



Verdensindeksen har løftet seg ytterligere

Kapitalstrømmen går mot Europa

USA hever renten

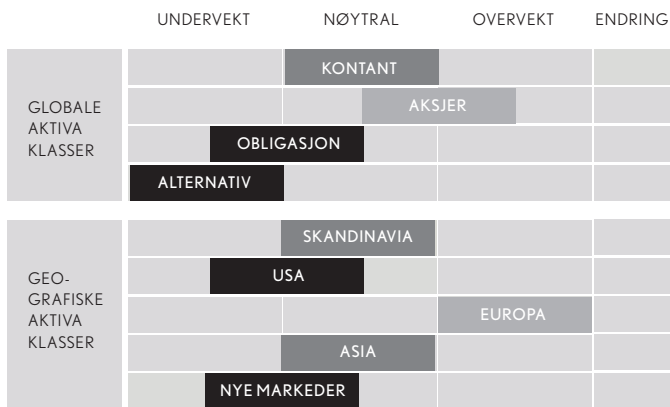
Makrobildet

Aksjer

Rentebærende

Makrobildet

JULI



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

Da er andre kvartal over, og mange har startet sommerferien.

Verdensindeksen har løftet seg ytterligere, og så langt har ingen hendelser klart å trekke børsene ned. Markedene har holdt seg sterke, mye grunnet gode makrotall, og ikke minst mangelen på større negative hendelser. I USA har "Shale oil" produsentene fortsatt å øke oljeproduksjonen, som igjen er med på å presse oljeprisen ned. Det er kanskje en medvirkende årsak til at Oslo Børs har steget mindre enn de fleste andre børser så langt i år. Samtidig har både tyske DAX og de amerikanske indeksene nådd nye "all time high". Vi har også sett ny vitalitet i forholdet mellom Tyskland og Frankrike etter valget av Macron som fransk president. Dette er svært positivt for EU, samtidig som utfordringene rundt Brexit fortsatt er tilstede, spesielt for Storbritannia.

ALLOKERING

Vi har ikke gjort de store trekkene dette kvartalet. Kun små justeringer i forhold til eksponeringen mot USA og Asia, samt litt endring på "tech" eksponeringen vår.

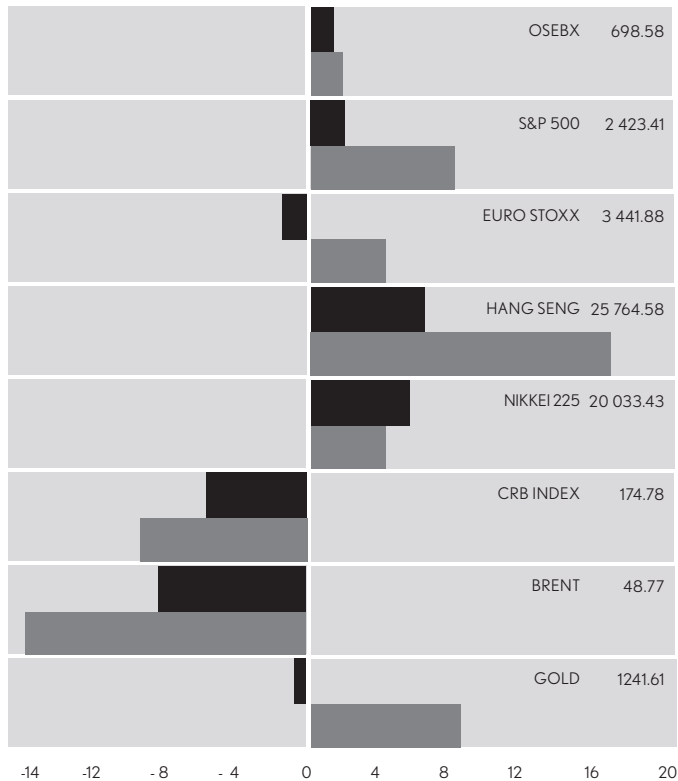
Vi beholder en liten undervekt på obligasjoner til fordel for aksjer. USA fremstår som et relativt full-priset marked, og derav fortsetter vi å ha en liten undervekt USA. Europa er ikke kommet seg helt etter korreksjonen som dette markedet hadde i fjor. Europeiske aksjer fremstår i tillegg som noe lavere priset, og vi beholder derfor vår overvekt på Europa. Når det gjelder Asia er vi nøytralt vektet, mens andre nye markeder forblir undervektet.

Aksjer

JULI

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

Flere amerikanske meglerhus melder om at investorene forlater Wall Street for å heller søke lykken i de europeiske markedene. Vi ser også at interessen for selskaper i USA, som retter seg mot europeiske forbrukere, har økt den siste tiden. I alle fall har aksjekursen på disse selskapene i snitt steget mer enn selskapene rettet mot amerikanske forbrukere så langt i år.

Men ikke alle er enig. Som John Bogle (grunnleggeren av Vanguard Group, verdens første indeksfond for individuelle investorer) sier til Bloomberg: "USA er det beste stedet å investere. Vi har antagelig den mest teknologiorienterte økonomien i hele verden. Jeg tror USA kommer til å gjøre det bedre enn resten av verden. Det er et enkelt veddemål på hvilken økonomi som kommer til å være sterkest i det lange løp." Han er kanskje "biased", men man skal heller ikke se bort i fra at han har rett.

Det har vært mye fokus på FAAMG - Facebook, Apple, Amazon, Microsoft og Alphabet (Google) aksjene i USA. De siste årene har disse aksjene hatt noe høyere volatilitet enn den gjennomsnittlige teknologiaksje. Men med stabil salgsvekst, større og større kontantbeholdninger, og begrensede markedssjokk, så har disse selskapene hittil i år en realisert volatilitet som normalt kjennetegner selskaper som driver innen forbruksvarer (ikke teknologiselskaper). Dette har skjedd i et marked hvor den generelle volatiliteten har vært ekstremt lav. Hvis disse 5 selskapene var en egen sektor, så ville denne sektoren ha den laveste realiserede volatiliteten i markedet.

Noe av det som har preget markedet det siste året er hyppigere sektorrotasjoner. Mens olje- og energirelaterte aksjer er i vinden i det ene øyeblikket, så er det ut i det neste. Defensive aksjer kan være populære i én periode, mens "ingen" ønsker å eie disse i neste periode. Når markedet er på denne måte, så er det desto viktigere å stole på den analysen en har gjort, og være langsiktig.

Langsiktighet er et uttrykk som fondsbransjen snakker om til det kjedsomme, men er fremdeles undervurdert, og sannsynligvis det viktigste elementet for suksessfull investering. Jeg vil i så måte tillate meg å gjentfortelle en historie som Warren Buffet skrev i et av sine årlige brev til aksjonærene: For 28 år siden kjøpte Warren Buffet en 160 mål stor gård litt nord for Omaha, USA. Han kjøpte denne for 280.000 dollar. W.B. kunne ikke mye om gårdsdrift, men med hjelp av sin sønn (som elsket gårdsdrift) så regnet han ut at normalisert avkastning burde ligge rundt 10% årlig. Han trodde også at produktiviteten ville øke, og at prisen på avlingene ville stige over tid. (Han fikk rett i begge deler.) Han mener at han derfor ikke trengte noen form for spesiell kunnskap eller intelligens for å konkludere med at investeringen på lang sikt hadde liten nedside, samtidig som oppsiden var stor. Selvfølgelig med ett og annet år med dårlige avlinger underveis, og noen år hvor prisene var skuffende.

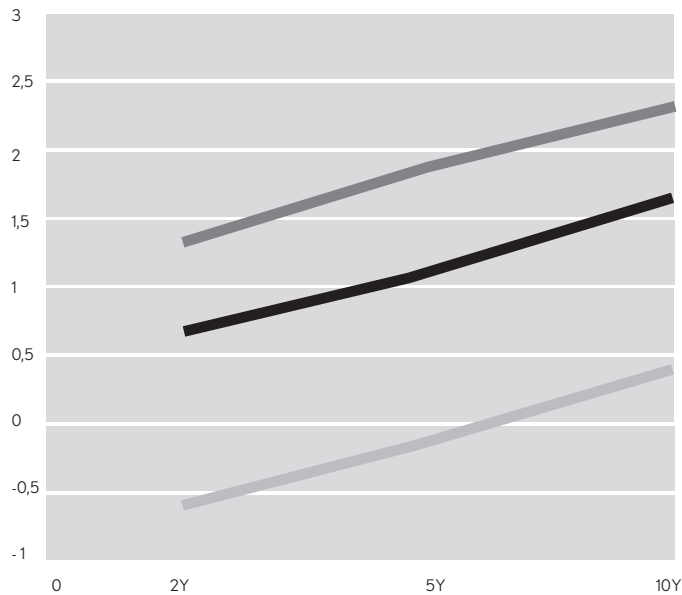
"So what?" Det ville også være noen eksepsjonelt gode år, og han hadde uansett ingen behov for å selge gården underveis. Nå, 28 år senere, så har gården tredoblet sine inntekter og verdien er trolig over 5 ganger høyere enn hva han kjøpte den for. Buffet sier han fortsatt ikke kan noen ting om gårdsdrift, og nylig besøkte han gården for andre gang siden han kjøpte den for 28 år siden.

Grunnen til at han forteller denne historien er for å illustrere den største forskjellen mellom en slik investering og kjøp av aksjer på børs. I aksjemarkedet får du minutt for minutt verdivurdering av dine verdipapirer, samtidig som Buffet aldri har fått en konkret verdivurdering av gården. Hvor rart ville det ikke vært hvis bonden på nabogården hver dag ropte ut en ny pris han ville betale for gården min, eller selge sin egen gård for? Og at denne prisen varierte svært mye fra dag til dag, alt avhengig av bondens humør. Burde ikke denne irrasjonelle oppførselen være til min fordel?

I aksjemarkedet derimot vil som regel en persons irrasjonelle oppførsel fort smitte over på andre. Det vi kaller saueflokken. Stavanger Asset Management forsøker å skille støy fra de viktige faresignalene, samt å fokusere på langsiktighet.

Rentebærende JULI

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



NOK	0.6180	1.0900	1.6490
USD	1.3817	1.8884	2.3037
EUR	-0.5720	-0.2240	0.4660

Sentralbankene fortsetter å kjøpe obligasjoner i markedet, og bidrar dermed til å dempe langsiktige renter. Vi har nå sett fallende renter i over 30 år, som igjen har resultert i de laveste styringsrentene vi noen gang har sett.

Hvis sentralbankene fortsetter å øke sine balanser og vi ikke får noen inflasjon eller fall i vekstraten, så er sjansen stor for at markedene fortsetter den gode trenden vi har sett siste året.

Som dere vet har renten snudd i USA. Nylig satte de opp styringsrenten (for tredje gang) til 1%/1,25%, og indikerer ytterligere en renteheving innen nyttår. Økonomien som først ryddet opp etter finanskrisen (en krise de for så vidt var med å skape i første omgang), er også økonomien som går best i dag. Derfor må rentene i USA settes opp, for å unngå overoppheting av økonomien.

En kuriositet er at verdens tredje største rentemarked åpner opp dørene for verden nå i Juli. Da vil nemlig det kinesiske obligasjonsmarkedet få en åpen dør til verden, via Hong Kong.

I det korte bildet har NOK svekket seg mot EUR, noe som hovedsakelig kan forklares med en fornyet usikkerhet rundt- og svekkelse av oljeprisen. Etter som markedet har reversert noe av bevegelsene som fulgte valget av Trump som president, så har også USD kommet noe svakere. Valutamessig er vi relativt nøytrale til USD mot NOK, mens vi mener at EUR på sikt skal svekke seg mot NOK.



EMMANUEL VALLOTTO

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

EVEN KROHN-PETERSEN

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