

Månedsbrev 11. september 2013

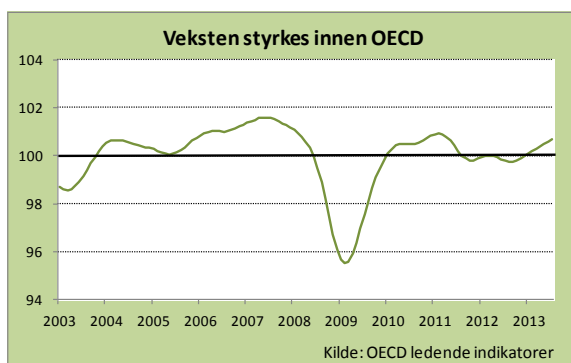
En refleksjon

"I look forward to the day when the world economy returns to good health. In the meantime, the upgrading of the Chinese economy will give fresh impetus to the global economy"

Kinas statsminister Li Keqiang i Financial Times den 9. september 2013

Makro

Konsensustall fra Bloomberg viser nå globale vekstforventninger for 2013 og 2014 på henholdsvis 1,9 % og 2,9 %. Det er en nedjustering fra forrige måned. OECD's ledende indikatorer, publisert den 9. september, indikerer likevel at vekstforventningene styrker seg samlet sett og spesielt i OECD-området. Se figur.



Utviklingen for BRIC-landene har derimot vært svak. Nyhetsbildet de siste ukene har imidlertid bedret dette bildet. Kina har publisert mange positive makrotall som har bidratt til å endre stemningen i forhold til de fremvoksende land.

Det er en kompleks kobling mellom makroøkonomiske forventninger og sentralbankenes uttalte målsetninger om videre pengepolitiske tiltak. Realisert makroøkonomisk vekst og reduksjon i arbeidsledighet er fortsatt svak hensyntatt de ekstraordinære stimulanser.

Den generelle vurdering og de ledende indikatorer viser at USAs økonomi er i signifikant bedring. På den annen side var arbeidsmarkedstallene for august overraskende svake. Arbeidsledigheten falt riktignok til 7,3 %, men dette skyldtes i hovedsak at arbeidsmarkedsdeltakelsen falt ytterligere og er nå historisk lav. I tillegg var de fleste nye arbeidsplasser lavtlønnede og i deltidsarbeid.

De svake arbeidsmarkedstallene vil utfordre den amerikanske sentralbanken, som 17-18. september skal ta stilling til endring i nivået på den månedlige likviditetstilførsel som nå er på USD 85 milliarder. Det var antatt at den sterkere økonomiske utviklingen ville medføre en gradvis reduksjon i dette månedlige beløpet frem mot neste sommer hvor det var planlagt avvirket. De svake arbeidsmarkedstallene har igjen skapt usikkerhet om denne reduksjonen. Konsensus nå tyder på at beløpet vil bli redusert i september, men med mindre enn tidligere antatt, hvor USD 75 milliarder er et nytt mulig nivå som Gavyn Davies i Financial Times skisserer i sin blog 8. september.

Kinas fremtidige vekstevne er en sentral variabel for den videre markedsutviklingen. Kinas myndigheter har nylig publisert årets sterkeste handelsbalanse, og innkjøpssjefenes indeks for produksjon, beregnet av HSBC, var sterkere enn på mange måneder. Ledelsen i Kina legger stor vekt på å fremstå med full kontroll over et land med fortsatt sterk og bærekraftig vekst. Kinas statsminister Li Keqiang skrev 9. september en kronikk i Financial Times med formål å fjerne usikkerhet om Kinas vekstevne.

I Norge gikk valget som prognosene spådde. De norske finansmarkedene drives i høy grad av oljepris og internasjonale forhold og i mindre grad av norske politikere hvor forskjellene ikke er større enn at Erna Solberg etter valgseieren takket Jens Stoltenberg for en meget godt utført jobb.

Inflasjonstallene for Norge publisert 10. september overrasket på oppsiden og bidro til forventninger om høyere rente og markant styrking av kronekursen.

Avkastning - hittil i år

De fleste aksjemarkeder har i år hatt en meget positiv utvikling. August endte relativt flatt etter at frykt for krig i Syria frykt mot slutten av måneden nøytraliserte en god start på måneden.

Hittil i år per 10. september hadde MSCI World indeksen steget med 23,5 %, mens MSCI World Emerging Markets indeksen hadde steget med 2,1 %, begge målt i NOK. Oslo Børs, målt ved OSEFX, steg samme periode med 14,6 %. Det nordiske aksjemarkedet, målt ved VINX indeksen, har steget 24,4 %. Oppgangen har vært bred hvor alle sektorer bortsett fra råvareaksjer viser sterk utvikling.

Utvalgte markeder

Pr. 10. september 2013

	Kurs	hittil i år
OSE BX	505,00	13,72 %
Dow Jones	15191,06	15,93 %
SP 500	1683,99	18,08 %
DAX	8446,54	10,96 %
FTSE 100	6583,99	11,63 %
Nikkei 225	14425,10	38,77 %
Hang Seng	22892,00	1,04 %
WTI Olje	107,39	18,79 %
Brent Olje	111,25	0,13 %
Gull	1363,85	-18,60 %
Kobber	7136,25	-9,75 %
USD/NOK	5,92	6,47 %
EUR/NOK	7,86	7,08 %
GBP/NOK	9,31	3,44 %
SEK/NOK	91,00	6,45 %

Avkastningstall i lokal valuta

Alle råvarer er priset i USD

Kilde: Bloomberg

Råvareprisene har generelt hatt svak utvikling hittil i år. Olje har steget 0,1 %. Kobber og aluminium har falt med henholdsvis 9,8 % og 14,3 %. Gull har falt med 18,6 %. Alle priser i USD. Innen valuta har USD kursen styrket seg mot NOK med 6,4 %, mens EUR har styrket seg mot NOK med 7,0 %. NOK har styrket seg mot JPY med 8,1 %.

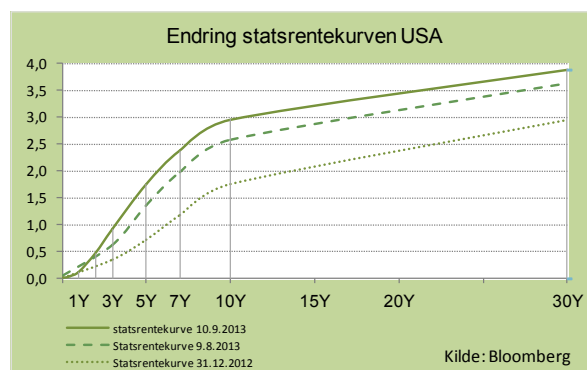
Verdi, likviditet, og sentiment

Dagens aksjemarkeder fremstår rundt normalpriset både i Norge og globalt. I fravær av utenforliggende sjokk, bør derfor markedene gi en historisk normalavkastning fremover. Innen internasjonale aksjer vil det alltid være enkeltsektorer og -regioner som fremstår som henholdsvis relativt dyre og rimelige. Best verdi er det sannsynligvis nå i aksjer i fremvoksende markeder og råvareselskaper.

På det siste G20 møtet ble mye tid viet til viktigheten av global pengepolitisk stabilitet. Politiske myndigheter ser ut til å ha høy grad av forståelse for sentralbankenes viktige rolle i å skape likviditet som igjen styrker tilliten til det globale finansielle system og slik bidrar til global vekst. Samtlige store sentralbanker fører en ekspansiv politikk, og spesielt Japan vil bidra til stor samlet netto økning i sentralbankbalansene fremover. Det er viktig å være klar over at selv med reduserte kjøp vil den amerikanske sentralbanken øke sin balanse i lang tid fremover og dermed bidra til nettotilførsel av likviditet.

En større usikkerhet ligger i den videre utvikling av rentenivået. De lange rentene har steget markant i de fleste land i år. I figuren til høyre ser vi utviklingen i den amerikanske statsrentekurven. Stigende lange renter bidrar til økte finansieringskostnader både for land, bedrifter og konsumenter.

Finanskrisen for fem år siden ble utløst av en kombinasjon av høy gjeld og et sammenbrudd i tilliten til finanssystemet. Sentralbankene har gjenskapt tilliten og bidratt til lave renter som har gjort det mulig for verden å leve med et høyt gjelds nivå. Utfordringen nå er at samlet gjelds nivå i dag er enda høyere enn for fem år siden.



Stigende renter vil gjøre det vanskeligere å betjene denne gjeldsbyrden. Vi får håpe at de stigende rentene reflekterer styrke i økonomien som vil skape nødvendig vekst til gjeldsbetjening.

Sentimentet er positivt i finansmarkedene og risikoviljen er høy. Det vises i de fleste trender som for tiden er stigende.

Konklusjon

Den største positive endring siden forrige månedsbrev er at situasjonen i Kina ser ut til å ha bedret seg i positiv retning. Dette styrker verdensøkonomien og er reflektert i råvarepriser og råvarerelaterte aksjer som har begynt å stige etter lengre tidskursfall. Til eksempel er indeksverdien for det brasilianske aksjemarkedet nå høyere enn sitt glidende snitt siste 50 og 100 dager, målt i USD.

Inflasjonsforventningene internasjonalt er relativt stabile. Det bidrar til at sentralbankene kan videreføre sin ekspansive likviditetstilførsel.

Vi fortsetter derfor å være svakt overvektet i aksjer og kreditt. Den underliggende risiko i finansmarkedene er likevel høy og fortsatt stigende renter er negativt. Overvekten innen aksjer har vi i internasjonale aksjer og spesielt innen stabile kvalitetsaksjer. Aksjemarkedene i fremvoksende land er relativt sett billigst og den negative trenden i disse markedene kan være i ferd med å snu. Kredittovervekten er i norsk høyrente med kort rentebinding.

Med vennlig hilsen

Industrifinans Kapitalforvaltning AS

Arild Orkland

orkland@industrifinans.no

Steinar Eikeland

eikeland@industrifinans.no

Ansvarsbegrensning. Dette månedsbrevet uttrykker Industrifinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per brevs dato. Markedssynet og vurderingene er gjenstand for løpende overvåking som følger av markedsendringer, ny informasjon og øvrige forhold, og kan derfor endres på ethvert tidspunkt. Markedsbrevet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Referanser til enkelte aktivaklasser, verdipapirfond eller verdipapirer er for eksemplifiserende formål og er ikke ment å være, og skal heller ikke oppfattes til å være, anbefalinger for kjøp eller salg av verdipapirer. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.