



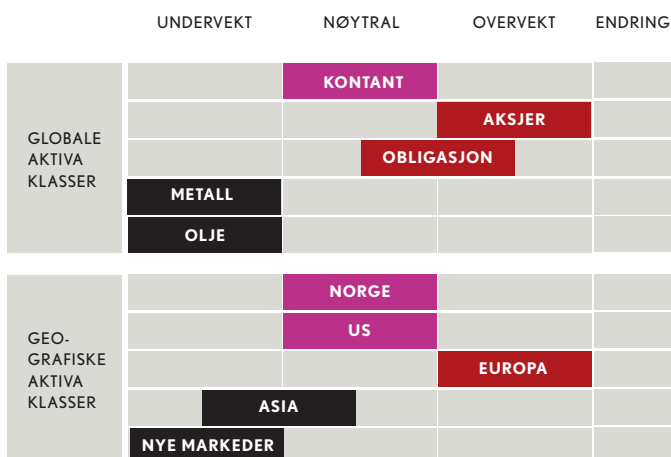
ju·li

I TALL

NYHETSREV 12
18.07.2014

TEKST:
SAM / WERKSEMD

MAKROBILDET



FIGUR 01. OVERSIKT OVER MAKROBILDET
HØYRE KOLONNE ANGIR ENDRING MED PILER: OPP, NED ELLER UENDRET

Årets første halvår har vært relativt todelt. Børsmessig hadde vi et frem-og-tilbake-like-langt – preget første kvartal, mens andre kvartal ble noe mer interessant. Oslo Børs gjorde et byks på 10% for kvartalet, mens USA steg i underkant av 5%. Europa var flatt, mens Kina og Japan var noe opp. Totalt sett gir det et noe blandet bilde for årets første halvår, med Norge opp 12,5% og Japan ned 7%.

Mens aviser og markedskommentarer før nyttår var preget av at gullalderen gikk mot slutten for Norge, så virket det som at dette sentimentet snudde i første kvartal. Nå noen måneder senere ser vi at husprisene holder seg sterke, mens økonomien vokser i en noe svakere takt. Med et anslag på 15-20% fall i oljeinvesteringene til neste år, og OSEBX godt over gjennomsnittlig P/E og P/B, så øker attraktiviteten for å ta noe gevinst i dette markedet.

Det globale bildet ser fremdeles lyst ut, spesielt ift aksjer. Vi har meget lave renter (bortimot) overalt, med utsikter for at rentene vil forbli lave en god stund til. Vi ser tiltakende bedring i mange land og markeder, med bl.a. bedring i arbeidsmarkedstall, boligpriser, PMI tall osv. Når det er nevnt, så er det også slik at dette bildet reflekteres i markedssentiment og priser. Vi har sett en eskalering av priser i obligasjonsmarkedet, spesielt høyrente-obligasjoner og perifere statsobligasjoner. Det har nå kommet så langt at enkelte sør-europeiske stater betaler en lavere rente enn Norge(!). De lave rentenivåene fører til at investorer søker etter andre muligheter for avkastning, noe som har medført fornyet popularitet for salg

STAVANGER ASSET NR 12

Smart



Du er hva du tenker, hevder forfatteren av “Thinking fast and thinking slow”. Mens den langsomme tenkningens kunst nok har sitt høysete annetsteds, kan man kanskje i Stavanger finne tegn på at et kvart århundres kollisjonskurs i learning-by-doing og oppfinnsomhet-etterbehov har agregert en kollektiv nedsliping av terskelen for å agere på muligheter og dertil en regionalsæregen utviklet uærbødighet for motstand. Og kanskje også en type intelligens som bunner i instinkt, teft og forretningsmessig gatesmarthet.

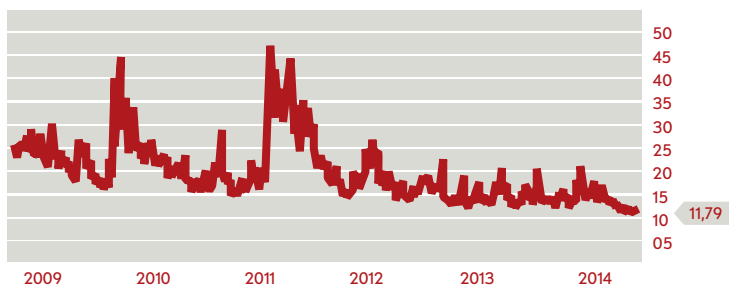
I tråd med en tidsånd der smart betegner effektivitet, bærekraft og multifunksjonalitet som prefiks for både kommunikasjonsteknologi og kjøretøy, finnes nå også betegnelsen tilgjengelig for geografiske områder, om de rette betingelsene oppfylles: EUs forsknings og innovasjonsprogram Horisont 2020 utlyser byer med vilje og evne til å tenke nytt og gjøre det på en klimavennlig måte, for å i neste instans dele sine modeller og løsninger som foregangsbyer til etterfølgelse. Stavanger har allerede sendt inn søknad.

av såkalt "covered-calls". Denne opsjonsstrategien fører til lavere volatilitet i opsjonsprisingen, som igjen fører bl.a. til lavere volatilitet i indekser som VIX – som nå viser historisk lave nivåer for volatilitet (se graf). Med avtakende inntjeningsvekst hos amerikanske selskaper, treg vekst i USA og EU, historisk høye nivåer for investorsentiment, samt noen mulige risikofaktorer i bl.a. Kina og Irak, så har risikoen for en form for korreksjon økt. Det vanskelige er å si noe fornuftig om når den skulle komme, men faren har som nevnt økt videre. Vi er som tidligere nevnt positive til markedet på sikt, men er årvåken ift en mulig korreksjon i månedene som kommer.

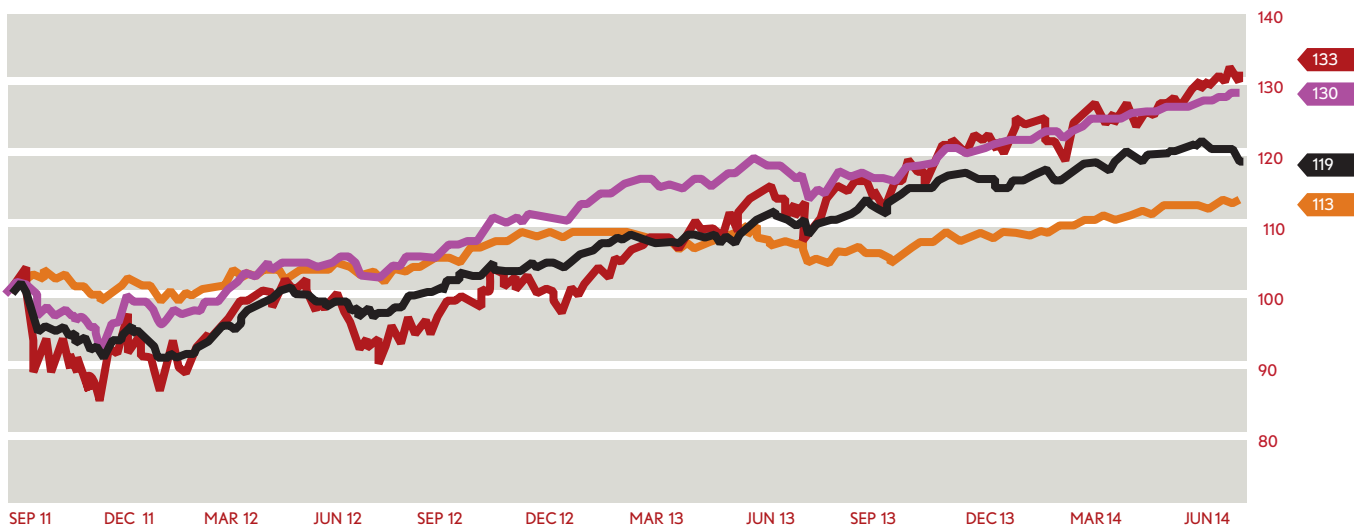
Allokering

Når det gjelder allokering, så gjør vi ingen store endringer heller ikke denne gangen. Innenfor rentemarkedet (/direkteavkastning) er vi fremdeles lite positive til Investment Grade markedet som gir avkastning på nivå med en bank-konto. Men for å finne gode alternativer opprettholder vi maksimal overvekt på aksjer, også for å kunne ta større andel av gode utbytte-aksjer som en substitutt for

overprisede obligasjoner. Prisingen har fortsatt å komme opp i de fleste markeder, men vi mener allikevel at aksjemarkedet er attraktivt i det lengre løp – men er varsom i det korte bildet. Europa er fremdeles den mest attraktive regionen, og da i særdeleshet perifer-Europa – selv om vi her må tåle noe større volatilitet. Vi er nøytrale på USA og Norge. Nye markeder, Kina og Japan er undervektet, men vi ser fortsatt på spesielle muligheter rettet mot Kinesisk helsesektor. Vi har lenge vært negative til råvarer. Vi begynner antakeligvis å nærme oss et punkt hvor deler av dette markedet kan begynne å se interessant ut igjen. Vi er ikke rede til å oppjustere allokeringen til råvarer generelt, men ser for oss at vi kan endre vårt syn på dette i nær fremtid. Mens den norske kronen styrket seg formidabelt gjennom første kvartal, så har bevegelsen blitt reversert i andre kvartal. Nivåene er nå tilbake der de var rundt nyttår. Vi mener at dette er et relativt sterkt nivå for EURNOK, et OK (men ikke knallsterkt) nivå for USDNOK, og et middels nivå for GBPNOK. Vi benytter denne type nivåer til å sikre mer enn halvparten av EURNOK eksponering, samt en noe mindre del av USDNOK eksponering.



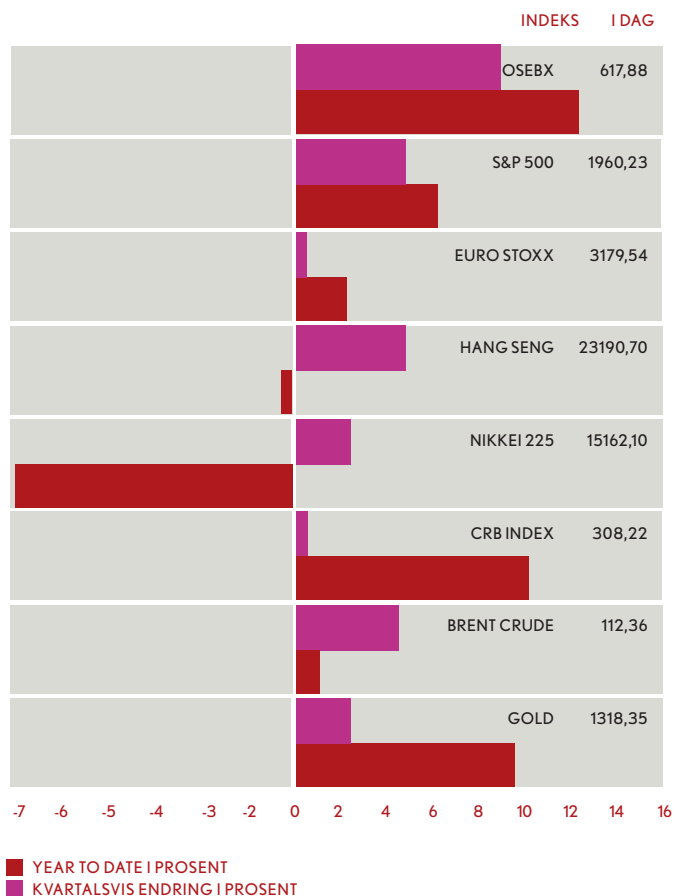
FIGUR 02. BASERT PÅ VIX INDEKS - SPX VOLATILITY



FIGUR 02. BASERT PÅ EZCIEZCI INDEX (EXANE EUROZONE CONVERTIBKE BOND)

- MSCI WORLD INDEX
- BBG GLOB HY CORP
- EXANE EUROZONE CONVERTIBLE BOND
- BBG GLOB IG CORP

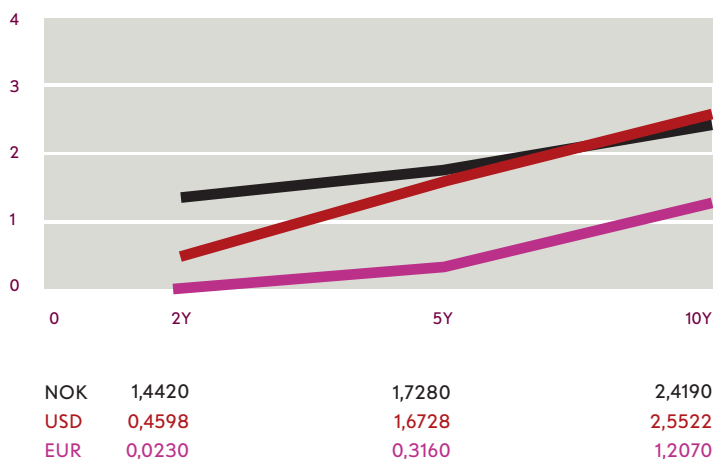
AKSJER



FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

Risiko-aktiva har i de fleste modne markeder hatt en god prisstigning de siste årene, noe som øker interessen for å realisere noe av profitten. Det som allikevel er viktig å merke seg er at brorparten av oppgangen i de fleste toneangivende børser er konsentrert rundt noen få "mega-caps" aksjer. Oppgangen har med andre ord hatt veldig liten bredde i markedet. Dette gjelder ikke bare Oslo Børs, men også mange av de andre store aksjeindeksene. Med utsikter for fortsatt lave renter, og tiltakende (om endog små) bedring i det økonomiske bildet, så anser vi aksjer fremdeles som et attraktivt sted å være. Vi ønsker fortsatt å ha (og gjerne øke) andelen av utbytte-fokuserte aksjer. Dette er både fordi at denne type investering er en god substitutt for overprisede obligasjoner, men også fordi at utbytte-avkastningen i aksjer fremdeles er veldig høy sett i et historisk perspektiv – og da spesielt sammenlignet med avkastningen i obligasjoner. Videre ser vi for oss at det vil være en del interessante sektorer som vi ønsker å ha fokus på fremover. Jeg har tidligere nevnt effekten av hva Kinesiske reformer kan ha for Kinesisk helsesektor, vi tror at Automotive industrien fremdeles skal ha en form for gjeninnhenting etter finanskrisen, og vi vil i tillegg begynne å posisjonere oss for hva vi forventer av endringer innen energi-sektoren de kommende årene. I tillegg til dette så er vi ytterligere styrket i troen på at perifer-, og da spesielt Sør-Europa, byr på spennende muligheter. Aksjeprisingen har kommet opp noe, men enkelte land og sektorer er fremdeles priset for krise. Sistnevnte geografiske vektig vil nødvendigvis medføre noe økt volatilitet, og passer derfor ikke nødvendigvis for alle, men vi mener at vi her skal få betalt for denne økte volatiliteten.

RENTEBÆRENDE



FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

Rentemarkedet fortsetter å øke i vanskelighetsgrad. Selv om vi har skrevet om dette en stund, så har dette markedet nå bare blitt mer utfordrende etter vår mening. Avkastning på sikre papirer har fortsatt å komme ned, noe som igjen gjør denne type investering lite attraktiv. Videre har også perifere statsobligasjoner nå kommet ned mot tilsvarende nivå som sikrere obligasjoner. På toppen av det hele så har høyrente-obligasjonsmarkedet vært så hett så langt i år, at også her har renten kommet ned mot nivåer som ikke kan forsvares i forhold til risikoen en tar i enkelte av disse selskapene. Vi foretrekker derfor å være veldig godt diversifisert i høyrente-obligasjoner, samt at vi har ytterligere vektet oss over mot konvertible obligasjoner. Dette er et noe mindre marked, og blir gjerne derfor ikke like fort overopphetet, men har også en klarere link til aksjemarkedet. I og med at vi har god tro på det langsiktige bildet for aksjemarkedet, så fremstår dette investeringsalternativet som mer attraktivt.

Konklusjon

Attraktiviteten for å ta noe gevinst i Oslo Børs øker. Rentemarkedet har blitt mer utfordrende. Vi anser aksjer fremdeles som et attraktivt sted å være. Vi er positive til markedet på sikt, men det kan komme en mulig korreksjon i månedene som kommer. Sør-Europa er fremdeles den mest attraktive regionen, selv om vi her må tåle noe større volatilitet. Interessante sektorer er kinesisk helsesektor, Automotive industrien, samt energi-sektoren som skal gjennomgå endringer de kommende årene.



EMMANUEL VALLOTTO

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



EVEN KROHN-PETTERSEN

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