

## Månedsbrev 13. april 2012

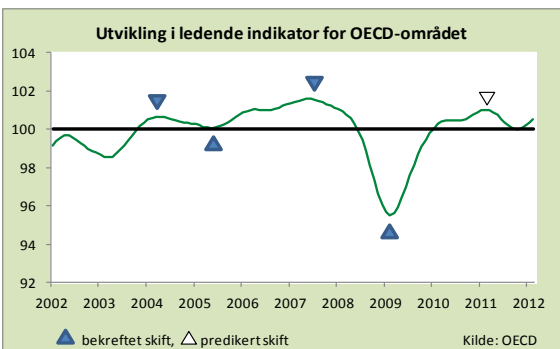
### En refleksjon

"He who lives in harmony with himself lives in harmony with the universe."

Marcus Aurelius

### Makro

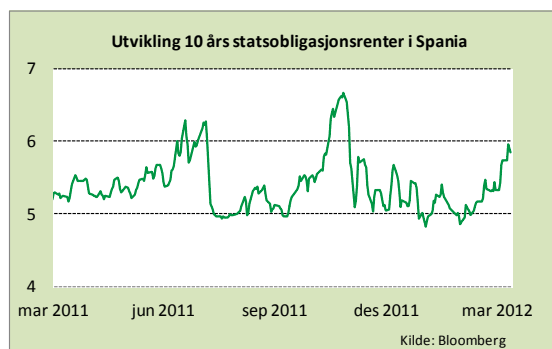
Det hersker fortsatt stor usikkerhet om styrken i veksten i verdensøkonomien. Dette medfører til dels store daglige kursutslag i verdipapirmarkedene, avhengig av om nyhetsstrømmen er positiv eller negativ den aktuelle dagen. USA har de siste månedene i det store og hele overrasket på den positive siden hva gjelder økonomiske vekst, men en del økonomer tror at denne veksten vil avta fremover. Stor oppmerksomhet er også rettet mot Kina som nå ventes å gå inn i en omstillingsfase fra en vekstmodell drevet av eksport - og infrastrukturinvesteringer, til en modell drevet av innenlandsk forbruk og høyere grad av private investeringer. Den siste sentrale driver er utviklingen i Europa, hvor fokus primært er rettet mot hvor dårlig utviklingen vil kunne bli i Middelhavslandene.



Historisk har OECDs analyse over utviklingen i ledende makroindikatorer gitt et godt anslag over den videre makroøkonomiske utvikling. I siste analyse publisert den 10. april viser de ledende indikatorene fortsatt en positiv utvikling for OECD området som helhet. Den beste utviklingen er i USA og Japan. Euro området som helhet viser tegn til bedring, men det er stor forskjell mellom nord og sør. Videre er det spennende å se at de viktige BRIC landene nå ser ut til å være inne i en positiv utvikling.

Det er helt sentralt for en fortsatt positiv utvikling i finansmarkedene at veksten i verdensøkonomien stabiliseres og viser en positiv trend fremover. Uten vekst blir gjeldsproblemene vanskelig å håndtere og risikoen for gjeldsdeflasjon øker.

Det er bekymringsfullt at de lange rentene i Italia og Spania igjen har begynt å stige markant. Den spanske 10-års renten er en av de viktigste markedsindikatorerne å følge i månedene fremover. Spanske politikere må foreta ytterligere budsjettinnstramminger og ikke minst vedta viktige reformer i arbeidsmarkedet som kan bidra til ny økonomisk vekst.



### Avkastning - hittil i år

De fleste aksje- og råvaremarkeder konsoliderte i mars. Hittil i april har risikopremiene økt ytterligere og de fleste risikoaktiva har opplevd kursfall. Det er naturlig med en viss reaksjon i markedene etter den relativt kraftige oppgangen i første kvartal i år.

Hittil i år per er 12. april hadde MSCI World indeksen steget med 5,5 %, mens MSCI World Emerging Markets indeksen hadde steget 8,4 %, begge målt i NOK. Oslo Børs, målt ved OSEFX, steg samme periode med 11,3 %. Det nordiske aksjemarkedet, målt ved VINX indeksen, steg 8,3 %. MSCI IT og MSCI Syklisk konsum var på samme tidspunkt de beste aksjesektorene globalt med en oppgang på 14,6 % og 11,7 %. MSCI Telekom og MSCI Forsyning har falt mest, med henholdsvis - 4,9 % og - 4,3 %.

### Utvalgte markeder

Pr. 12. april 2012

	Kurs	hittil i år
OSE BX	417,84	8,54 %
Dow Jones	12986,60	6,29 %
SP 500	1387,57	10,33 %
DAX	6743,24	14,32 %
FTSE 100	5710,46	2,48 %
Nikkei 225	9637,99	13,99 %
Hang Seng	20665,40	12,10 %
WTI Olje	103,67	3,98 %
Brent Olje	121,69	13,52 %
Gull	1675,60	7,14 %
Kobber	8208,00	8,67 %
USD/NOK	5,79	-3,34 %
EUR/NOK	7,61	-1,81 %
GBP/NOK	9,23	-0,65 %
SEK/NOK	85,59	-1,63 %

Avkastningstall i lokal valuta

Alle råvarer er priset i dollar

Kilde: Bloomberg

Råvareprisene har steget. Olje og gull har steget med henholdsvis 13,4 % og 7,2 %, mens kobber og aluminium har steget med henholdsvis 8,9 % og 3,6 %. Alle priser i USD.

Innen valuta har NOK kursen styrket seg med 3,5 % mot USD og 1,8 % mot EUR. NOK har også styrket seg mot de øvrige viktige valutæene.

### Likviditet, Verdi og Sentiment

Finansmarkedene er svært følsomme for signaler om fremtidig likviditetstilførsel fra sentralbankene. Den amerikanske sentralbanksjefen Ben Bernankes uttalelser vurderes grundig av markedet. Uttalelser som tolkes i retning av ytterligere likviditetstilførsel gir umiddelbar positiv effekt på aksjemarkedene. På samme måte var det den europeiske sentralbank og sentralbanksjef Mario Draghi som var katalysatoren for den siste børsoppgang ved lanseringen av sine låneprogram til bankene (LTRO).

Det faktum at den aggressive pengepolitikken med lave renter og kraftig økning av pengemengden ikke har utløst inflasjon viser at den underliggende trenden er sterkt deflatorisk. Den aktive sentralbankpolitikken har vært livreddende for mange finansinstitusjoner som sannsynligvis ikke hadde greid seg uten. På kort sikt har tiltakene fungert. Det er viktig at sentralbankene fortsetter å tilføre likviditet og at politikere og andre beslutningstakere nå bruker tiden godt for å skape et mer stabilt grunnlag for bærekraftig vekst. Det virker som sentralbankene er bevisst sin rolle.

Det er vanskelig å finne investeringsmuligheter som gir realavkastning med begrenset risiko. For eksempel viser en analyse i Financial Times den 28. mars at investeringer i statsobligasjoner med fem års løpetid i England, USA og Tyskland nå gir en negativ årlig realavkastning på henholdsvis 2,3 %, 1,8 % og 1,4 %. I tillegg kommer kursrisikoen ved en potensiell renteoppgang fra dagens lave rentenivåer.

Aksjer og kreditt er to av få aktivaklasser som gir mulighet for å oppnå signifikant positiv realavkastning, men begge aktivaklassene er sårbare ved en gjeldsdeflasjon.

Sentimentet har svekket seg vesentlig de siste ukene. VIX indeksen, som er et barometer på markedsrisikoen i det amerikanske aksjemarkedet, ser ut til å ha bunnet ut fra rundt 15 i midten av mars. I de fleste toneangivende aksjemarkeder har kursnivåene brutt det glidende gjennomsnitt siste 50 dager, men er fortsatt over 100 og 200 dagers snittet.

Første kvartalstallene for inntjeningen i de børsnoterte selskapene, som rapporteres i dagene og ukene fremover, vil være viktige for den videre utvikling i sentimentet.

### Konklusjon

Makrobildet ser ut til å fortsette den svakt positive utviklingen. Den høye oljeprisen og situasjonen i Iran er en trussel for denne utviklingen. Sentralbankenes villighet til å tilføre likviditet til markedet er svært sentralt for tilliten og risikoviljen i markedet.

I forrige månedsbrev anbefalte vi å redusere risikoen i porteføljen ved å gå i nøytralvekt i aksjer. På det tidspunkt hadde markedene steget mye på kort tid, aksjer nærmet seg normalprising og vi opplevde at sentimentet var til dels blitt for positivt.

Vi anbefaler ingen endringer i porteføljen denne måned da korreksjonen på kort sikt kan fortsette. Vi er positive til aksjer på lengre sikt og tror at kursene vil være høyere ved årsskiftet enn de er nå. Innen renter anbefaler vi en overvekt av kreditt. I Norge er små- og mellomstoreselskaper (OSESX) den selskapsgruppen som har størst potensielle. Internasjonalt fremstår fortsatt store kvalitetsselskaper som det mest interessante segmentet da mange disse oppfyller både våre verdi- og kvalitetskriterier.

Med vennlig hilsen  
Industrifinans Kapitalforvaltning AS

Arild Orgland