



jan·u·ar

I TALL

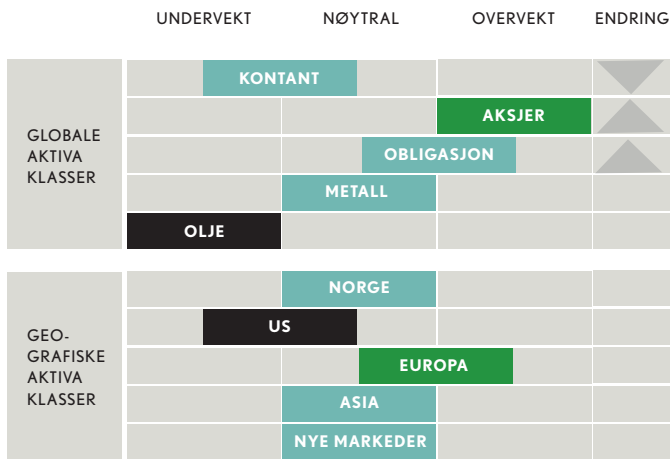
NYHETSBRV 04
08.01.2013

TEKST:
SAM / WERKSEMD

STAVANGER ASSET NR 04

MAKROBILDET

Flittig



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

The Group of Governors and Heads of Supervision, gruppen som har tilsyn med Basel komiteén for banktilsyn, har bestemt å gi långivere en utsettelse på 4 nye år til å tilfredsstillere nye likviditetskrav. Mens de nye likviditetskravene vil hjelpe til med å forhindre en ny finanskrise, så vil den forlengede perioden for implementering bidra til at bankene kan gjenoppta utlånsaktivitet og dermed mer gradvis bygge opp likviditet. Bankene vil nå måtte oppfylle 60% av kravene innen 2015, mens de må fullt ut tilfredsstillere kravene innen 2019. Denne endringen i implementering av Basel III kravene skulle medføre økt tilførsel av likviditet fra banken til økonomien. Med første runde av "Fiscal Cliff" problematikken i USA avverget, så ser det globale risikobildet nå vesentlig bedre ut. Den amerikanske VIX indeksen, en temperaturmåler på volatilitet og risiko, falt fra 22,7 til 14,7 fra 31/12/2012 til 02/01/2013.

Aktiva allokering

Mens vi nå har fått noen viktige avklaringer i det makromessige risikobildet, så anbefaler vi fortsatt en overvekt i aksjer. Risikotoleransen ser nå ut til å kunne øke, noe som i så fall skulle kunne medføre en reversering tilbake til aksjer som aktivklasse. I tillegg til mulighetene vi ser i Kina og Japan, så foretrekker vi det europeiske aksjemarkedet.

Mens vi er noe skeptiske til det tradisjonelle Investment Grade obligasjonsmarkedet, grunnet høy prising og lave renter, så er vi fremdeles positive til høyrenteobligasjoner. I lys av et bedret makrobilde og utsikter for bedre kapitalmarkedet reduserer vi derfor kontant beholdning, samt tar ut VIX fra vår tematiske monitor.

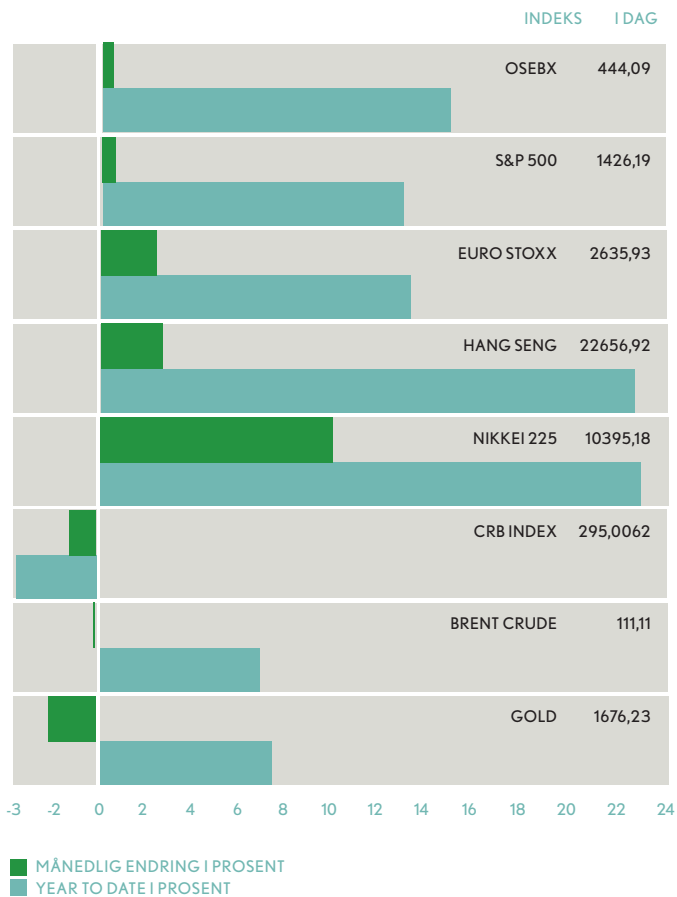


BILDE: VORMESTRAND TIL TJENESTE

Flid er ikke bare en blant De Syv Dyder, det er også en typisk Stavangersk dyd. Regionen er kjent for å være velsignet med en iboede pliktfølelse når det gjelder arbeidsmoral, en arv fra den jærske bondekulturen hvis imperativ er innsats, dedikasjon og utholdenhet. Respekten for solid utført arbeid er et fremtredende kulturtrekk og synes å være en del av den lokale DNA, noe som resulterer i en blomstrende grunderkultur og troen på avkastning av egen innsats.

Det viser seg at alt godt kommer til de som jobber hardt, bokstavelig talt løper fra en oppgave til den neste og setter sin ære i å få ethvert minutt til å telle. Butikksjef Birger Vormestrand er en noe uvanlig millionær, i sin beskjedne malingsflekke grilddress, med tilfeldige loppemarkedvarer til salgs blant maling-butikkassortimentet og med sitt nitide fokus på kroner og øre. Åpningstidene er - mer eller mindre - samsvarende med døgnets våkne timer. Forretningen, det filantropiske verdisettet og valg-språket "til tjeneste" er arvet etter forrige generasjon Vormestrand som åpnet i 1948. Spør du ham hva hans dedikasjon til jobben bunner i, får du svaret at han har ekte arbeidsglede og finner det tilfredsstillende å kunne være til hjelp for sine kunder.

AKSJER

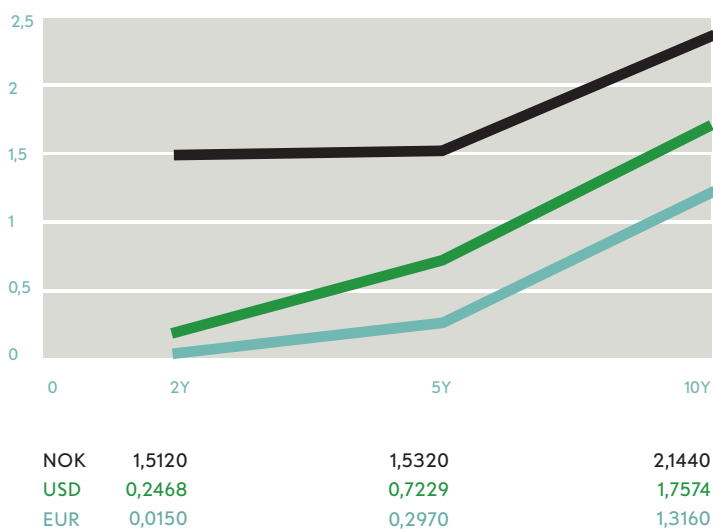


FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER

Den underliggende inntjeningsveksten for selskapene ser bra ut også for 2013, samtidig som at aksjer fremdeles er noenlunde billig priset. I Norge er fremdeles pris/bok på rundt 1,60, som er i nedre del av historiske snitt-betraktninger. Målt utifra pris sammenlignet med 10-år gjennomsnittlig inntjening, så ser bl.a. Norge, China, og mesteparten av Europa billig ut. Når vi i tillegg har historisk lave renter kombinert med historisk høy direkte-avkastning på aksjer, så fremstår aksjemarkedet veldig attraktivt. Vi har tidligere kommentert den globale nedvektingen i aksjer som aktiva klasse, noe vi mener vil snu og drive aksjekursene oppover igjen.

I de usikre tidene vi har vært igjennom, så har mindre selskaper og verdi-aksjer hatt en relativt dårligere utvikling sammenlignet med større selskaper. Når risiko-appetitten igjen tiltar, så vil nok dette endres. Vi mener allikevel at en del større selskaper har gjen-værende god oppside potensiale, og vil nok utifra en risikovurdering fremdeles foretrekke dette segmentet, spesielt kombinert med utbyttekapasitet. Vi ønsker spesielt å trekke frem banker. Selv om det her i den nærmeste tiden vil være noe mer marginal direkte-avkastning, grunnet behovet for økt kapitaldekning, så vil vi nok her kunne se økte marginer kombinert med marginale tap i tiden som kommer.

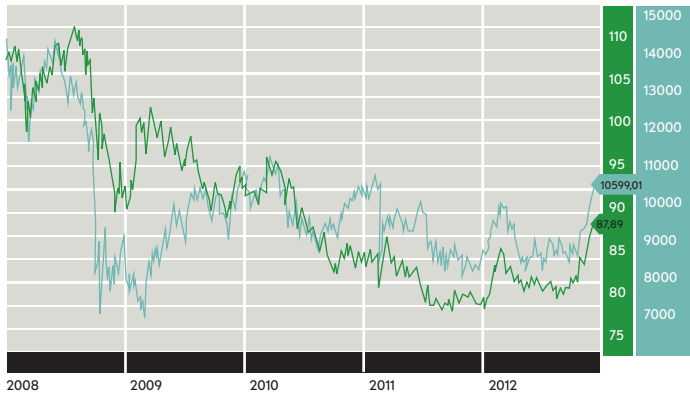
RENTEBÆRENDE



FIGUR 02. OVERSIKT OVER RENTEBÆRENDE

Mens risiko-appetitten har avtatt de siste par årene, med tilsvarende nedvekting i aksjer som aktivaklasse, så har vi sett tiltakende interesse for obligasjoner. I 2012 endte vi på ca 45mrd i nyutstedelser innenfor høyrenteobligasjoner, sammenlignet med et snitt på ca 35mrd de foregående årene. Dette har selvsagt sammenheng med innstramning på utlånsaktiviteten til bankene, men har også sammenheng med rentenivåer som kan sammenlignes med forventet avkastning i aksjemarkedet. Med tiltakende utstedelser av nye høyrenteobligasjoner, så øker risikoen for mislighold, særlig ved refinansiering av utestående gjeld. Med en moderat forfallstruktur de neste par årene, kombinert med bedre makromessige forhold, så anser vi ikke denne risikoen for å være for høy i nærmeste fremtid. Det vil allikevel være desto viktigere å fokusere på selskaper med underliggende god kontantstrøm, og ikke minst sørge for å ha en vel diversifisert portefølje. Itraxx Crossover indeksen (snitt av høyrenteobligasjoner) viser en nedgang ned mot 400bps, mens det er kun en drøy måned siden den brøt ned gjennom 500bps. Med tiltagende bedring i makrobildet skulle det fremdeles være rom for ytterligere nedgang i kreditt-spreadene, men verdt å merke seg er at avstanden opp til norske kreditt-spreader for tilsvarende papirer har økt. Dette skulle tilsa at norske høyrenteobligasjoner fremstår som mer attraktive. Vi vil i tillegg påpeke at mens sør-europeiske statsobligasjoner har vist meget bra avkastning den siste tiden, så er det her fremdeles et bra reprising-potensiale.

TEMA



FIGUR 03. LAST PRICE
JPY BGNL CURRENCY (R1) 87,89
NKY INDEX (R2) 10599,01

Som nevnt i forrige rapport har vi tatt en initiell posisjon i Japanske aksjer. Dette er hovedsakelig i forbindelse med et politisk skifte, rom for stimulans samt tro på at den japanske sentralbanken ønsker å deprimere den japanske yen mot de andre store valutaer (se graf). Vi tror i tillegg at dagens risikobildet skulle kunne favorisere en eksponering mot aksjemarkedene i Italia og Spania, primært begrunnet med at disse markedene er blant dem som har kommet lengst ned i lys av den siste tids risikoaversjon.

KONTAKT OSS I DAG



STAVANGER ASSET MANAGEMENT AS

ØVRE HOLMEGATE 18, 4006 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