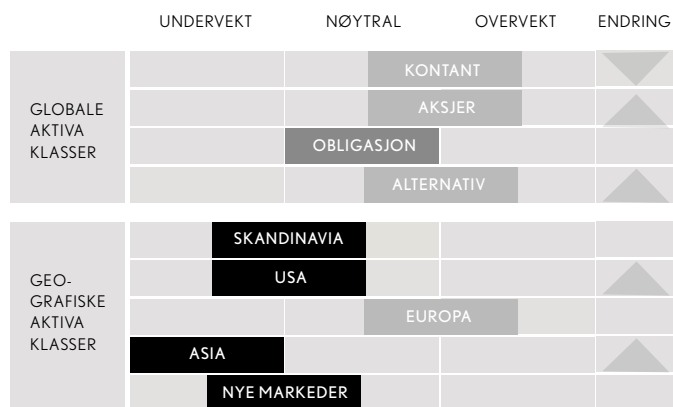




Viktigheten av dekorrelerende aktiva-allokering har blitt enda mer tydelig i kjølvannet av Brexit

Makrobildet

JULI



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

Overraskelsen var stor blant mange sist fredag, og det ble derfor også store utslag på børsene da Brexit var et faktum. Den største taperen så langt er banksektoren i Europa, som igjen direkte påvirker flere av de store indeksene rundt om i Europa.

I KJØLVANNET AV BREXIT

Langtidseffekten av Brexit-avstemningen er enda ikke gitt. Dette kan være starten på slutten for EU, men dette kan også styrke unionen, med god hjelp av nye finanspolitiske stimulanser og tiltak som adresserer EU-motstandernes argumenter. Vi tror på sistnevnte, men forventer å se økt politisk usikkerhet og økt finansiell volatilitet de neste månedene. Som et resultat av dette vil vi fortsatt ha en forsiktig holdning til risikoinvesteringer. Mange investorer har hatt et litt for avslappet forhold til forventningene rundt rentehevinger fra FED, og selv en liten endring i renteforventningene kan derfor føre til store bevegelser i dollarkursen. Det er også sannsynlig at den langsiktige virkningen av Brexit vil være inflasjonsdrivende. Hvis politikere rundt om i verden utfører stimulerende tiltak, vil inflasjonen mest sannsynlig etter hvert stige.

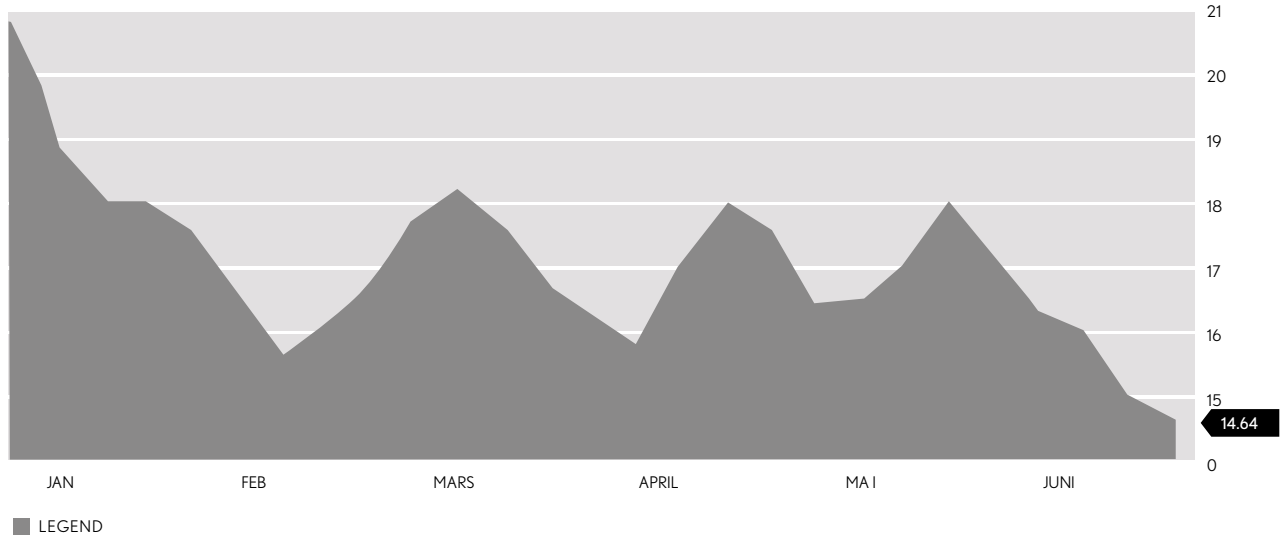
KONKLUSJON

Brexit-avstemningen har bremsert refleksjonen noe, med unntak av visse råvarer. Aksjer har generelt blitt noe billigere den siste tiden, med unntak av i USA, men er fremdeles ikke spesielt billig hverken i Europa eller Japan. Utfallet av Brexit er imidlertid heller ikke sammenlignbart med situasjonen rundt for eksempel Lehman Brothers konkursen. Vi anbefaler derfor ikke å bli enda mer defensive enn vi allerede har vært en stund. Men Brexit-avstemningen forsterker likevel vårt syn på at bevaring av kapital er viktig i dagens omgivelser med laber vekst, høy prising, vedvarende globalt deflasjonspress, pengepolitisk divergens, og en bred trend mot antikapitalistisk politikk. En forsiktig investeringsholdning som holder seg nær referansevektning på aksjer, obligasjoner og kontanter er og forblir mest forsvarlig.

ALLOKERING

I løpet av det siste kvartalet har vi fortsatt prosessen med dekorrelerende aktivaallokering, noe som har fungert relativt bra under uroen rundt Brexit. For å beskytte kapitalen økte vi kontantbeholdningen, samt eksponeringen mot gull, helsevesen og fiskesektoren, via ETFer og direkteinvesteringer. Vi styrket også investment grade delen av renteporteføljen. Vårt syn på markedet tilsier at "bear markedet" nesten er over, og vi ser derfor etter muligheter i aktivaallokeringen fremover. Vi holder på vår valutasikringsstrategi, og troen på at den norske kronen skal styrke seg i takt med oljeprisen. Vi tror at sektor og tematisk aktivaallokering vil være svært viktig i årene som kommer. Vi kommer derfor mest sannsynlig til å holde på denne strategien, både for å generere avkastning, men også for å redusere volatiliteten i porteføljen.

FIGUR 02. STOXX® EUROPE 600 BANKS

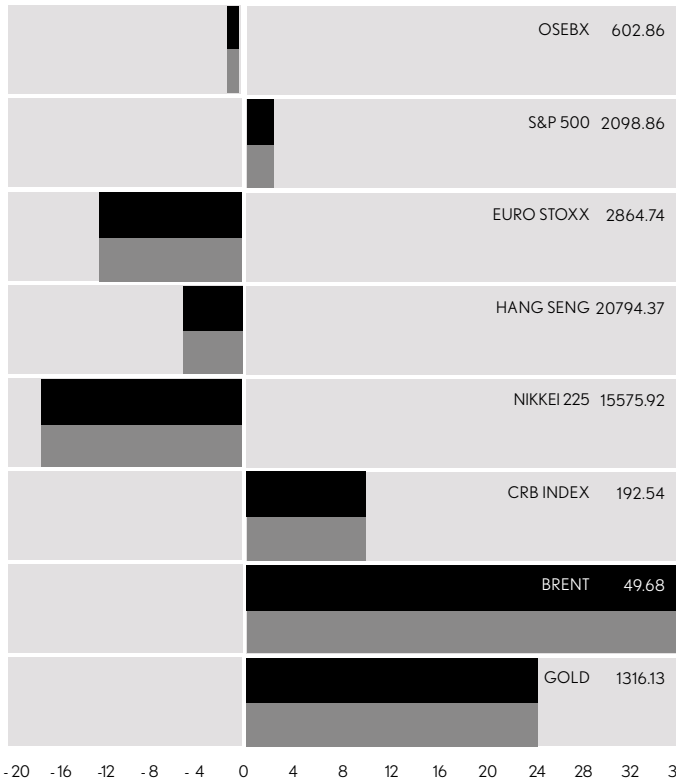


Aksjer

JULI

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

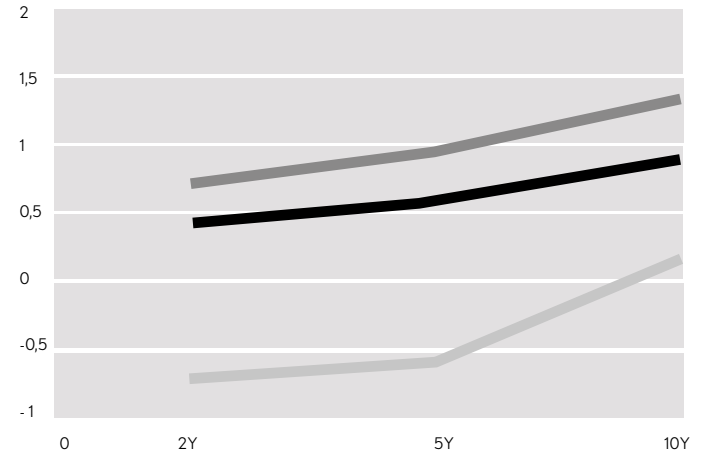
INDEKS I DAG



Rentebærende

JULI

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



NOK	0.4360	05400	0.9000
USD	0.5700	0.9400	1.3800
EUR	-0.6700	-0.5800	0.1500




EMMANUEL VALLOTTO

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


EVEN KROHN-PETERSEN

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