIKSENS UTBYTTER

## Forvalter ser ingen børsboble ennå

ter Werleus, Nicklas Granath og Jan Törnstrand har Frykhammar over 100 års erfaring fra aksje- og rentemarkedet, med krasjet i 1987, den nordiske finanskrisen på begynnelsen av 90-tallet, Asia-krisen, IT-boblen, finanskrisen og gjeldskrisen på CV-en.

– **Det kommer store kriser. Det er slik finansmarkedet fungerer, og da gjelder det å ha kunnskap om hvordan man skal agere, sier Frykhammar.**

– Med volatiliteten på lave nivåer – sammenlignet med tiden før finanskrisen – er det relativt billig å forsikre porteføljen mot verdifall, noe som er en naturlig del av vår forretningsmodell, legger han til.

## Oslo Børs vs. Stockholmsbørsen



Norron benytter seg aktivt av Contracts for Difference (CFD), noe som igjen frigjør likviditet.

– Hedgefond bruker mye penger på opsjonspremier for å sikre por-

teføljen, og får dermed en negativ «carry» når huset ikke brenner. Vår strategi er å betale så lite i premie som mulig, slik at vi kan ha en positiv «carry», sier han.



## Fornøyd med Røkke-støtte

**Et knippe Catella-utbrytere har gått fra null til 3 milliarder svenske kroner med Aker i ryggen.**

Gustaf Sjögren, Ulf Frykhammar og Nicklas Granath brøt ut av Catella Fondforvaltning og fikk med seg Aker på oppstarten av Norron Asset Management for tre år siden.

– Jeg ble kjent med Aker-systemet i forbindelse med Kværner-transaksjonen i 1999, og det har vært viktig for oss å kunne vise til at vi har en sterk eier i ryggen, sier Frykhammar.

Aker tok 51 prosent av oppstartsselskapet, i tillegg til å skyte inn 300 millioner kroner i forvaltningskapital.

Fra før hadde Aker 8 milliarder kroner under forvaltning i Oslo Asset Management og Convento Capital Management, samt industrielle investeringer for ytterligere 20 milliarder kroner.

Startskuddet for fondstegningen gikk 7. februar 2011, og i dag har Norron totalt 3 milliarder svenske kroner under forvaltning.

– Veksten har kommet i et flatt marked når det gjelder fondstegning, mens oppstartsåret hadde mange «tail risk events», sier Frykhammar, og viser til Fukushima i Japan, nedgraderingen av USA, den arabiske våren samt eurokrisen.

– Målet vårt er å ha spareprodukter som eksempelvis Skandia eller Max Mathiessen kan anbefale til kundene sine uavhengig av hvordan markedet er. Vi skal kunne levere 6 til 9 prosent årlig avkastning over tid til en lav risiko, sier han.

**Siden 2004 har teamet i snitt gitt en avkastning på 7 prosent, til en risiko som kan sammenlignes med en svensk statsobligasjon.**

Rundt en tredjedel av forvaltningskapitalen kommer fra nordiske institusjonelle kunder, en tredjedel fra tjenstepensjonsavtaler og en tredjedel fra svenske familiekontorer.

– Det er et utrolig stort ansvar å forvalte folks pensjonspenger. I snitt kommer det en større korreksjon hvert femte eller sjette år, og det er vårt oppdrag å sørge for at det ikke rammer våre kunder. Faller porteføljen 30-40 prosent tar det trolig fem-seks år før man er i null igjen, sier Frykhammar.

Under 2008 var Norron-forvalterne ned 4 prosent.

– Vi jobber ut fra tesen om at man skal skape og bevare. Under enkelte markedsforhold kan man skape, og i andre perioder er det mer viktig å bevare det man har skapt, sier han.

## Venter nedtrapping av QE

**KLIPP PÅ KUPONGER:** Ulf Frykhammar (t.h) og Gustaf Sjögren i Norron ser etter aksjer med stabile utbytter, og har flere norske favoritter. FOTO: ALEXANDER MAHMOUD

## Er du fremoverlent og initiativrik?

Handelsbanken Capital Markets søker produktansvarlig Head of Bond Origination.

Se fullstendig stillingsannonse og registrer din søknad og CV snarest på [www.financepeople.no](http://www.financepeople.no)

Vi trenger deg

**Handelsbanken**