

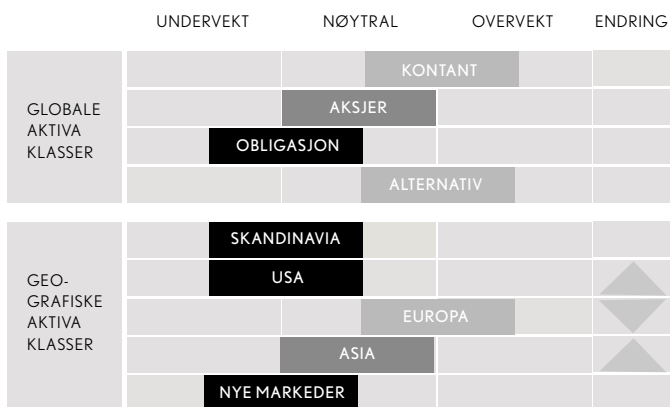


Positive makro og vekstindikatorer Makrobildet

Markedet mer modent for gode stockpickere Aksjer

Sentralbankene har satt investorene i en vanskelig situasjon Rentebærende

Makrobildet OKTOBER



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

De siste månedene har vært preget av lavere volatilitet og relativt flat utvikling på verdensindeksen. Brexit ble mye mindre alvorlig enn mange fryktet, men det har skapt mye usikkerhet rundt fremtiden for Europas finanshovedstad, London. Hele det europeiske bankmarkedet har blitt rammet, og prisingen på bankaksjene er tilbake på 2009 nivå. Eller 1996 nivå hvis man løfter blikket enda mer. Italienske banker sliter med en stor andel dårlige lån, og andre enkeltbanker har blitt rammet spesielt hardt, som for eksempel Deutsche Bank siste tiden.

Det britiske pundet har fortsatt å stupe, og har ikke vært billigere på over 30 år. Dette henger selvfølgelig sammen med usikkerheten rundt Brexit, og London's fremtid som finanshovedstad.

Men på andre siden av dammen går ting så mye bedre. Arbeidsmarkedet har vist positiv utvikling over lang tid, og den viktige makroindikatoren, innkjøpsseksjonsindeksen kom også meget bra ut nå sist. Den har ikke vært bedre siden 2007.

Amerikanerne ryddet tidlig opp i sin banksektor etter finanskrisen, og dette har vært positivt for hele den amerikanske økonomien. Banksektoren har vist seg å være en svært viktig del av økonomien. Krittisk viktig kan man kanskje si.

Det er fortsatt ingen som vet hvordan gjeldsoppbyggingen i Kina ender, men flere vekstindikatorer peker oppover, som igjen gjør at risikoen for at dette skal ramme den globale økonomien blir mindre.

Vekstmarkedene generelt ser mer positive ut. Vi har i flere markeder sett

den største oppgangen på flere år. Men disse markedene kan også vise seg å være sårbare ovenfor en eventuell renteoppgang i USA fremover.

Presidentvalget i USA kommer opp snarlig, og en seier til Trump kan faktisk vise seg å være positivt for diverse risikoaktiva, hvis han følger opp med ytterligere stimulerende tiltak. Men i mellomtiden kan også markedene reagere negativt, hvis Trump går forbi Clinton på meningsmålingene. Markedene liker som kjent ikke usikkerhet.

“Det føles uvirkelig at lederen for den frie verden snart kan være en konkursrytter, missegeneral og casinoeier som beundrer Putin” skrev Stig Myrseth i sitt nyhetsbrev nylig. Vi har allerede hatt en uventet Brexit i år, og vi ser at fremmedfrykt og populisme råder mange steder. Marie Le Pen, lederen av Front National, kan bli Frankrikes første kvinnelige president i 2017. Også i Norge kan et nytt, invandringskritisk parti, Alliansen, være på trappene.

ALLOKERING

Noen av de største aktivaklassene begynner å bli dyre, men dette betyr ikke at man burde slå seg til ro med lave eller negative renter fremover. Det er flere områder hvor risk/reward ser attraktivt ut. For eksempel har konvertible obligasjoner vært bra den siste tiden, og vi tror man skal holde på disse en stund til.

Vi er nøytralt vektet mellom aksjer og renter for øyeblikket. Lavrisiko renter er svært lave, og vi mener det er større sannsynlighet for renteoppgang enn en rentenedgang. Vi er derfor mer positive til aksjer fremover, men har valgt en nøytral profil p.t. med tanke på at vi er midt på høsten (som kan være en lunefull tid i markedene) samt at vi nå går inn i et amerikansk presidentvalg. Europa ser ut til å rammes av alle problemene som dukker opp, ref. banknæringen, Brexit (EU motsatnd), terror osv. Vi beholder en svak overvekt mot Europa pga prising, men er ellers mer nøytralt vektet geografisk.

Vi mener generelt at det er større sannsynlighet for renteoppgang enn rentenedgang fremover. Nullrenter gjør det vrient å skape avkastning på rentesiden, men vi forsøker håndtere dette ved å ha fokus på renter med kort durasjon (eneste som tjener på renteoppgang), grenselandet mellom investment grade og high yield obligasjoner, konvertible obligasjoner, og aktive fond som utnytter spesielle muigheter i rentemarkedet. Her vil trolig også aktive forvaltere kunne gjøre det bedre enn indeksfond fremover.

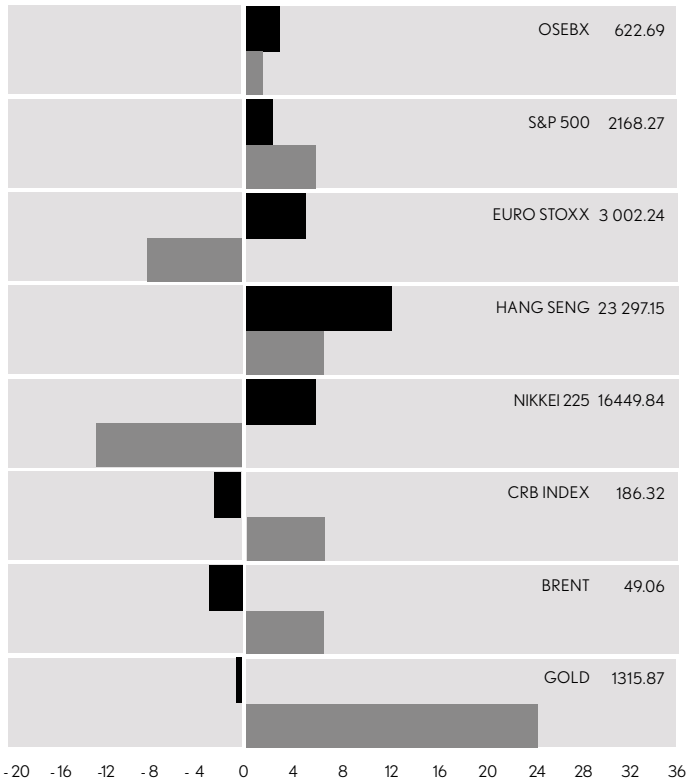
Flere sektorer har fortsatt sin fremgang, og vi har valgt å fortsatt holde på sjømat for eksempel. Robotisering er en spennende trend som vi har snakket mye om de siste årene, og der har også fremgangen fortsatt i år.

Aksjer

OKTOBER

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

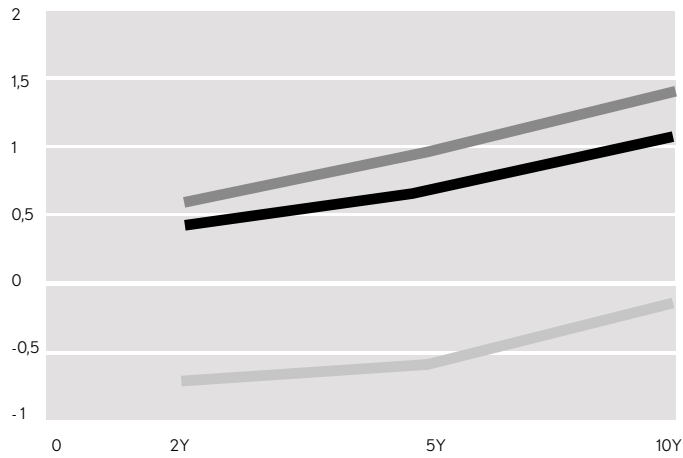
Vi mener man fortsatt burde ha en konservativ tilnærming til risikoinvesteringer, da sjansen for en korreksjon de nærmeste månedene er høy. Men kontanter betaler ingenting, og trygge havner, som statsobligasjoner, er dyre. Hvor kan så investorene se etter avkastning fremover?

Vi har de siste årene sett en massiv kapitalflyt mot indeks, som igjen har skapt en stor skjevhet i prisingen av store selskaper på indeks vs. underskogen av selskaper som ikke er representert. Det er selvfølgelig en fare for at dette vil fortsette fremover, men vi tror det er på tide å begynne å vekte seg mot det som er billig vs. det som er dyrt. Dvs mer verdiorienterte og mer aktivt forvaltede fond. Markedet blir mer og mer modent for gode stockpickere. Vi har allerede sett en viss trend i denne retningen de siste 8-9 månedene.

Amerikanske aksjer er kommet langt i oppgangssyklusen, og risk/reward er blitt dårligere. Ettersom et rentehopp i desember ser mer og mer sannsynlig ut, kan dollaren styrkes, og risikoen for et lite "selloff" i obligasjonsmarkedet samt en korreksjon i aksjemarkedet øker. Men amerikanske aksjer skal trolig være dyrere enn sine europeiske "rivaler" også fremover, og økonomien der er tross alt bra.

Rentebærende OKTOBER

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



NOK	0.4680	0.6220	1.0080
USD	0.5817	0.9997	1.4697
EUR	-0.6610	-0.5670	0.1300

Mange aktivklasser ser relativt dyre ut, og den lange reisen med "bullmarked" i statsobligasjoner ser ut til å være over. Grensen for hvor lavt sentralbankene kan sette renten ser ut til å være nådd. (Vi trodde før at denne grensen var null, men negativ rente viste seg ikke bare å være mulig, men er nå faktisk ganske vanlig). Vi har sett negative renter i mange statsobligasjoner de siste årene, men nå har vi til og med sett negativ rente på en selskapsobligasjon som ble utstedt nylig.

Sentralbankene har satt investorene i en vanskelig situasjon. Ekstremt lave renter har tvunget investorer til å ta på seg mer risiko, for lavere forventet avkastning. Det er fortsatt rekordlave renter mange steder i den vestlige verden, men i USA har renten så smått begynt å stige. Det har blitt spekulert mye i år rundt når USA skal sette opp renten ytterligere, og hvor mye. Oddsene for renteøkning har økt mye den siste tiden, etter relativt klare signaler fra Federal Reserve. Det er positivt at investorene kan få noe renter igjen, og renteøkningen skyldes tross alt av at økonomien går bra.



EMMANUEL VALLOTTO

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

EVEN KROHN-PETTERSEN

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