



Fokus på Hellas og Kina. Se Makrobildet

Nyansert aksjemarked. Se Aksjer

Et polarisert rentemarked. Se Rentebærende



Øystein Stray,

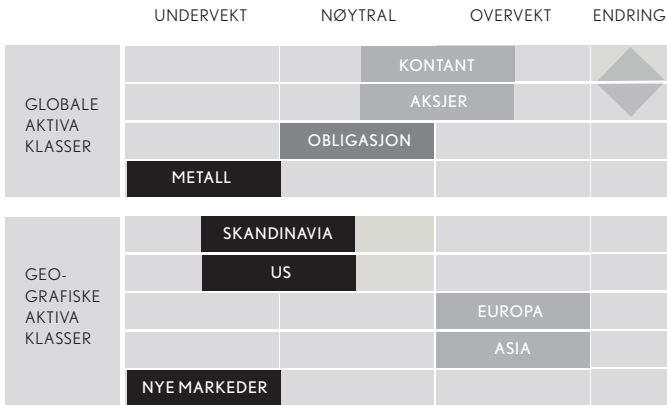
^A WHAT DO YOU CONSIDER YOUR STRONGEST **ASSET**?
^B WHAT MEASURES DO YOU TAKE TO **MANAGE** IT?

I see possibilities where others don't.

*As an entrepreneur it's all about not losing heart.
Being part of a team sharing the same goals is the
most important thing.*

Although the word **ASSET** may be closely associated with the terminology of accounting and transactions, in our books it's also synonymous with something that is useful and valuable. Whereas **MANAGEMENT** belongs in the vicinity of concepts like control, supervision and direction, we recognise in this word a strong familiarity with the notion of taking care of something. Managing your assets is a personal matter, and we know it.

ØYSTEIN STRAY is successful entrepreneur in the field of technology, utilizing the power of visualization for the optimization of work processes in complex industries like urban development, energy and defence.



FIGUR 01. OVERSIKT OVER MAKROBILDET

Høyre kolonne angir endring med piler: opp, ned eller uendret.

Det er i skrivende stund vanskelig å ikke bli for opptatt av hva som skjer i øyeblikket, da det er Kina og Hellas som preger de fleste overskrifter og nyhetssendinger. Hvis vi i første omgang tar et skritt tilbake, og ser på det foregående kvartalet som helhet, så er ikke situasjonen så aller verst. Den toneangivende europeiske indeksen har falt ca. 7%, men det skyldes ikke bare Hellas – men også at indeksen hadde steget over 20% i forkant i inneværende år. Oslo børs var marginalt opp, USA flatt, mens Japan og Hong Kong var opp ca. 5%. Utviklingen den siste måneden er noe mer negativ, med de toneangivende indeksene ned mellom 2-4%, noe som i hovedsak skyldes nevnte uroligheter rundt Kina og Hellas.

Et moment som har endret noe av bildet i markedet generelt, er at vi for første gang på flere år har fått en relativt kraftig oppgang i lange renter, nærmere bestemt statsobligasjoner (spesielt de Tyske).

Når det gjelder Kina, så har det lenge vært et tema at verdens mest folkerike land begynner å få en noe lavere vekst. En del tar også til orde for at det har oppstått en del bobler der, som kan sprekke, og aksjemarkedet er gjerne en av disse. Nå hører det med til historien at det innenlandske aksjemarkedet hadde steget langt over 100% siste 12 måneder, og har i skrivende stund korrigert ca. 25% fra toppen. Den Kinesiske stat virker opptatt av at markedet ikke skal være for urolig, og har igangsatt noen tiltak for å roe ned markedet.

I Hellas virker statsministeren ikke nevneverdig opptatt av å roe ned markedet, snarere tvert imot. Situasjonen rundt Hellas har virket mer eller mindre prekær nå i nærmere 6-7 år, og virker nå å gå mot et slags klimaks. Kort oppsummert så er de fleste enige om at det er en svært begrenset økonomisk effekt som følger av hva som skjer med Hellas. Det viktigste er gjerne signaleffekter og den politiske historien. EU virker ikke å være interessert i at hverken Hellas eller andre skal forlate samarbeidet. Selv om Hellas situasjonen skulle medføre en urolig periode i Europa, så virker de fleste enige om at den påbegynte europeiske veksten vil være mer eller mindre upåvirket av dette – og derav at økonomien og markedet vil komme styrket ut av det så snart støvet får lagt seg.

Her i Norge virker flere og flere å være preget av at vi står midt oppi nedgangstider. Når det er sagt, så virker gjerne ikke boligmarkedet i Oslo enn så lenge å være nevneverdig preget. Men det vi skal huske på er at den effektiviseringsprosessen som Norge nå gjennomgår, virker å være både nødvendig, men også svært bra for Norge på litt sikt. I mellomtiden har vi fremdeles til gode å se (det som vi ser her lokalt) at nedgangen gjenspeiler seg i makro-tall, men dette tror vi snarlig vil endres.

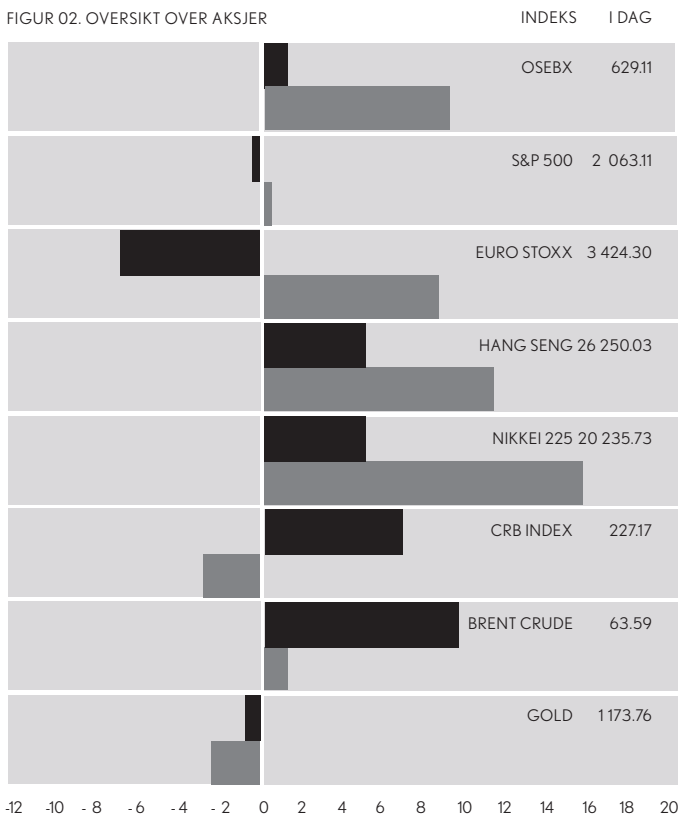
ALLOKERING

Av grunner som jeg kommer litt mer detaljert tilbake til under Aksjer og Renter, så har vi foretatt noen endringer i vår porteføljesammensetning. Mens vi det siste halvåret har vektet oss opp i Asia, så har vi nå i det kortere bildet vektet oss ned i Kina og Japan. Primært er dette knyttet opp mot noe økt usikkerhet i makrobildet, ønske om å ta ned noe risiko, samtidig som at vi ser at markedsprisingen av en del aksjer begynner å bli noe høy. Av sistnevnte grunn har vi vært noe undervektet USA, og velger i tillegg å ha noen Stop-Loss nivåer for de investeringene vi allikevel har mot det Amerikanske markedet. Vi fortsetter å være undervektet norske aksjer, og overvektet europeiske – selv om vi også har vektet ned sistnevnte nå i det korte bildet.

Som nevnt så har vi den siste måneden valgt å ta ned noe risiko, med den effekt at vi har økt kontantbeholdningen en del. Vi har foreløpig ikke funnet det opportunt å vekte opp renteplasseringer, da dette markedet heller ikke virker å være spesielt attraktivt i det helt korte bildet. Dette da lange statsrenter har korrigert opp, med tilhørende negativ effekt for obligasjonsmarkedet. Vi forventer at nåværende renteoppgang vil motvirkes av ESB's pengetrykking og obligasjons-kjøp, og dermed gi et noe mer interessant avkastningsbilde for obligasjoner fremover. Vi fortsetter å være relativt mer positive til høyrente obligasjoner og konvertible obligasjoner.

Aksjer JULI

FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER



■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

Aksjemarkedet har så langt i år vært mye mer nyansert enn hva vi har blitt vant til etter finanskrisen. Mens Norge så langt i år er opp ca. 9%, så er Europa opp ca. det samme, Hong Kong ca. 11% og Japan ca. 16%. USA har så langt i år en marginalt negativ avkastning, men sammen med alle de andre markedsplassene så betyr det at MSCI World (verdensindeksen) er opp ca. 2% for året.

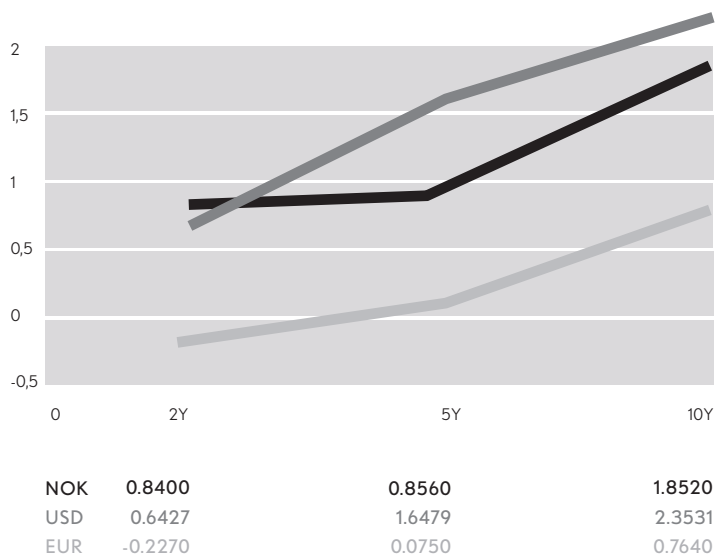
Aksjemarkedet i USA ser ut til (muligens midlertidig) å ha stoppet noe opp grunnet hovedsakelig to faktorer; 1) markedet er relativt dyrt og 2) den Amerikanske sentralbanken begynner å nærme seg den første rentehevingen siden 2006.

Det Europeiske aksjemarkedet virker heller ikke lenger å være super-billig, men dette markedet virker allikevel å være noe mer moderat priset. Når vi i tillegg tar i betraktning at Europa er i en annen del av sykkelen, så fremstår dette som et langt mer attraktivt marked.

Hva gjelder Norske aksjer, så har vi per i dag svært lite eksponering mot aksjer som i hovedsak er eksponert mot Norsk økonomi – dette da vi tror at utfordringene i olje-/offshore-sektor vil kunne medføre noen negative ringvirkninger.

Vi har vært (og er fremdeles) tiltakende optimistisk til asiatiske aksjemarkeder. Allikevel har vi den siste måneden redusert eksponeringen mot Kina og Japan, og dette skyldes høyere prising i aksjemarkedet sammenholdt med ønske om å redusere noe risiko i porteføljene våre.

Rentebærende JULI



FIGUR 03. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

Renter har tradisjonelt vært drevet av 2 faktorer (noe forenklet...); markedsrenter + kredit-påslag. Dynamikken har gjerne vært slik at hvis økonomien bedres, så stiger markedsrentene, mens kredit-påslag faller. Investorer flytter gjerne penger fra obligasjoner til aksjer, noe som fører til lavere priser og høyere yield (renteavkastning). Det som har vært litt spesielt de siste årene er at denne risk-on / risk-off relasjonen mellom økonomi/aksjemarked/obligasjonsmarked ikke har fungert helt som "normalt". Grunnene er sannsynligvis i hovedsak todelt; 1) etter finanskrisen har "trygge" penger vært villige til å betale en stadig høyere pris bare det er trygt nok (en har vært villig til å akseptere negativ rente i 6 år for å låne penger til den tyske stat...!), og 2) sentralbankenes iver etter å tilføre økonomien likviditet har medført et kunstig kjøpspress på obligasjoner. Resultatet er at markedet har blitt polarisert, med trygge investeringer som gir 0 til negativ avkastning – og vesentlig høyere avkastningspotensiale der hvor en aksepterer noe risiko. En tilhørende konsekvens har vært at mens aksjemarkedet har steget, så har også obligasjonsmarkedet steget. Sistnevnte har siden midten av april gått inn i en korreksjonsfase. Vi har på kort tid sett en oppgang på bortimot 1% på tyske statsobligasjoner, noe som er relativt mye på kort tid. Effekten av dette er et den trygge enden av obligasjonsmarkedet de siste to månedene har gitt negativ avkastning. Dette har vi ved flere anledninger kommentert tidligere, og har derfor vært relativt undervektet mot dette segmentet av obligasjoner. Vi tror allikevel at disse rentene ikke skal komme for høyt, noe som skulle gi mulighet til å vekte seg noe opp på litt sikt, med utsikter for igjen å kunne få en ok avkastning på obligasjoner uten for mye risiko.



STAVANGER ASSET MANAGEMENT AS

JÄTTÄVÄGSVEIEN 7, 4020 STAVANGER
TELEFON +47 406 95 100
WWW.STAVANGERAM.COM



EMMANUEL VALLOTTO

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



EVEN KROHN-PETTERSEN

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