



ap·r·il

I TALL

NYHETSBRUV 06
09.04.2013

TEKST:
SAM / WERKSEMD

MAKROBILDET

	UNDERVEKT	NØYTRAL	OVERVEKT	ENDRING
GLOBALE AKTIVA KLASSER		KONTANT		
			AKSJER	
		OBLIGASJON		
	METALL			
	OLJE			
GEO- GRAFISKE AKTIVA KLASSER		NORGE		
	US			
			EUROPA	
		ASIA		
		NYE MARKEDER		

FIGUR 01. OVERSIKT OVER MAKROBILDET
HØYRE KOLONNE ANGIR ENDRING MED PILER: OPP, NED ELLER UENDRET

Den globale økonomiske gjeninnhenting fortsetter, selv om det skjer i sakte til moderat tempo. Mens England, Europa og USA har hatt flere runder med tiltakspakker fra sentralbanken, så er det nå Japans tur til å gjøre det samme. Ekspertene omtaler den japanske tiltakspakken for et gigantisk eksperiment, men effekten så langt har definitivt vært betydelig i form av stigning på Tokyo børsen og svekkelse av den japanske valutaen. Den siste tids uroligheter rundt Kypros har skapt ny (fortsett) urolighet rundt EU, europeiske banker og europeisk økonomi. Mens det for amerikanske børs er har vært en meget god start på det nye året, med en oppgang på rundt 10%, så øker faren for at vi kan få en pause eller korreksjon i USA. Nyhetsbildet den siste uken har faktisk vært preget av noe overraskende svekkelse i amerikanske nøkkeltall.

Allokering

Det globale bildet er i våre øyne relativt uendret, noe som medfører lite endring i aktivaallokering. Med fortsatt urolighet i EU, og med hendelsene rundt Kypros, så har vi midlertidig tatt ned eksponeringen mot europeisk banksektor. Vi mener at etablerte markeder vil gjøre det bedre enn nye markeder fremover, men vi mener i tillegg at den amerikanske økonomien og amerikanske børser kan vise noe svakhet nå i det korte bildet. Vi øker derfor kontant beholdning noe, slik at vi kan dra nytte av eventuelle muligheter som skulle oppstå.

STAVANGER ASSET NR 07

Jordnær



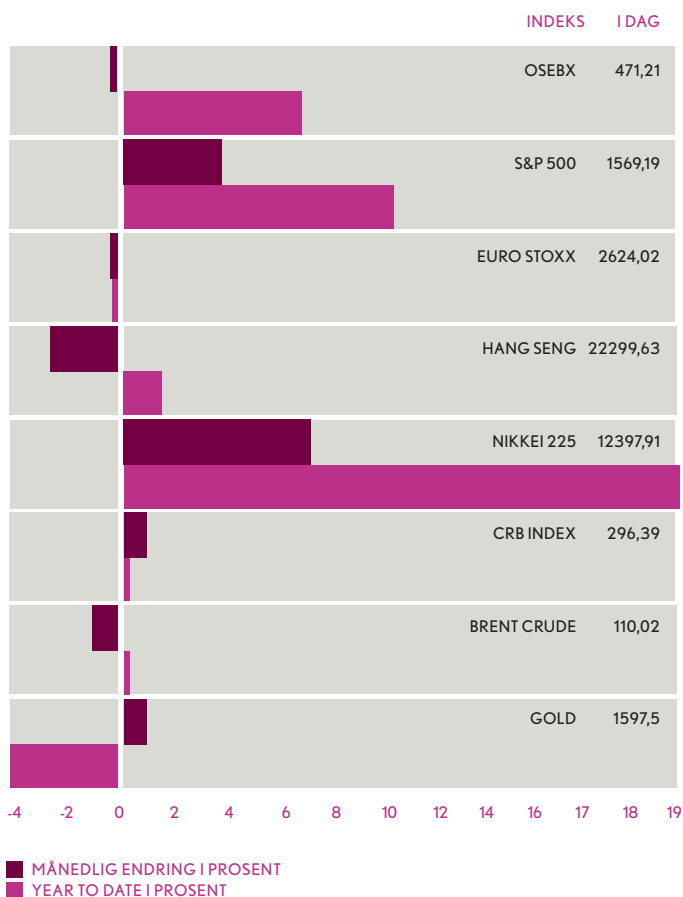
BILDE: GAMLE STAVANGER

Stavanger har sitt eget idiosynkratiske vokabular som i sin tur taler sitt språk om Stavangerbuens sanne natur. Godhjertet, sosial, generøs, velsignet med en rettfrem jovialitet og en positiv ukomplisert innstilling, godt representert ved uttrykket *Fina véret, beina veien*.

Om man vil se etter, bærer språket ofte i seg dypere beveggrunner som åpner for tolkninger. En regional velutviklet sans for underdrivelse kan vitne om et kulturelt imperativ om å forbli ydmyk og seriøs og tilfreds med den de kortene Gud gav deg. Om man imperativt midt imot må skryte av noe, pakkes det ofte godt inn og tas ned noen hakk. Dermed er kanskje småbylivets sosiale og religiøse normsett fremdeles språklig tilstede i en høyst internasjonal by som teller nærmere 200 000 innbyggere.

Kanskje kan man også spore tettvevd småbyliv i det som har blitt standard innledning til konversasjon; det familiære "Javel ..." som gir et inntrykk av at forflytning i tid og sted siden forrige gang man så den man snakker med, er uvesentlige hindringer for at man skal kunne fortsette samtalen der man slapp. "Javel ..." binder alle sammenhenger sammen og overlater til den andre å fylle inn det som måtte passe, intet for omfattende, intet for trivielt.

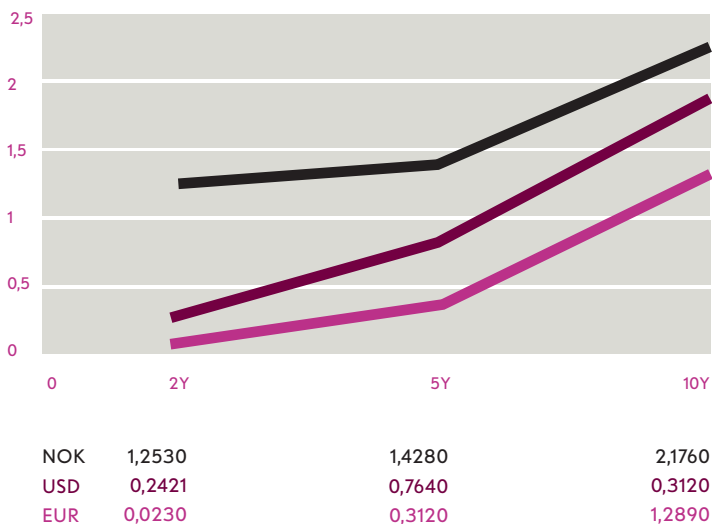
AKSJER



FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER

En dårlig uke med nøkkeltall fra USA toppet seg på fredag med dårlige sysselsettingstall og det laveste tallet for yrkesaktive (63,3%) på 40 år. Vi tror at makrotall fra USA kan fortsette å komme i underkant av forventning det neste kvartalet eller to. Hvis vi kombinerer dette med sterk børsoppgang, høye sentiment målinger, og historisk lav volatilitet, så er risikoen definitivt tilstede for en noe svakere børsutvikling i det korte bildet. I Europa sliter vi fortsatt med ustabile forhold til forgjeldede land, underkapitaliserte banker, og situasjonen rundt Kypros er antakeligvis ikke den siste vi vil se av denne type problematikk i Europa. Vi ser derfor for oss økt volatilitet også i Europa i det korte bildet, og har midlertidig valgt å ta ned eksponeringen mot europeiske banker. Vi skal allikevel holde øye med dem grunnet veldig lav prising. Norske banker vil også være interessant å holde et øye med, da nytt regelverk er prinsipielt utformet slik at bankene pålegges å tjene mer penger. Utbytte og egenkapitalavkastning vil være noe skadelidende, spesielt på kort sikt, men inntjening vil kunne øke kraftig. I Japan har utviklingen gått noenlunde i tråd med det vi mente for noen måneder siden. Sentralbanken vil sikte mot en inflasjon på 2%, og vil ta i bruk en kraftig dose kvantitative lettelser. Effekten vil være svakere JPY og sterkere børs og dette ser ut til å kunne fortsette en stund til. Vi er veldig positive til det langsiktige bildet for aksjer, men mener at det vil være fare for økt volatilitet i det korte bildet.

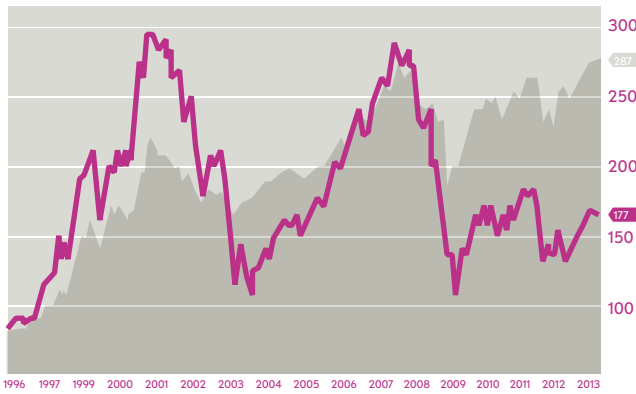
RENTEBÆRENDE



FIGUR 02. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

Hvis vi i obligasjonsmarkedet skal dele rente-elementet inn i markedsrenten og kredit-påslaget, så vil vi se at vi vil kunne få betydelige forskjeller i utviklingen innen forskjellige segmenter av obligasjonsmarkedet. Mens inflasjonen er minimal og sentralbankene holder styringsrenten lav, så vil den korte pengemarkedsrenten også være lav. Når sentralbankene i tillegg kjøper lange obligasjoner, så vil tids-premium elementet i obligasjonsprising også presses ned. For obligasjoner med liten eller ingen kreditrisiko, så står en da igjen med obligasjoner som prises ned mot én prosent. Men, det beskrevne makrobildet vil ikke kunne være slik til evig tid. Når vi da, av hvilken som helst grunn, skulle få stigning i rentene, så vil prisen på disse obligasjonene falle og den totale avkastningen bli dertil dårlig. Men, i den andre delen av obligasjonsmarkedet, så vil elementet av kredit-risiko være vel så betydningsfullt for obligasjonsprisingen. Vi vil der kunne se for oss at eksempelvis økt inflasjon følges av økonomisk vekst. I så fall vil den underliggende kredit-risikoen for obligasjonene falle, noe som igjen medfører bedring i pris. Mens obligasjoner nedover på rating-skalaen har sterkere innslag av kredit-risiko elementet i obligasjonsprisingen, så vil ikke disse obligasjonene nødvendigvis følge utviklingen til høyere ratede obligasjoner i et scenario med økte markedsrenter. Vi mener derfor, som tidligere nevnt, at vi skal være undervektet i risikofrie (hvis de ennå finnes) og høyt ratede obligasjoner, men være overvektet (og godt diversifisert) i lavere ratede (high yield) obligasjoner.

TEMA



FIGUR 03. EXANE EUROZONE CONVERTIBLE BOND

■ EXANE EUROZONE CONVERTIBLE BOND
■ MSCI EMU INDEX

Med bakgrunn i ovennevnte betraktning av renter og rentemarkedet, så ser vi nå med større interesse på det konvertible obligasjonsmarkedet. Dette er et marked som faller utenfor mange investeringsmandat, da obligasjonene har et aksje-element, og dermed ofte klassifiseres som aksje. Mens en konvertibel obligasjon har begrensende nedside som en obligasjon, med mulighet for oppside som følger den underliggende aksjen, så anser vi dette som å ha økende attraktivitet i dagens marked.

KONTAKT OSS I DAG



STAVANGER ASSET MANAGEMENT AS

JÄTTÄVÅGSVEIEN 7, 4020 STAVANGER
TELEFON +47 406 95 100

EMMANUEL VALLOTTO

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

EVEN KROHN-PETTERSEN

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