



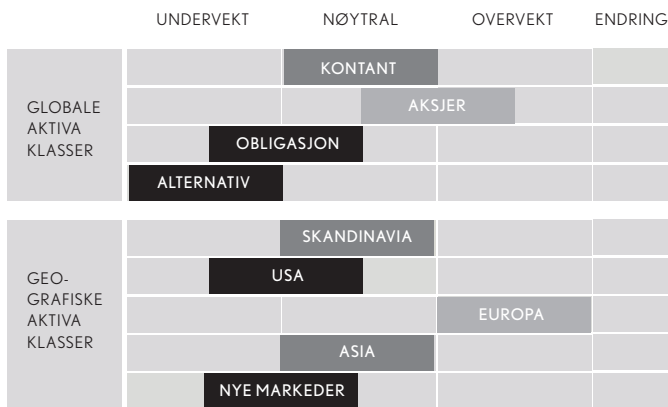
# ISM-indeksen fra USA fortsetter å stige til det høyeste nivået på 13 år

## BNP veksten i Europa har vist ytterligere momentum i 2017

### Unormalt lang periode uten nevneverdige korreksjoner på verdens børser

## Makrobildet

OKTOBER



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

Samtidig har de fleste makrotall vært positive, som igjen forklarer mye av oppgangen på verdens børser det siste kvartalet. Gode PMI tall, med bedring også i vekstmarkedene. Lav ledighet i USA, samt bra vekst i Europa er noen positive faktorer.

Den viktigste økonomien i verden, (den amerikanske), går svært godt. Så godt at den amerikanske sentralbanken har satt opp renten flere ganger allerede. Og nå starter de også reverseringen av kvantitative lettelser, ganske forsiktig. ISM-indeksen fra USA fortsetter å overraske positivt. Indeksen steg til 60,8 i september, det høyeste nivået på 13 år. Indeksen har, til tross for at industrien kun utgjør 20 prosent av verdiskapningen, historisk hatt god samvariasjon med BNP-veksten og indikerer nå en vekst på nesten 5 prosent år/år i tredje kvartal.

Aksjemarkedene har steget videre gjennom 3. Kvartal, på tross av økende geopolitisk usikkerhet den siste tiden. Da tenker jeg spesielt på utviklingen i Nord Korea. Heldigvis har Kina også satt foten ned for Kim Jong-un siste tiden, som kanskje roer situasjonen noe.

Forbrukertilliten i USA er også på et høyt nivå, og amerikanerne er tross alt verdens viktigste forbrukere. Veksten i amerikansk BNP har økt siste tiden samtidig som tilliten til den sittende presidenten har vært dalende. Så om stigende aksjemarked i USA er President Trump sin ære er ikke helt opplagt.

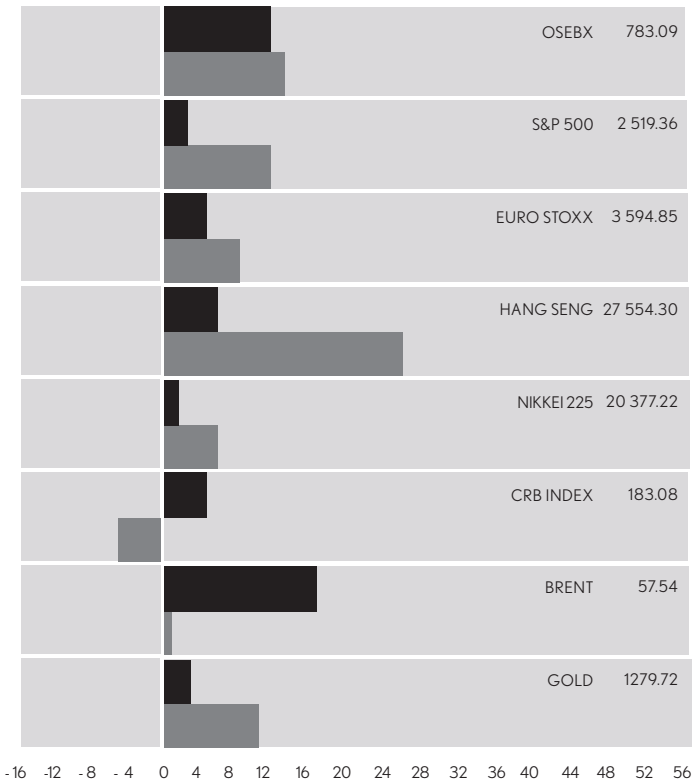
Eurosonen er fortsatt på bedringens vei, og BNP veksten har vist ytterligere momentum i 2017. Det er fortsatt ledig kapasitet, med unntak av i Tyskland. Investeringene har steget, men det er mer å gå på. I sum er det bra vekst i Europa, og denne veksten kan fortsette en stund til. Oljeprisen har også steget mye i løpet av siste kvartalet, og dette er selvfølgelig positivt for Oslo Børs.

# Aksjer

OKTOBER

FIGUR 03. OVERSIKT OVER AKSJER

INDEKS I DAG



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT  
■ YEAR TO DATE I PROSENT

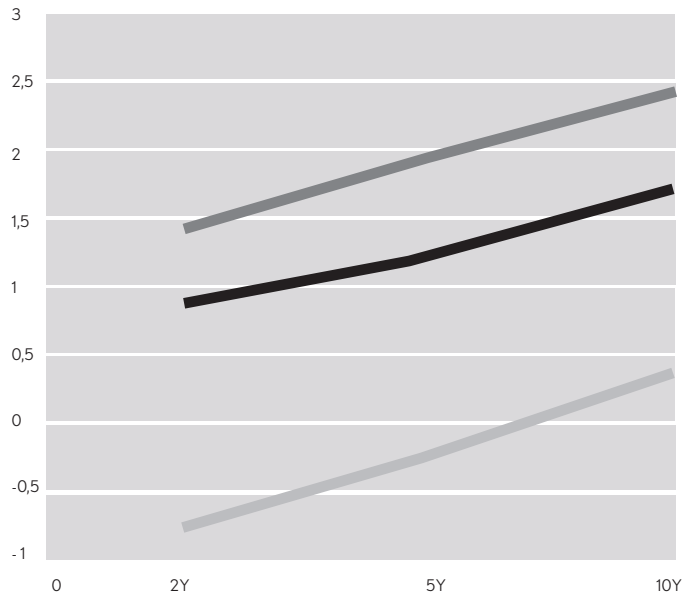
De fleste globale aksjeindekser er opp så langt i år, men tar man med valuta i beregningen, så er ikke alle indekser like mye opp målt i norske kroner. Generelt kan man si at de fleste aksjemarkeder er opp, og at vekstmarkedene har steget mest så langt i år. Teknologiaksjer har bidratt mest blant sektorene. Og det har også vært en unormalt lang periode uten nevneverdige korreksjoner på verdens børser.

Vi holder fortsatt på våre sektorvalg, og kan nevne blant annet helse og robotisering som to viktige bidragsyttere i våre porteføljer. Helseaksjer har hatt en sterk utvikling så langt i år og digitaliseringen av alle bransjer ser ut til å fortsette i uforminsket fart. De største IT selskapene fortsetter også sin fremgang på børsene og fortsetter å utfordre tradisjonelle selskaper og tankesett. Amazon, Airbnb, Uber, robotics, artificial intelligence, horisontal drilling og sjåførløse biler er noen få eksempler på selskaper og teknologier som fortsetter å kutte kostnader, som i sin tur trekker ned pris og lønninger.

Vi har for tiden en liten overvekt mot Europa, og særlig mot mindre selskaper, som ikke har steget like mye som indekstunge selskaper har de siste årene. Vi mener muligheten for dyktige "stock pickere" er bedre enn på lenge. Vi velger derfor, som Oljefondet, å benytte aktivt forvaltede fond, men også billige og effektive indeksfond (ETF'er). I tillegg til våre vellykkede sektoreksponeringer, har vår aksjeeksponering mot Norge/Norden og Asia også vært viktige bidragsyttere i våre porteføljer det siste kvartalet (og hittil i år). På rentesiden har vi benyttet både opportunistiske fond, samt høyrenter for å skape avkastning i porteføljene. Risikojustert har derfor porteføljene levert meget god avkastning hittil i år.

# Rentebærende OKTOBER

FIGUR 04. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE



NOK	0.900	1.200	1.590
USD	1.487	1.936	2.339
EUR	-0.698	-0.272	0.450

# Valuta OKTOBER

Den viktigste markedsbevegelsen vi har sett den siste tiden må være den fallende dollaren. Fra topp til bunn har dollaren korrigert med rundt 12% mot norske kroner hvorav mer enn 8% bare siden midten av juni.

Mens de fleste forvaltningsmiljøer har et passivt syn på valuta, med dertil store svingninger i kurser og verdier, så har vi i Stavanger Asset Management et aktivt syn på valuta. Vi vil helt- eller delvis sikre valuta av to grunner;

- 1) for å redusere svingninger i porteføljene generelt
- 2) for å øke avkasningen over tid. Da valutasingninger viser seg å være relativt lange, så vil effekten vise igjen over noen år.

Vi ser derfor med glede på at denne strategien gir bedret avkasning på våre porteføljer nå som strategien har begynt å bære frukter.

Vi har holdt på noe mer cash enn normalt gjennom sommeren og har vært veldig komfortabel med dette selv om det kaster veldig lite av seg. Men da kan man jo si som Warren Buffett: "Holding cash is uncomfortable, but not as uncomfortable as doing something stupid".

Vi ser risikoen rundt blant annet Nord Korea og er klare til å gjøre grep om nødvendig. Men vi er kritiske til nyheter som ofte bare er støy i den store sammenhengen, og vi gjør valg vi kan stå ved også en regnværsdag. Våre porteføljer er såpass robust sammensatt at vi er komfortable med den eksponeringen vi har i dag. September og oktober er statistiske turbulente måneder, men uten andre varselslamper enn Nord Korea så kan det hende at høststormene uteblir på børsen i år. Med god driv i verdensøkonomien, lav inflasjon, minimale renter og en overflod av avkastningssøkende kapital, så pleier dette normalt å føre til oppgang i markedene. Vi er derfor underliggende positive i det vi går høsten i møte.



EMMANUEL VALLOTTO

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

EVEN KROHN-PETERSEN

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