

Månedsbrev 6. mars 2017

En refleksjon

“Everyone will ask if it’s a program of the left or of the right. I want it to be a program that brings France into the 21st century. It’s essential to liberate sectors of our economy, but at the same time to provide protections for all.”

Emmanuel Macron, fransk presidentkandidat, presentasjon av sitt program den 2. mars 2017

Makro

Løpende makroøkonomiske nøkkeltall bekrefter den positive utviklingen i global økonomi som vi beskrev i vårt årsbrev og seneste månedsbrev.

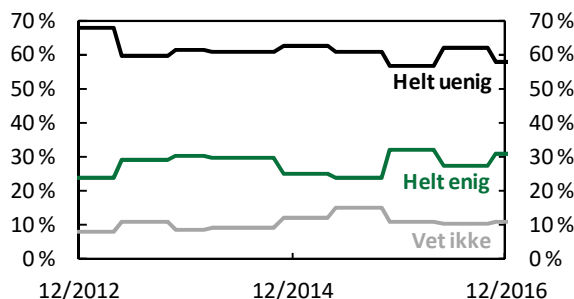
I USA er arbeidsmarkedet meget sterkt. Arbeidsledigheten ligger nå under det som antas å være normal arbeidsledighet. Det skapes også løpende flere arbeidsplasser enn det som er nødvendig for å opprettholde full sysselsetning. Antall nyregistrerte arbeidsledige var ved siste rapportering det laveste antall på 44 år. Det er på denne bakgrunn trolig at reallønnene vil stige fremover i USA. Samtidig nærmer inflasjonen i USA seg inflasjonsmålet på 2 %. Dette er status i amerikansk økonomi før eventuelle nye stimulanser til økonomien i form av skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og dereguleringer.

Økonomien i eurosonen utvikler seg også meget positivt. I kalenderåret 2016 var den økonomiske veksten i eurosonen på 1,65 %, mens veksten i USA var på 1,60 %. Markit PMI for eurosonen steg fra 54,4 til 56,0 i februar. Også i eurosonen er arbeidsledigheten fallende, men fortsatt høy, hvilket bør medføre lavere lønnspress. Forskjellen mellom land er likevel stor, hvor Tyskland nå har full sysselsetning.

Markedene har fokus på den politiske usikkerheten i Europa. Det er valg i Nederland 15. mars og i Frankrike 7. mai. Resultatene vil vise hvor sterke de populistiske strømningene er i disse landene. Det er interessant at støtten til EU er betydelig i begge disse landene.

I Frankrike mener 60 % av befolkningen at Frankrike ikke vil være bedre stilt utenfor EU, mens i Nederland mener nesten 80 % av befolkningen det samme. Oppslutningen om EU har vært meget stabil i begge land de siste årene. Figuren nedunder viser EU-kommisjonens halvårslige måling for Frankrike siste fem år. Andelen som mener Frankrike ville klart seg bedre utenfor EU ligger relativt stabilt på 30 %.

Respons på utsagnet: "Frankrike kunne møtt fremtiden bedre utenfor EU"



Kilde: EU-kommisjonen

En nylig publisert analyse fra Eurobarometer viser at 70 % av de spurte i eurosonen støtter euro som felles valuta. Oppslutningen om euro har ikke vært så høy siden 2007. Disse tallene kan tyde på at den sterke oppslutningen om Geert Wilders i Nederland og Marine Le Pen i Frankrike er mer en protest mot innvandringspolitikk enn en grunnleggende motstand mot EU. Emanuel Macrons politiske program er, i tråd med befolkningens støtte til EU, tydelig positiv til det europeiske samarbeidet, og det inneholder også nødvendige økonomiske reformer for Frankrike.

Avkastning – hittil i år

Det har vært en positiv kursutvikling i de fleste aksjemarkeder hittil i år. Styrkingen av kronekursen har derimot bidratt til at avkastningen på internasjonale aksjer målt i norske kroner er lavere enn avkastningen målt i lokal valuta.

Per 3. mars har indeksen MSCI Developed World steget med 3,2 %, mens indeksen MSCI Emerging World har steget med 5,4 %, begge målt i NOK. Oslo Børs, målt ved

Utvalgte markeder

Pr. 3. mars 2017

Kurs Hittil i år

OSEBX	690,27	1,18 %
Dow Jones	20812,24	6,29 %
S&P 500	2363,64	6,44 %
DAX	11834,41	4,76 %
FTSE 100	7263,44	3,24 %
Nikkei 225	19118,99	1,86 %
Hang Seng	23740,73	7,06 %
WTI Olje	54,01	-0,73 %
Brent Olje	55,59	-1,62 %
Gull	1248,33	7,14 %
Kobber	5966,50	6,93 %
USDNOK	8,40	-2,53 %
EURNOK	8,88	-1,61 %
GBPNOK	10,40	-2,90 %
SEKNOK	92,90	-1,13 %

Avkastningstall i lokal valuta

Alle råvarer er priset i USD

Kilde: Bloomberg

OSEFX-indeksen, steg i samme periode med 1,4 %. Den lange statsobligasjonsindeksen ST5X har gitt en avkastning på 0,4 %, mens korte statskasserveksler, representert ved ST1X, har gitt en avkastning på 0,1 %.

Råvarepriser har i sum utviklet seg positivt. Oljeprisen har vært i en horisontal trend siste tre måneder og har hittil i år falt med 1,6 %. Produktive metaller som kobber og aluminium har steget henholdsvis 6,9 % og 10,6 % hittil i år. I samme periode har gull har steget 7,1 %. Alle råvarepriser er målt i USD.

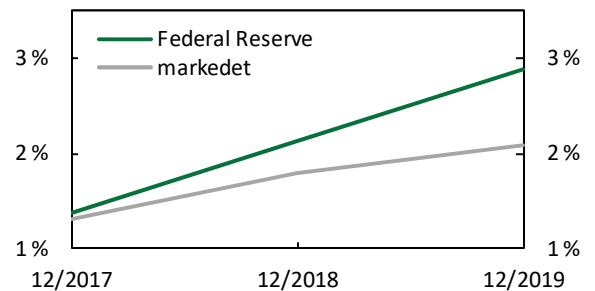
Valutakursene fortsetter å være meget volatile. GBP og SEK har svekket seg med henholdsvis 2,9 % og 1,1 % mot NOK hittil i år. EUR og USD har svekket seg med henholdsvis 1,6 % og 2,5 % mot NOK i samme periode.

Likviditet, Verdi og Sentiment

Sentralbankene fører fortsatt i sum en meget ekspansiv pengepolitikk. Sannsynligvis er pengepolitikken nå for ekspansiv i forhold til konjunktursyklusen. Pengepolitikken vil derfor høyst sannsynlig bli inflasjonsdrivende og skape et oppadgående press på lange renter. Sentralbankene vil etter hvert også måtte stramme inn pengepolitikken. Det er likevel mye som tyder på at sentralbankene vil være svært varsomme med å heve rentene så mye at den økonomiske oppgangen kveles. I USA er det klart uttrykt fra sentralbankens side at en inflasjon over inflasjonsmålet kan tolereres, og at inflasjonen heller kan måles som gjennomsnitt over en periode. I Europa har den europeiske sentralbanken valgt å fokusere på kjerneinflasjonen, som fortsatt ligger på om lag 1 %. Imidlertid nærmer inflasjonen (KPI) seg inflasjonsmålet på under, men nær 2 %. Figuren til høyre viser at markedets forventninger til styringsrente i USA fortsatt ligger klart under sentralbankens egne forventninger ved forrige rentemøte.

Neste rentemøte i USA er den 15. mars, hvor nå over 90 % av markedsaktørene venter at renten settes opp med 0,25 prosentenheter. På tross av dette er aksjemarkedene sterke, hvilket viser at det er en balansegang mellom makroøkonomiens styrke og hvor sterk renteoppgang markedene aksepterer.

Forventninger til styringsrente i USA



Kilde: Bloomberg, per 3/3/2017

Inntjeningsforventningene har stabilisert seg for USA og øker for Europa. Aksjemarkedene i USA er relativt høyt priset, som er reflektert i en syklisk justert P/E (Shiller P/E) på nesten 30. Sentimentet i aksjemarkedet er positivt både på kort og mellomlang sikt.

Konklusjon

Vi fortsetter å anbefale nøytralvekt mellom renter og aksjer. Fortsatt sterk likviditetstilgang og positivt momentum i markedene kan tale for en overvekt i aksjer. På den annen side vurderer vi at dagens risikopremie for å eie aksjer ikke er høy nok til å forsvare en overvekt. Den internasjonale aksjeporteføljen er fortsatt preget av stabile kvalitetsselskaper, da vi opplever at de norske aksjene står for et syklisk bidrag til porteføljen. Innen renter anbefaler vi kort durasjon og fortsatt overvekt i kreditt.

Med vennlig hilsen

Industrifinans Kapitalforvaltning AS

Arild Orgland

orgland@industrifinans.no

Steinar Eikeland

eikeland@industrifinans.no