

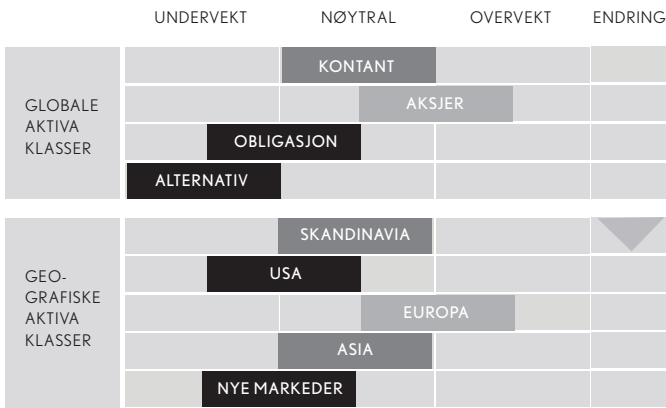


Vekstraten i Europa nærmer seg 3% Makrobildet

Trump-effekten fortsetter (uten Trump) Aksjer

30 år med fallende renter forbi Rentebærende

Makrobildet APRIL



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

Globale makroindikatorer har pekt i riktig retning i nesten hele verden. Den globale BNP veksten har holdt seg stabil på et bra nivå, og rentene globalt er fortsatt på rekordlave nivåer. På tross av mye negativ "støy" rundt Europa, så har vi også her sett en bedring siste tiden. Vekstraten i Europa nærmer seg 3%, som begynner å bli ganske bra. Dette har også gjort at flere og flere analytikere og forvaltere nå ser mot Europa, hvor aksjene er billigere enn i USA. Mediene og markedene fulgte valget i Nederland nøye, og utfallet var noe beroligende med tanke på valget som kommer opp i Frankrike snarlig.

Vi så en tiltagende vekst i Kina i slutten av fjoråret, og denne har fortsatt inn i 2017. Det er enn så lenge ingen tegn til avmatning, så en kollaps i Kinesisk økonomi ser ikke sannsynlig ut på kort sikt. For Norge er det positivt at Kina nå åpner opp for frihandelsforhandlinger igjen, som kan være en viktig vekstdriver i flere "norske bransjer".

I USA har man en relativt lav arbeidsledighet, og rentene settes nå opp gradvis på en kontrollert måte. Dette er det klart viktigste forbrukermarkedet i verden, og nå ser vi også en tiltagende vekst i privat forbruk i USA. Det er normalt gode nyheter for selskapenes inntjening. Trump har vært ganske krass i sine uttalelser rundt Kina og det han kaller valutamanipulasjon, samt det enorme underskuddet USA har i handelsbalansen med Kina. Det har naturlig nok vært mye snakk om en mulig handelskrig mellom landene siden presidentvalget i USA. Nå har Trump møtt Xi Jinping i Kina, og det ser ikke ut som det blir noen fullblåst handelskrig med det første. Det er beroligende, selv om blant annet Nord Korea fortsatt skaper bekymring.

Nå er første kvartal passert og porteføljene våre har fortsatt den gode trenden fra slutten av fjoråret.

ALLOKERING

Vår eksponering mot det globale markedet har gitt god uttelling, samtidig som Oslo Børs har hatt svakere utvikling så langt i år. Vi ønsket å øke vår eksponering mot vårt hjemmelige marked i fjor, men valgte å fordele halve denne eksponeringen mot det litt bredere "Norden". Dette har vist seg å være et godt valg, da Norge har underpresteret de fleste markeder hittil i år.

Vi har valgt å konsentrere vår vekstmarkedseksponering mot Asia, som har bidratt meget godt i våre porteføljer siste tiden. Vi økte til overvekt aksjer når Trump vant valget i USA, som også har bidratt positivt på avkastningen.

Vi har holdt på våre sektoreksponeringer, men byttet fra "laks på Oslo Børs" til mer global sjømat i våre brede porteføljer. Det har vært riktig, spesielt med tanke på den kraftige korreksjonen vi har sett på sjømat-indeksen på Oslo Børs i det siste. Vår eksponering mot "robotics" har fortsatt å gi meget god uttelling. Dette er "en sektor" vi fortsatt har veldig tro på.

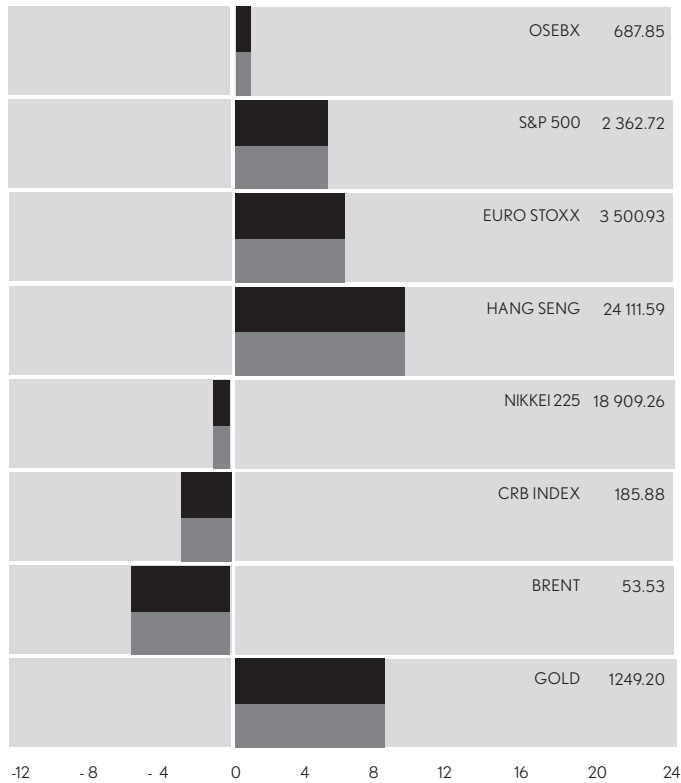
Helseeksponeringen vår var ikke gunstig i fjor, men denne sektoren har gjort det bra så langt i år. Et par av fondene vi er investert i har besluttet å "stenge dørene" for nye investorer. Det ser vi på som svært positivt, da faren er at de kan bli offer for egen suksess hvis de vokser for store.

Aksjer

APRIL

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

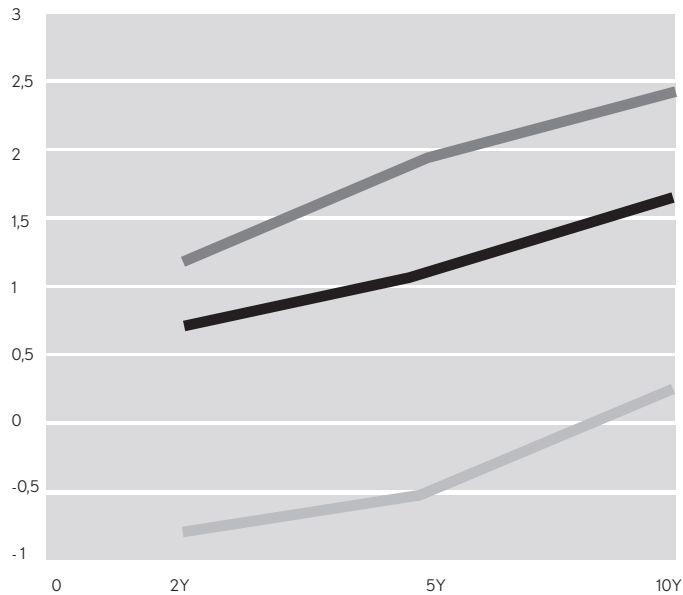
Vi er (som mange andre) litt skeptiske til prisingen i USA, og beholder undervekt av aksjer her. Vi har fortsatt en betydelig andel vektet mot USA (USA utgjør ca 55% av MSCI verdensindeks) og har fått god uttelling på dette, særlig i etterkant av at Trump valget. De amerikanske aksjene er kanskje "dyre", men vi må heller ikke glemme at markedet kan forbli dyrt i mange år. Trumps første 100 dager som president er ikke over enda, og vi har sett at han ikke får gjennomslag for alle sine utspill. Skattelettelse og andre vekststimulerende tiltak vil selvfølgelig være positivt for amerikansk økonomi, men på den annen side er det også positivt at Trump møter motstand i egne rækker og at det politiske systemet i USA ser ut til å fungere. Vi beholder Berkshire Hathaway aksjen som vår direkte eksponering mot USA.

Diskusjonen rundt "såkalt" aktivt forvaltede fond versus indekser og indeksfond fortsetter nesten daglig i avisene. Nylig fikk DNB (igjen) sterk kritikk i DN for sin "underperformance" mot indeks i flere av deres aktivt forvaltede fond. Samtidig er det en kjensgjerning at alle fondene umulig kan slå indeksene samtidig.

Skal man investere i noe annet enn billige og effektive indekser, så "må" forvalteren beviselig ha lang og ikke minst god historikk. Vi mener det finnes dyktige aksjeplukkere og forvaltere der ute, men det er ikke alltid like lett å vurdere, og selv de aller beste har hatt perioder hvor de underpresterer. Som vi har skrevet om før, så må man gjøre noe annerledes enn markedet hvis man ønsker å slå markedet. Flere av våre utvalgte aksje og rentefond er i denne kategorien.

Rentebærende APRIL

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



NOK	0.6140	1.0700	1.6400
USD	1.2540	1.9212	2.3874
EUR	-0.7400	-0.3810	0.3280

Etter rundt 30 år med fallende renter, så har vi trolig har vi passert rentebunnen også globalt. Spesielt i USA har vi sett at lange renter har steget en del siden bunnen i fjor sommer. Selv om rentene har kommet opp, så er det fortsatt lenge før de utgjør noen nevneverdig trussel for aksjemarkedet. Flere land har fortsatt renter rundt null, og i Norge kan man regne med lave renter en god stund til.

Vi har økt vektningen noe mot high yield, og fått godt betalt for det siste tiden. Vi beholder vår svært korte rentedurasjon på IG investeringer, men ønsker fortsatt noe høyere kredittrisiko for å oppnå en viss avkastning. Vi beholder vår eksponering mot konvertible obligasjoner som også har vært ganske bra siste året, samt et "special opportunity" rentefond som fortsetter å levere overlegen avkastning i rentemarkedet.

Valutamessig er vi reallt nøytrale til USD, noe som betyr at USD styrkelse fort vil kunne bli utlignet av en NOK styrking. Når det gjelder EUR er vi mer overbevist om at nedsiden er vesentlig større enn oppsiden.




EMMANUEL VALLOTTO

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


EVEN KROHN-PETERSEN

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