

Oslo 22. februar 2010

MÅNEDSBREV FEBRUAR 2010**Markedsutvikling aksjer, renter og valuta.**

Den mye omtalte "Januar effekten" uteble i år som i fjor. Etter en positiv start på året snudde sentimentet i midten av måneden og aksjemarkedene falt frem mot månedsskifte. Fallet har fortsatt de første to ukene i februar. Oslo Børs falt med 0,7 % (målt ved OSEFX) i januar, mens den brede globale indeksen MSCI World falt med 2,2 % (målt i NOK) i januar. Den økte usikkerheten knyttet til gjeldsproblemene i de europeiske landene; Hellas, Irland, Spania og Portugal kan ha vært den utløsende faktoren.

Den økte frykten i markedet førte til en liten utgang i kredittspreader for låntagere i finanssektoren, mens spreadene i industrisektoren holdt seg relativt stabilt i januar.

Den økte usikkerheten i de ulike finansmarkedene resulterte også i en fallende oljepris. Den siste uken har imidlertid oljen kommet sterkt tilbake og handles igjen i underkant av 80 dollar. Samtidig har vi sett en svekkelse av den norske kronen målt mot amerikanske dollar. Euroen har også utviklet seg svakt hittil i år, spesielt mot dollar, men også kroner har styrket seg mot euro.

De korte rentene holdt seg uforandret i januar, mens de lange statsrente falt marginalt.

Markedssyn februar 2010

I vårt forrige månedsbrev anbefalte vi våre investorer å redusere risikoen i porteføljene fra overvekt risikoaktiva til å gå nøytral risikoaktiva. Vi begrunnet det med at stemningen var for positiv og risikopremiene i markedene var blitt for lave i forhold til det vi opplevde som den realøkonomiske virkelighet. Vi trodde videre at vår neste anbefaling ville bli å gå undervekt risikoaktiva.

Markedsbildet har etter vårt skjønn fortsatt å svekke seg siden sist. Statsfinansielle utfordringer er kommet i fokus. Europa, USA og Japan har alle galopperende statsgjeld i forhold til BNP. Krisen i Hellas viser til det fulle hvor kompleks denne problematikken er og vil bli for Europa. Hva blir løsningen i valget mellom å tvinge Hellas inn i mangeårig deflasjon med store budsjettkutt og økende arbeidsledighet mot alternativet som er å svekke Euroens kredittverdighet? Vi tror at flere og flere fremover vil erkjenne de enorme utfordringene som nesten hele OECD området har både med sin

Utvalgte markeder

Pr. 19. februar 2010

	Kurs	hittil i år
OSE BX	357,24	-3,85 %
Dow Jones	10402,35	-0,25 %
SP 500	1109,17	-0,53 %
DAX 100	5725,48	-3,89 %
FTSE 100	5358,17	-1,01 %
Nikkei 225	10123,58	-4,01 %
Hang Seng	19894,02	-9,05 %
WTI Olje	79,90	1,14 %
Brent Olje	78,30	0,64 %
Gull	1117,00	2,29 %
Kobber	7411,00	1,66 %
USD/NOK	6,00	3,81 %
EUR/NOK	8,11	-2,52 %
GBP/NOK	9,23	-0,97 %
SEK/NOK	82,32	1,64 %

Avkastningstall i lokal valuta

Alle råvarer er priset i dollar

statsgjeld og sitt samlede gjeldsnivå. Fokuset vil skifte fra nye stimulansepakker og ytterligere låneopptak til hvordan gjelden skal kunne nedbetales til bærekraftige nivåer uten at budsjettkutt og skattnivåer blir destruktive.

Optimistene setter fortsatt sin lit til at Kina, India, Brasil og andre fremadstormende land skal vokse raskt nok til å trekke resten av verden med seg til mer normale vekstrater i verdensøkonomien. Både markedsaktører og sentralbanksjefer har nå økende vekst i verdensøkonomien i sine prognoser, færre stiller lenger spørsmål til om verdensøkonomien kommer tilbake i signifikant vekst i de nærmeste 6-18 måneder. Det betyr at dersom veksten skuffer kommer risikoaktiva til å falle kraftig. Den meget anerkjente investoren og kommentatoren Marc Faber, sveitseren som bosatte seg i Asia og som kjenner Asia bedre enn de fleste, spår kraftig tilbakeslag i Kina i 2010. Han påpeker at Kina har hatt en kredittexplosjon det siste året og at en vesentlig del av de avledede investeringer er gått til å bygge ytterligere kapasitet innen områder som i utgangspunktet hadde overkapasitet.

Det er mange grunner nå til å være forsiktig og redusere risiko. Det er allikevel også argumenter for at mange markeder kan fortsette å stige. Så lenge sentralbankene har en de facto nullrentepolitikk så vil de oppfordre til finansiell spekulasjon og risikotagning.

Vi tror at deflasjon er et større problem enn inflasjon på kort og mellomlang sikt i de fleste land. Hellas er et godt eksempel på det. Det medfører at rentene kan holde seg lave lenge. Sikre og lange kontantstrømmer som gir god løpende avkastning er derfor attraktivt enten det er aksjer, eiendom eller andre aktiva.

De fleste markeder har nå brutt ut av sine sterkt stigende trender. En trolig utvikling er at markedene nå vil utvikle seg sidelengs med til dels stor volatilitet så lenge aktørene fester lit til veksthistorien til verdensøkonomien. Faller derimot den troen så vil også markedene falle kraftig og den risikoen er reell. Vi anbefaler derfor nå svak undervekt av risikoaktiva, fordi oppside potensialet virker lite attraktivt i forhold til nedsiderisikoen.

Vi benytter anledningen til å minne om vårt investorseminar tirsdag 9. Mars 2010. Invitasjon til seminaret forventes utsendt i uke 9.

Med vennlig hilsen
Industrifinans Kapitalforvaltning AS

Arild Orgland