NYHETSBREV 16
01.04.2016

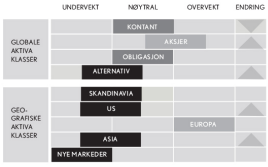
APRIL

TEKST:
EVEN KROHN PETTERSEN

Den europeiske sentralbanken har besluttet å betale bankene for å låne ut penger. Se Makrobildet
Den amerikanske aksjeindeksen S&P500 har stort sett tatt igjen hele fallet og er nå tilbake der de startet nyåret. Se Aksjer
Bedre risk reward i rentemarkedet. Se Rentebærende

Makrobildet

APRIL



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

I USA virker Federal Reserve nå mindre aggressive med tanke på rentehevingene som ble forespeilet i desember. Så langt dette kvartalet er det amerikanske markedet flatt, først ned så opp igjen etter et lite oppsving i oljeprisen og massiv shortinndekking.
Ser man fremover kan kombinasjonen av lavere prising og økende marginer derimot gi europeiske aksjer en fordel fremfor sine amerikanske rivaler.
I både Europa og Japan har politikerne begynt å innse at deres politikk har påført utilsiktet skade på banksystemet. Det at den europeiske sentralbanken nå har besluttet å mer eller mindre betale bankene for å låne ut penger, burde helt klart hjelpe på lønnsomheten. Også den japanske sentralbanken har først på kravene, etter smake fra banker og finansnæringen, og legger feringen for ytterligere grep som skal dempe "kleen" fra negative renter. Kanskje enda viktigere i denne sammenhengen, så har kinesiske myndigheter økt sin innsats for å hjelpe banker med ulønnsomme lån. Ettersom det kinesiske banksystemet stort sett er statseid, så har myndighetene svært gode insentiver til å rydde opp i dårlig gjeld, for i sin tur å øke verdien på egen aksjebeholdning. Det er trolig bare et tidsspørsmål før et tilbakekjøpsprogram for utsatte bankpapirer settes i kraft. Kanskje ikke ulikt det man så på 90 tallet, hvor bankene kunne selge dårlige lån til staten for 100% av pålydende. Svært generøst mot bankene med andre ord.

Vi fortsetter å være positive til aksjer i Euro-sonen, men vi ignorerer ikke risikoen her. Den største risikoen er kanskje at Europa, Japan og Kina skal falle inn i en deflasjonsspiral. Japan er som kjent ikke helt fremmed for dette. En stund så det ut som om pengepolitiske grep i Japan hadde presset den langsiktige inflasjonen opp, men den siste tiden har inflasjonsforventningene igjen falt, samtidig som Yen'en har steget. Vi tror ikke, som mange andre, at den japanske sentralbanken har brukt opp alt tørt krutt. Selv om det å kutte allerede negative renter neppe er en god løsning. Derimot kan tilbakekjøpsprogram være med å øke inflasjonen igjen. Spørsmålet er om dette blir gjort proaktivt eller reaktivt. Vi tror ikke den japanske sentralbanken vil tillate særlig mye mer styrkelse av Yen 'en, selv om det er mulig økonomien må kjenne ytterligere på smerten før aggressive tiltak blir gjennomført.

Akkurat som i Japan, så har Europa slitt med å holde deflasjonspøkelse unna. Men her er viljen til å gjøre store tiltak splittet mellom forskjellige Euro-land. Men heldigvis vil Euro-sonen fortsette å tjene på en svakere Euro og lavere råvarepriser, samtidig som lettelsene i kravene til bankene og et stort overskudd i etterspørselen gjennom flere år kan virke positivt. Så selv om vi har sett noe svakere økonomiske data fra Europa, så forventer vi at veksten vil fortsette å være sterk nok til å presse arbeidsledigheten videre ned gjennom året. Dette burde ta ned konkursrisikoen noe, enn så lenge i alle fall.

Når det kommer til valuta så tror vi det meste av svekkelsen av kronen er forbi. Så langt i år har vi sett en korreksjon på 5% i kronen mot dollaren. Vi beholder derfor vårt syn på valutasikring enn så lenge.

ALLOKERING

Vi har tatt opp igjen noe av vektingen mot aksjer siste tiden. Blant annet har vi økt litt i både USA og Asia, så undervekten er noe mindre der nå enn tidligere. Vi er fortsatt sterkt undervektet nye markeder, men vi har litt eksponering mot Japan, som har hentet seg godt inn siste tiden. Vi beholder vår overvekt mot europeiske aksjer, men sikter mer mot verdiaksjer fremfor vekstaksjer fremover. De siste 5-6 årene har verdiaksjer "hengt etter", kanskje på grunn av den store kapitalstrømmen som har vært rettet mot indeksfond. Vi har troen på at dette vil kunne snu i tiden fremover og har derfor vektet noe om på eksponeringen, litt mindre mot indeks og litt mer mot forskjellige fond og tilsvarende. Som et alternativ til ren indekseksponering har vi for eksempel rettet noe av aksjevektingen i USA mot Warren Buffett's Berkshire Hatteway.

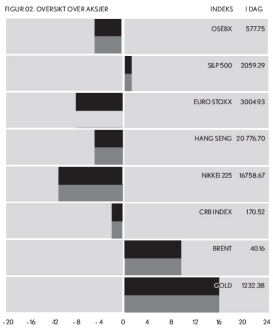
Vi har også kjøpt noe "stock picking" fond, og litt alternative fond som er lite korrelert med aksjemarkedet. Så selv om vi har økt eksponeringen mot aksjer, har vi nå litt mindre eksponering med høy beta, og generelt sett lavere volatilitet.

Vi har også kjøpt en posisjon i gull som et alternativ til cash og motvekt til generell aksjerisk.

Aksjer

APRIL

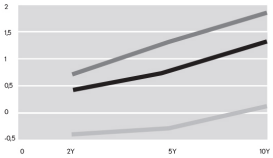
FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER



Aksjekursene har de fleste steder steget igjen noe, etter fallet vi så i januar og februar. Asia og Japan har steget mest siste måneden, men den Japanske indeksen er til gjengjeld blant de svakeste aksjeindeksene hittil i år. I USA har aksjene på S&P500 stort sett tatt igjen hele fallet og er nå tilbake der de startet. I Europa sliter derimot indeksene fortsatt med å hente seg inn.

Rentebærende

APRIL



NOK	0.4360	0.7000	1.2090
USD	0.7329	1.2290	1.7914
EUR	-0.4870	-0.3280	0.1530

FIGUR 03. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

Rentemarkedet fikk også en korreksjon i januar/februar, men i motsetning til i utlandet, så har ikke det norske rentemarkedet hentet seg inn igjen nå i ettertid.

Men som vi skrev sist, så har utgangen i spreadene også ført til at risk/reward nå ser bedre ut for høyrentobligasjonene, og vi har tro på at High-Yield kan utkonkurrere aksjer i flere land de neste 2-3 årene.
I Europa har også sentralbanken nå besluttet at de skal kunne kjøpe selskapsobligasjoner i markedet, som igjen burde være positivt for investment grade papirer.

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

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