



ju·li

I TALL

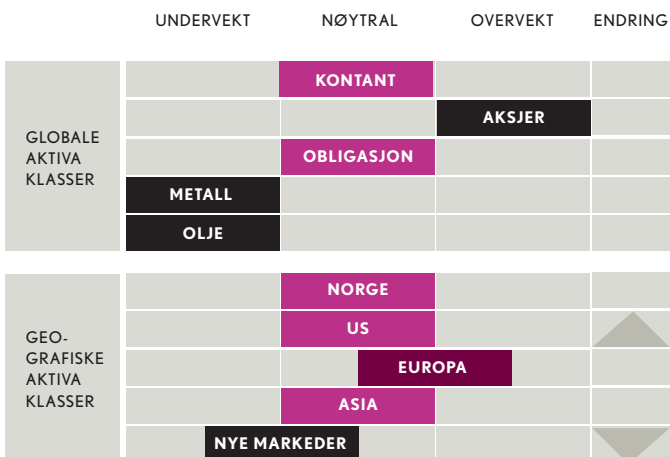
NYHETSBRUV 08
08.07.2013

TEKST:
SAM / WERKSEMD

STAVANGER ASSET NR 08

Historisk

MAKROBILDET



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

Årets andre kvartal startet bra, med de fleste aksjeindekser opp mellom 3 til 5 prosent, etterfulgt av en lenge forventet korreksjon. Med unntak av det Japanske og det Amerikanske aksjemarkedet, så endte de toneangivende indeksene kvartalet som helhet mellom 0 og minus 7 prosent. Den enkeltstående tungtveiende grunnen til korreksjonen i denne omgangen er den Amerikanske sentralbankens indikasjon på en nedtrapping av de kvantitative lettelsene. Dette medførte kraftig oppgang i renter og tilhørende nedgang i aksjekurser. Effekten av negativ innvirkning på boligmarkedet fra stigende boliglansrentene vil trolig holde veksten i området 2-2.5% i USA for resten av året. Den økonomiske veksten de neste to kvartal vil trolig bli svakere enn forventet, mens inflasjonen vil overraske på nedsiden.

Norge Bank ga signaler om lavere utsikter for norske lånekostnader, mens amerikanske renter ser ut til å gå i motsatt retning. Den norske kronen hadde den svakeste utviklingen av 31 større valutaer siden 18. Juni. I henhold til teknisk analyse er dette en trend som kan se ut til å skulle kunne fortsette.

Kinesiske aksjer har falt stygt og nedgangen kan forklares ved oppbremsing i eksport kombinert med en svak global etterspørsel. Ryktet om tilstanden til den finansielle sektoren var imidlertid



BILDE: ST SVITHUN

Den Stavangerske Historie mangler ikke dramatik, med sine kanoniserte fortellinger av reell og fiktiv opprinnelse. Tidlige steinalderbosettinger fulgtes av høysete for vikinger, mens Hafrsfjord, rett på utsiden av byen, var scenen for slaget som bidro til å samle Norge til ett kongerike. Byen ble bygget rundt bispesete og domkirke mens det jærsk landskapet er ladet med hedenske myter om huldre, haugtusser og troll. Hårfagre, St Svithun, Haugtussa, Cruys, Oftedal, Siddis, Johanna og Broremann, Reidar Kvammen, Lenden, Ekofisk, Tore Tang, lille Marius, Jarle Klepp og Kari Mills utgjør deler av et persongalleri som har hatt Stavanger som sin scene og blitt referansepunkter i byens selvbilde. Historiene holdes levende og fortelles for å underholde og more, for å skolere og reflektere og forankrer identitet både innad og utad.

I moderne tid forvaltes historien og historiene blant annet av institusjoner som teateret, biblioteket, universitetet, forfattere, musikere, filmskapere og det berømmelige folkemunne, alle agenter i det å tilsammen formidle ulike sannheter som sammenfaller eller motstrider hverandre. Stavangers internasjonale festival for litteratur og ytringsfrihet er opptatt av det siste.

Endatil er mannen som, støpt i kobber, skuer utover Stavangers midtpunkt og innseiling verken krigshelt, kongelig eller oppdagelsesreisende i geografisk forstand, men en mann av sitt ord, om man vil, en forfatter og dermed oppdagelsesreisende i historier.

den store driveren av korreksjonen.

De kinesiske H aksjer handles nå rundt 50% under toppen I 2007 med en utbytte-yield på ca 4% Med en langsiktig horisont ser dette markedet ut som et attraktivt kjøp.

Vi liker fortsatt det japanske markedet, og regjeringen sammen med sentralbanken jobber hardt for å nå sitt løfte og vi tror at de vil oppnå grunnleggende endring selv om vi må være tålmodig. BNP i 1. kvartal viser den høyeste veksttakten blant G7-landene. De japanske aksjene handles for tiden til en rabatt i forhold til sammenlignbare selskaper i andre markeder. Politikken for en svekket yen vil bidra til å øke inntjeningen og Japan er også godt posisjonert til å dra nytte av den raske veksten i Øst-Asia. Etter som inflasjonen vil ta seg opp i henhold til sentralbankens mål, og realrenten avtar, vil innenlandske investorer sannsynligvis flytte mer penger over i aksjer.

Shiller indeksen (pris-til-inntjening) tyder på at aksjer i euroområdet er rundt 30% billigere i dag enn de var for 20 år siden. Ved samme måleparameter er amerikanske aksjer 10% dyrere enn de var i 1994. Dette støtter vårt langsiktige positive syn på europeiske aksjer i absolutte termer.

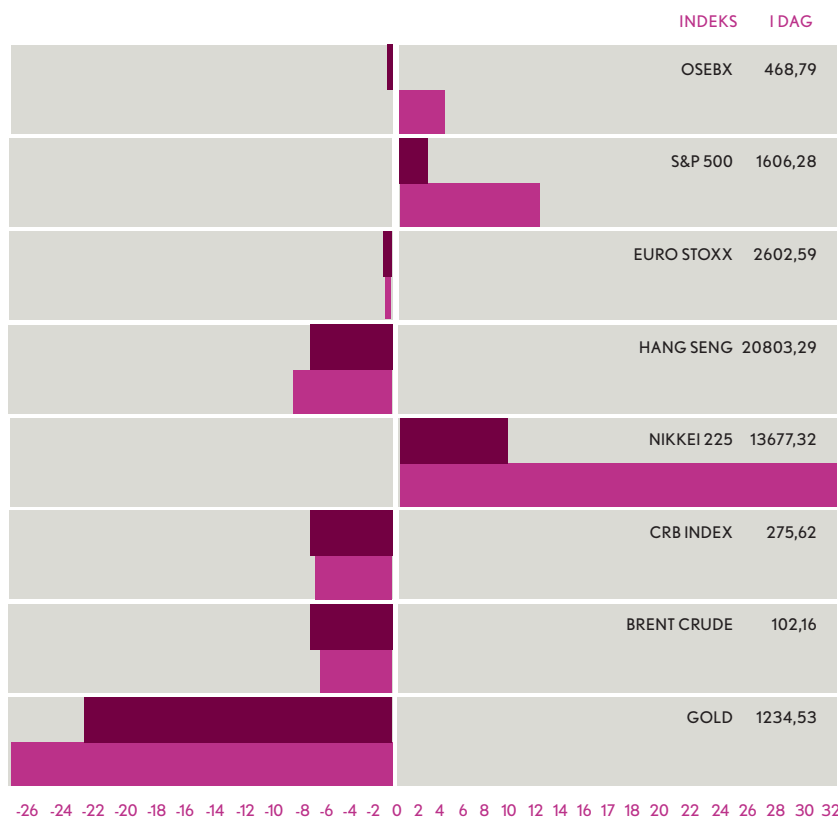
På kort sikt bør investorer være noe forsiktige ift. aksjer og andre risikable aktiva. En av farene nå er det samme som i 1994. Markedet reagerer på alle nyanser fra sentralbankene, mens sentralbankene ser til markedet for sine inflasjon signaler. Hver reagerer på hva den tror den andre mener og vet. Derfor er risikoen for at hver side mistolker den andre, som igjen forårsaker obligasjonsrenter til å stige for mye og risiko-aktiva til å falle for mye.

Allokering

Mens vi i det siste har tatt ned aksjeeksponeringen noe, til fordel for kontant, så ser vi denne korreksjonsfasen an ift å øke aksjeeksponeringen igjen. Vi er nøytrale til obligasjoner som aktivaklasse, men foretrekker høyrente- og konvertible obligasjoner fremfor "Investment Grade" obligasjoner. Vi forblir negative til råvarer. "Nye markeder" har hatt en veldig dårlig utvikling så langt i år, og vi tror at dette vil fortsette en stund til. Vi velger derfor å vekte allokeringen ned til negativ.

Selv om det amerikanske aksjemarkedet ikke er spesielt billig, samt at vi vil kunne se effekten av avtakende QE lettelsler med tilhørende høyere renter, så velger vi å vekte opp USA til nøytral. Hovedbegrunnelsen for dette er tiltagende positive makrotall fra USA, samt at det amerikanske aksjemarkedet fremdeles har en attraktiv dynamikk samt en ledende posisjon i et attraktivt aksjemarked. Vår overvekt posisjon i europeiske aksjer holder vi fast ved da dette markedet er mer attraktivt priset, samt at avkastningspotensiale i dette markedet er langt mer attraktivt for når bedringen i makrobildet begynner å tilta. Vi tror fremdeles det vil være for tidlig å ta en posisjon i Kina, men er dertil mer positive til Japanske aksjer.

AKSJER



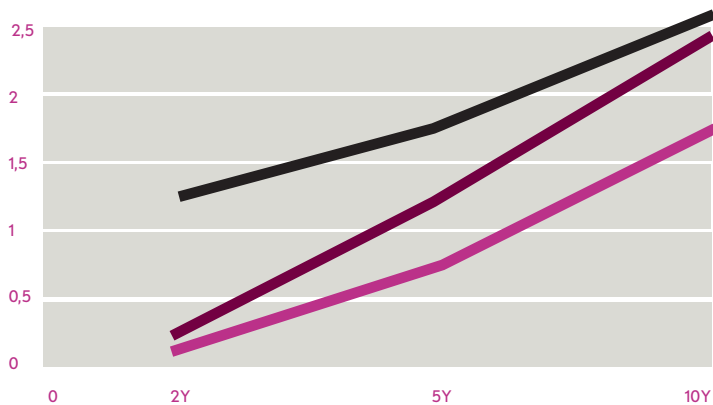
De større aksjemarkedene har fremdeles en moderat til attraktiv prising historisk sett. Dette kombinert med en utbytteavkastning som fremdeles er historisk høy sammenlignet med avkastning i rentepapirer, gjør at vi synes aksjer er den mest attraktive aktivaklassen. Forsommeren har vært preget av avisoverskrifter som tyder på et kommende taktskifte i norsk økonomi. Vi har tidligere påpekt at eiendomspriser og kostnadsnivået i Norge er påfallende høyt i internasjonal sammenheng. Dette øker den generelle risikoen for Norsk økonomi som sådan, og burde være et signal om at norsk-baserte investeringer burde holdes øye med i tiden fremover. I motsatt ende av skalaen er europeisk økonomi, som fremdeles sliter, men hvor aksjekursene innen mange områder er tilsvarende lave. For den tålmodige investor ser europeiske aksjer langt mer attraktive ut.

Mens Oslo Børs falt 4,5% i juni, så var det bare 25% av aksjene i indeksen som gjorde dårligere en indeksen. Det betyr at aksjer som STL, NHY, YAR and DNB var toneangivende i fallet for indeksen. Blant mindre selskaper kan det nevnes at SDRL tok 51% kontroll i SEVDR, noe som har løftet aksjen opp igjen til 4kr.

■ KVARTALSVIS ENDRING I PROSENT
■ YEAR TO DATE I PROSENT

FIGUR 02. OVERSIKT OVER AKSJER

RENTEBÆRENDE



NOK	1,4680	1,7080	2,5570
USD	0,3554	1,3945	2,4857
EUR	0,1880	0,7350	1,7280

FIGUR 02. OVERSIKT OVER RENTEÆRENDE

Mens obligasjoner gjerne historisk sett har spilt rollen som en risiko buffer, så er det i dette markedet de utslagsgivende bevegelsene har vært den siste måneden. I Kina så vi en kraftig oppgang spesielt i korte renter inntil at Kinesiske myndigheter igjen ga støtte til markedet. Ellers er det som tidligere nevnt signalene om nedtrapping av QE i USA som har gitt et løft i obligasjonsrenter. Dette har også spilt over til høyrente obligasjoner, hvor iTraxx Crossover indeksen, som indikerer et snitt av rentepåslaget for høyrente obligasjoner, hadde en oppgang fra 426bp til godt over 500bp. Både amerikanske og europeiske høyrente indekser hadde negativ avkastning på godt over 2% i juni. Statistikk viser at pengestrømmen ut av amerikanske obligasjonsfond var på rekordhøye \$61,7 milliarder i juni.

Teknisk sett ser det ut til at "Investment Grade" obligasjoner virker oversolgt i det korte bildet, mens høyrente obligasjoner har som nevnt hatt noe mindre bevegelse. Enda mindre bevegelse har det vært i norske høyrenteobligasjoner, men også her har vi sett en oppgang i disse rentene. Totalavkastningen i høyrente obligasjonsmarkedet ser fremdeles attraktivt ut.

KONTAKT OSS I DAG



STAVANGER ASSET MANAGEMENT AS

JÄTTÅVÅGSVEIEN 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