

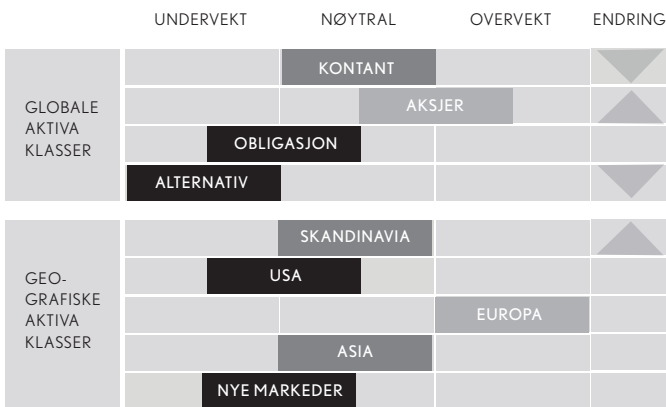


Den statistisk beste tiden for markedene Makrobildet

Vi fortsetter å holde på sektorinvesteringene Aksjer

Økt eksponering mot høyrentefond Rentebærende

Makrobildet JANUAR



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

Her er en liten oppsummering på markedene i 2016:

2016 startet med et brak, bokstavelig talt. Bare ti dager inn i 2016, så hadde børsene verden over mistet 4 billiarder dollar (\$4tn på engelsk) i markedsverdi. Årsaken var frykt for en økonomisk nedtur i Kina, og tilhørende svekkelse av den kinesiske valutaen.

Det ble en sjelden dårlig start på året. En av de dårligste noen sinne faktisk. Råvareprisene fortsatte det kraftige fallet fra året før, og oljeprisen traff 27 dollar den tredje uken i januar. Dette gikk hardt ut over energisektoren, og både rentepapirer og aksjer tilknyttet olje fikk "juling".

Så i slutten av januar fikk vi melding om at Japan omfavnet negative renter (10 årig stat ble handlet til negativ rente). Dette førte igjen til en nedtur i banksektoren. Allerede innen august hadde det globalt blitt investert 13 billiarder dollar til negativ rente. Forsikringsbransjen og pensjonsselskapene er de store taperne i denne sammenheng.

I juni skulle Britene gå til valgurnene, og meningsmålingene viste som kjent at det ikke ville bli noen Brexit. Men helt trygge følte vi oss aldri. Det viste seg å være med god grunn, vi vet alle hva resultatet ble. Dette førte til at det britiske pundet falt til sitt laveste nivå på flere tiår. Historisk lave nivåer hvis man måler det handelsvektet. Dette kan selvfølgelig være en mulighet på lang

Da er 2017 igang. Året starter med oppgang på de fleste børser. Optimismen er heldigvis langt høyere i år, enn den var ved inngangen til fjoråret. Vi har lagt bak oss et begivenhetsrikt og utfordrende år.

sikt, men enn så lenge er det fortsatt en god del usikkerhet knyttet til Brexit og UK sin fremtidige rolle utenfor EU.

"Brexit-sjokket" varte bare i to dager, så var markedene opp igjen. Men da var det også på tide å begynne å bekymre seg for det amerikanske presidentvalget. Det var jo faktisk en reell mulighet for at Trump skulle bli president. Vi ville ikke tro det, men vi hadde jo sett merkelige ting skje før. Akkurat som ved Brexit, så ble resultatet motsatt av hva (nesten) alle meningsmålinger viste i sluttspurten. Og markedene reagerte igjen med et lite fall, som ble snudd til optimisme og oppgang allerede samme dag. Markedene steg i forkant da man trodde Clinton skulle vinne, så steg det videre da det viste seg at Trump stakk av med seieren. Nå var saken avgjort, og usikkerheten var borte. Det burde trolig også nevnes at Trump modererte seg kraftig i sin første tale til folket. Han trengte ikke lenger benytte samme retorikk, og ordlyden ble en helt annen. Det var en tydelig lettelse i markedet.

Oljeprisen har bedret seg utover året, og OPEC og Russland har fått mye av oppmerksomheten. En avtale om produksjonsbegrensninger er på plass, men tilliten til "kartellet" er som vanlig liten. Og amerikanske skiferoljeprodusenter står klare til å øke produksjonen hvis prisen blir høy nok.

Det har vært til dels store valutasingninger i løpet av året, og dollaren styrket seg igjen kraftig mot norske kroner på slutten av året. Dette kan sees i sammenheng med at den amerikanske sentralbanken satte opp renten for andre gang i desember (første gang var i desember 2015). Man hadde forventet flere rentehevinger ved inngangen på året, men disse ble satt på vent. Retningen er likevel satt, renten skal mest sannsynlig videre opp.

Børsene i USA har truffet "all time high" etter at Trump vant valget, og prisingen begynner å bli relativt høy. Men med ekstremlave renter, så er denne prisingen likevel relativ. Investeringer på bankkonto gir et godt tap etter skatt og inflasjon. Og inflasjonen har begynt å vise seg i større og større grad. Da er det kanskje en fare for at rentene begynner å stige igjen, også utenfor USA?

Hva er så mulighetene i 2017, og hvor er fallgruvene?

Kanskje greit å begynne med de sorte svanene. Den viktigste er trolig Kinas økonomi og en eventuell handelskrig med USA. Den andre er politisk risiko i Europa. Den tredje er de mulige konfliktene som kan eskalere rundt Nord Korea, Taiwan og Sørkinahavet. Vi holder derfor et godt øye med Kina og vekstmarkedene fremover.

I Europa fortsetter høyrebølgen, Brexit er ikke avklart, Italienske banker er fortsatt under sterkt press, og NATO går inn i en usikker fremtid. Både med tanke på Tyrkias medlemskap, men også med tanke på Trumps uttalelser om amerikansk "støtte" til organisasjonen.

Så til mulighetene. Vi er inne i den statistisk beste tiden for markedene, selv om fjoråret viste at dette ikke er noen garanti. De største usikkerhetsmomentene fra 2016 er til dels lagt bak oss, og optimismen er langt høyere enn den var på samme tid i fjor.

Vi har fortsatt historisk lave renter, som igjen gjør alle andre investeringer mer attraktive. USA har satt opp renten to ganger fra bunnen, som er et tegn på at økonomien ikke lenger trenger ytterligere stimulanse, eller at økonomien går ganske bra med andre ord. Det kan se ut som om de klarer å komme seg ut av sitt lettelsesprogram (QE) på en bra måte, og skulle de klare å normalisere rentene fremover, så er dette veldig positivt for verdens økonomi. Også er det i alle fall et håp om at Europa kan klare det samme.

I USA er arbeidsledigheten kommet ned på et fornuftig nivå, og antallet nye arbeidsledige er på historisk lave nivåer.

USA er fortsatt verdens største og klart viktigste økonomi, og forbrukerne i USA er verdens viktigste forbrukere. Veksten i USA er bra, og skule Trump få til noe av det han har sagt i forhold til middelklassen, så er dette en svært positiv stimulanse for veksten.

Sentralbanker over hele verden har drevet en stimulativ politikk, og det fortsetter de med i 2017. Verdensøkonomien har fortsatt en BNP-vekst på over 3%, og oljeprisen (og andre råvarer) har som kjent hentet seg godt inn.

Verdens BNP-vekst holdes delvis oppe av veksten i Kina, som har flatet ut på rundt 6%. Vi har sett veksten her falle fra tosifret, ned til dagen nivå. Men det mange glemmer er at hvis man ser på størrelsen på Kinas økonomi i dag, så er veksten nå større ("i kroner og øre") enn den var for noen år siden da veksten var over 10%.

ALLOKERING

"All sannhet passerer gjennom tre stadier. Først blir den latterliggjort. Så blir den voldsomt motarbeidet, for så å bli akseptert som selvinnsyende"

Arthur Schopenhauer

Hvis man som forvalter skal utkonkurrere markedet over tid, så må man ofte befinne seg i en av de to første stadiene. Dette må vi minne oss selv og kundene på når våre investeringer midlertidig faller i verdi. Som Warren Buffett har sagt: «Du har ikke rett eller galt fordi andre er enig med deg. Du har rett fordi dine fakta er korrekte og ditt resonnement er riktig»

Vi har økt vektingen mot aksjer til svak overvekt etter at Trump ble valg som president i USA. Vi har fortsatt god aksjeksponering mot det amerikanske markedet, hvor økonomiske indikatorer er bra. Samtidig beholder vi en liten overvekt mot Europa, hvor mye usikkerhet gjenstår, men hvor prisene også er lavere. Vi har også økt eksponeringen mot Norge og Norden. De momentene som gjorde oss negative til vårt hjemlige marked er nå stort sett borte. Vi har i større grad enn tidligere investert i aktive fond, fremfor indekser, da vi ser bedre muligheter for dyktige aksjeplukkere fremover.

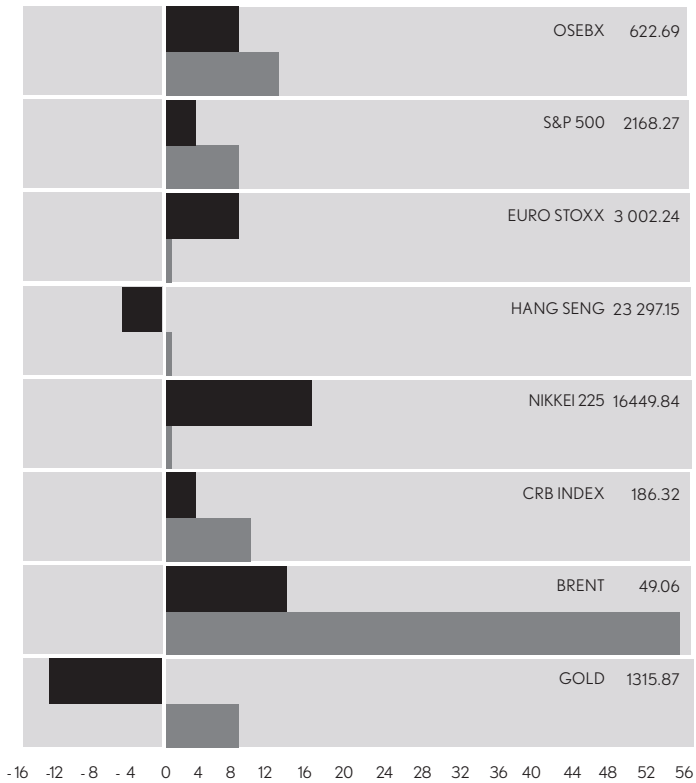
Vi mener fortsatt at den norske kronen vil styrke seg over tid, og beholder en realtalt høy grad av valutasingring.

Aksjer

JANUAR

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

Vi fortsetter å holde på våre sektorinvesteringer inn i 2017. Først og fremst vil jeg nevne sjømatsektoren, som starter 2017 med historisk høye laksepriser. Det er åpenbart en risiko for at prisene kommer ned igjen, men det er også mye som tyder på at de vil holde seg høye en god stund til. Vi tror på vår side at dette er en megatrend, og mener man burde ha et langsiktig perspektiv her. Kortsiktig vil også dette svinge, men sjømat er ikke bare laks, og sjømat utgjør fortsatt under 1% av verdens "matfat". Den sunne og grønne trenden fortsetter uforminsket enn så lenge.

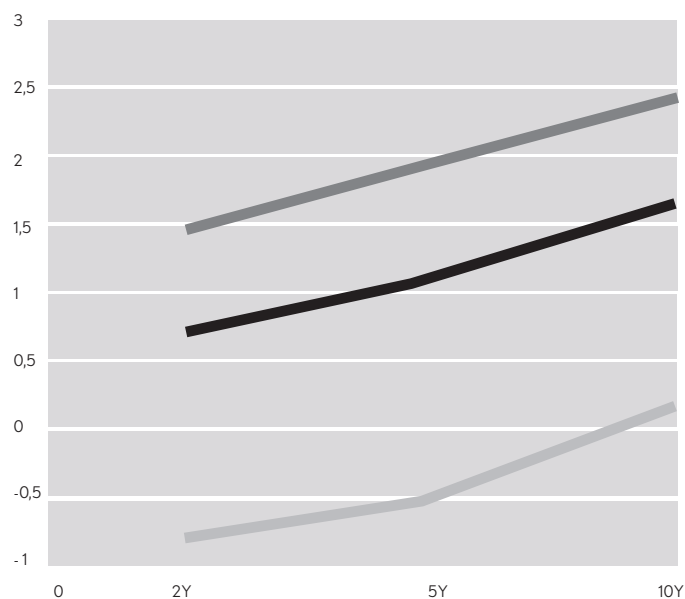
Vi har holdt på vår helseeksponering, som vi også mener er en megatrend. Dette har ikke vært noe gunstig i 2016, men vi velger å holde på denne, da vi tror vår langsiktige analyse er riktig. Den store sektorrotasjonen vi har sett de siste månedene har ikke vært i favør av "defensive" aksjer som helseaksjer.

En annen trend vi har veldig tro på er robotisering. Her er det veldig mye som kan nevnes, 3D-printing, droner, high frequency trading og mye mye mer. Men viktigst er kanskje utviklingen av avanserte computere og såkalt "big data" og algoritmer. Cloud computing og cloud robotics er på fremmarsj. Også sosiale medier har blitt en viktig del av "big data" og robotisering. Dette påvirker så å si alle andre sektorer også. Selvlærende datamaskiner med aksellererende læringskurve, vil skape store omveltninger fremover.

De store IT selskapene i USA har også kjøpt og investert i "robotics-selskaper". Etter hvert som også såkorn investorene begynner å omfavne dette, kan teknologien adopteres raskere flere steder, og kanskje gjøre robotisering til en selvforsterkende vekstsyklus.

Rentebærende JANUAR

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



Vi har tonet ned vår eksponering mot investment grade (IG) obligasjoner noe, til fordel for litt mer høyrenter. I USA er rentene som sagt på veg opp, derfor har vi valgt å holde rentedurasjonen så kort som mulig (tjener på renteoppgang), samtidig som vi har lengre kredittrisiko (som gir en bra løpende rente) på de sikreste obligasjonsfondene. Risikofrie renter er som nevnt historisk lave, og vi tror vi skraper bunnen i dette markedet. Vi beholder vår vektning mot konvertible obligasjoner samt et fond som utnytter spesielle muligheter i rentemarkedet, og som har en meget god historikk så langt.

NOK	0.7289	1.0786	1.6384
USD	1.4592	1.9258	2.4454
EUR	-0.7687	-0.5365	0.2074




EMMANUEL VALLOTTO

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


EVEN KROHN-PETTERSEN

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