

Amerika dyrere. [Se Makrobildet](#)

Aksjeoppgang. [Se Aksjer](#)

Rentene presses nedover, favoriserer høyrente-markedet. [Se Rentebærende](#)



Liv Runesdatter,

<sup>A</sup> WHAT DO YOU CONSIDER YOUR STRONGEST **ASSET**?  
<sup>B</sup> WHAT MEASURES DO YOU TAKE TO **MANAGE** IT?

*The love I have for my work. The excitement of pushing boundaries is stronger than the fear of failure.*

*I am artistically uncompromising. I have a long-term perspective and I work strategically towards my goals. I choose to collaborate with people with the ability to expand the scope of my projects, people that inspire me to go beyond myself.*

Although the word **ASSET** may be closely associated with the terminology of accounting and transactions, in our books it's also synonymous with something that is useful and valuable. Whereas **MANAGEMENT** belongs in the vicinity of concepts like control, supervision and direction, we recognise in this word a strong familiarity with the notion of taking care of something. Managing your assets is a personal matter, and we know it.

**LIV RUNESDATTER** is a musical artist, with a merit list of numerous internationally acclaimed musical projects as vocalist, producer and composer, working in close collaboration with artists, dancers, filmmakers and scientists.

	UNDERVEKT	NØYTRAL	OVERVEKT	ENDRING
GLOBALE AKTIVA KLASSER		KONTANT		
			AKSJER	
		OBLIGASJON		
	METALL			
	OLJE			
GEO- GRAFISKE AKTIVA KLASSER		SKANDINAVIA		
		US		
			EUROPA	▲
			ASIA	
	NYE MARKEDER			

FIGUR 01. OVERSIKT OVER MAKROBILDET  
Høyre kolonne angir endring med piler: opp, ned eller uendret.

I Norge vil vi sannsynligvis gå noen tyngre måneder/år i møte. Mens oljeprisen har stupt siden juli i fjor, har oljetunge Oslo Børs gått i motsatt retning og satt all-time high. Hvor lenge denne negative korrelasjonen skal fortsette er vanskelig å vite, men det virker ikke naturlig. For hver eneste børsrekord blir fallhøyden større, og høydeskrekken begynner å bli litt ubehagelig. Effekten av lavere oljepris vil sannsynligvis slå hardere inn på økonomien litt lengre frem i tid, og det er ingenting som tilsier at Norge skal være immun mot dette, tvært imot.

Det er sannsynlig at valutaer som er sterkt avhengige av råvarepriser vil fortsette å falle i løpet av året. Effekten fallet i oljeprisen har på valutamarkedene har ennå ikke blitt fullt priset inn. Vi tror at den norske kronen fortsatt vil være svak. Dollaren har styrket seg formidabelt det siste året. Det ser fortsatt lyst ut, men oppsiden er mer begrenset.

## DET AMERIKANSKE MÅRKEDET HAR HATT EN BETYDELIG STIGNING KONTRA RESTEN AV VERDEN DE SISTE ÅRENE.

Amerikanske aksjer begynner å bli høyt priset, og profittmarginene er under et sterkere press. Det Amerikanske markedet har hatt en betydelig stigning kontra resten av verden de siste årene. I motsetning til de fleste sentralbanker, fortsetter den Amerikanske sentralbanken å signalisere at de vil heve renten senere i år. Dette rammer de finansielle betingelsene for allerede dyre Amerikanske aksjer, og det er på tide å lete etter gode investeringer i andre land. Vi tror at vi kan oppnå høyere avkastning i markeder som Eurosonen, Japan og Kina.

For litt over ett år siden priset markedet at både den Amerikanske og den Europeiske sentralbanken ville heve styringsrenten tilnærmet samtidig, mens utover året har det blitt et betydelig gap. Markedet priser at Fed i USA vil heve renten ilt året, mens det tror at det vil ta noen år før ECB i Europa gjør det samme. De kvantitative lettelsene ECB har satt i gang har ført til en oppgang i det Europeiske aksjemarkedet, og man kan kanskje forvente at de økonomiske fordelene QE programmet i USA medførte de siste 3-5 årene også vil forekomme i Europa over neste 3-5 årene.

## ALLOKERING

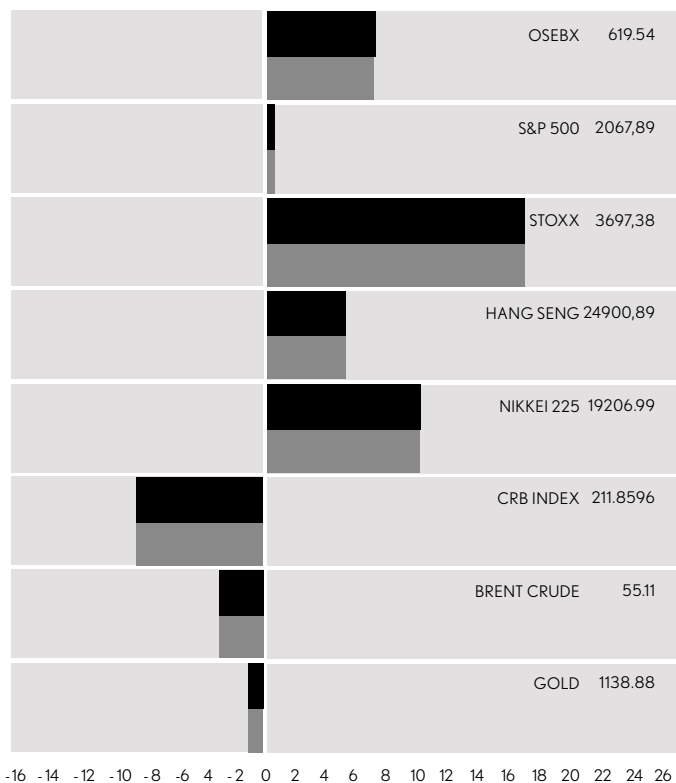
I henhold til aktiva-klasser holder vi synet vårt uforandret fra forrige kvartal. Vi er fortsatt negative til metall, nøytrale til kontant og obligasjoner, og positive til aksjer. Rammebetingelsene for aksjemarkedet er fortsatt meget gode, og det er lite som tyder på at dette vil forandre seg i nærmeste fremtid. På obligasjonssiden blir det mer og mer vanskelig å oppnå god avkastning. Rentene presses stadig nedover, og det er nesten ingenting å hente ved å investere i de tryggeste obligasjonene. Vi ser derimot på høyrente-markedet, spesielt det norske, som attraktivt dersom man tåler volatilitet.

Med hensyn til geografisk allokering gjør vi noen endringer. Vi vekter oss ned i Amerika og opp i Europa, grunnet årsakene vi la frem under makro. Ellers er vi fortsatt mindre optimistiske til Skandinavia, negative til fremvoksende markeder og positive til Asia.

# Aksjer MARS

FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER

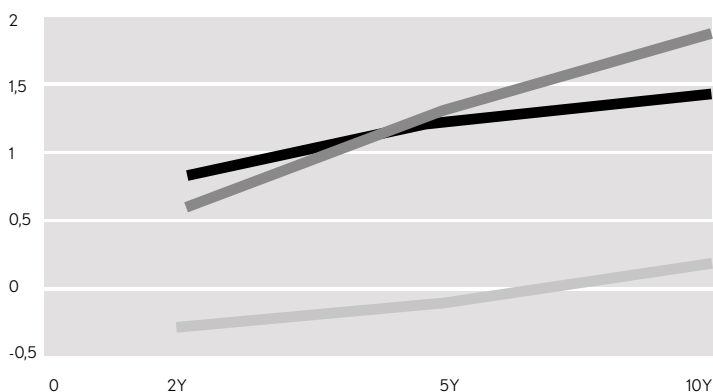
INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT  
■ YEAR TO DATE I PROSENT

Globale aksjer har hatt en god oppgang de siste 12 månedene, og en pustepause er langt på overtid. Realrenter er derimot i et negativt territorium og det er få tegn som tyder på en stor oppbremsing i de største utviklede økonomiene. Vi er dermed ikke rede til å nedgradere aksjer ennå. Når det er sagt, vil vi derimot finjustere vår vekting mot ulike land.

# Rentebærende MARS



I en verden der stadig flere statsobligasjoner kaster av seg negative nominelle renter, har begrepet "high yield" tydeligvis blitt et relativt begrep. Vi fortsetter å favorisere høyrente- og konvertible obligasjonsmarkeder. Til tross for vårt negative syn på oljen, synes vi at det norske høyrente markedet tilbyr god avkastning dersom man tåler svingningene.

NOK	0.8300	1.2000	1.4600
USD	0.5500	1.3700	1.9200
EUR	-0.2550	-0.1000	0.1800

FIGUR 03. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

ALT SOM GÅR OPP MÅ OGSÅ KOMME NED  
- DETTE GJELDER OGSÅ FOR OLJEPRISEN

Først smalt det for naturgass. Deretter for kobber og jernmalm, og til slutt for den store: Oljen. Supersyklusen til råvarene nærmer seg en slutt, og dette vil ha betydelige implikasjoner for aktiva markedene.

Saudi Arabia vil antyde at deres nylige handlinger viser landets styrke, men sannheten er at de har eksponert landets underliggende svakhet. Saudierne hadde vært i stand til å opprettholde \$100 fatet ved å kutte produksjonen. Med en Amerikansk skiferolje-produksjon på ca. 1,2 millioner fat per dag i 2014, måtte Saudi Arabia, med en oljeeksport på ca. 7 millioner fat per dag, ha tatt et svært stort kutt i oljeeksporten for å klare å opprettholde oljeprisen. Og ikke bare dette året. Så lenge skiferolje-produksjonen fortsetter å øke, måtte Saudi Arabia ha fortsatt å kutte oljeeksporten. Det er naturligvis begrenset hvor lenge de kunne ha holdt på slik før videre kutt i oljeeksport ville vært skadelidende. USAs kjærlighetsaffære med firehjulstrekkere, sammen med den økonomiske blomstringen i fremvoksende markeder, ga OPEC et nytt liv. Skiferolje kan ha tatt dette livet fra dem. Det er derimot ikke alt som er tapt for oljeoptimister. Bilindustriens penetrering i Kina er fortsatt langt mindre enn i de fleste utviklede økonomier.

Likevel, så tyder det meste på at oljeprisen vil forbli lav en stund. Primært på grunn av teknologi. Å utvinne skiferolje har på mange måter blitt lik hvilken som helst produksjonsprosess. Gjennom prøving og feiling har skiferolje-producenter funnet ut hvordan de kan redusere kostnader, i tillegg til å utvinne større andeler av energireservene. Disse teknologiene og fremgangsmåtene vil fortsette å forbedre seg. Dette vil føre til at break-even nivået, som allerede er i nærheten av \$40-fatet, vil fortsette å falle videre. I tillegg finnes det innholdsrike skiferolje-reserver som strekker seg fra Polen til Kina.

Vi må heller ikke glemme fornybar energi. Installert kapasitet i henhold til solkraft har doblet seg annen hvert år. Vi er kun åtte doblinger fra at solkraft kan ivareta hele planetens energibehov. En kan derimot argumentere med at de teknologiske fremgangene som må til aldri vil forekomme. Men hvis Teslas markedsverdi på \$24 milliarder er noen indikasjon, vil kanskje biltransport-teknologier forandre seg drastisk over de neste 10-20 årene. Dette vil potensielt være svært skadelidende for oljeindustrien, da transportsektoren står for mer enn halvparten av det globale oljekonsumet.



STAVANGER ASSET MANAGEMENT AS

JÄTTÄVÄGSVEIEN 7, 4020 STAVANGER  
TELEFON +47 406 95 100  
WWW.STAVANGERAM.COM



EMMANUEL VALLOTTO

+47 910 02 401  
EMMANUEL.VALLOTTO@STAVANGERAM.COM



EVEN KROHN-PETTERSEN

+47 941 46 559  
EVEN.KROHN-PETTERSEN@STAVANGERAM.NO