Pensum TV

Markedsutsikter 2021





Luxembourg – Oslo – Fredrikstad – Stockholm

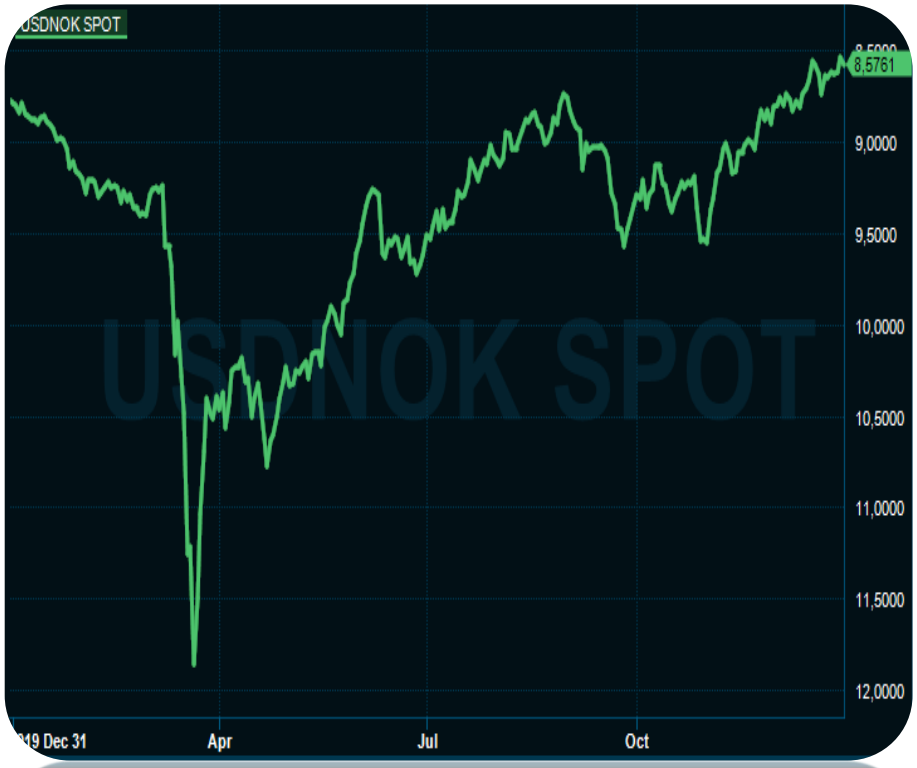
Et tilbakeblikk på 2020



MSCI ACWI - Verdensindeksen

- Verdensindeksen var på det meste ned ca 33% fra start, men endte året opp 11%.
- Svekkelsen av norske kroner fungerte som en støtdemper for internasjonale investeringer.
- På samme tid som globale aksjer var ned 33% hadde NOK svekket seg 35% mot USD (fra 8,77 ved årets inngang til over 12 kr intradag)

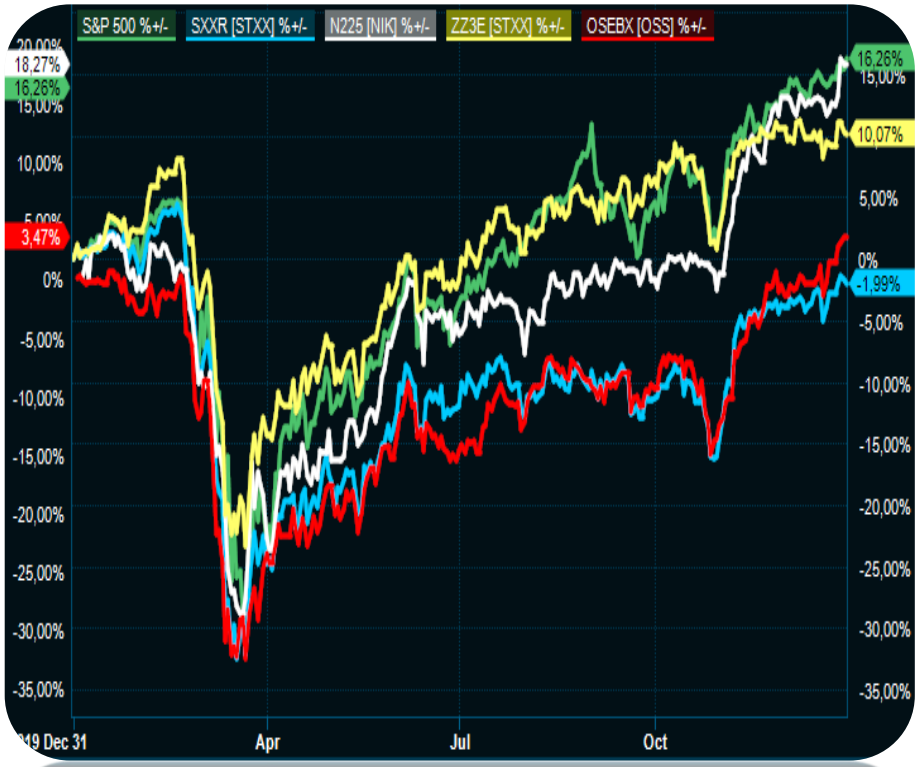
Et tilbakeblikk på 2020



USD / NOK

- Verdensindeksen var på det meste ned ca 33% fra start, men endte året opp 11%.
- Svekkelsen av norske kroner fungerte som en støtdemper for internasjonale investeringer.
- På samme tid som globale aksjer var ned 33% hadde NOK svekket seg 35% mot USD (fra 8,77 ved årets inngang til over 12 kr intradag).
- EUR / USD står nå i 1,23 mot 1,12 ved starten av 2020 og 1,06 i mars.
- Styrket konkurransekraft for amerikanske vs europeiske bedrifter.

Et tilbakeblikk på 2020



Lokale indekser (i lokal valuta)

- USA og Japan med ca 16% oppgang.
- Oslo Børs blant de svakere børsene sammen med euro-indeksen

Et tilbakeblikk på 2020



MSCI ACWI sektorindekser

- Teknologi ble vinner med 42% oppgang etterfulgt av varige konsumvarer.
- Energi ble den klare taperen med en nedgang på 33%, etterfulgt av eiendom og finans.
- Vekstaksjer (+30%) utklasset verdiaksjer (-1%)

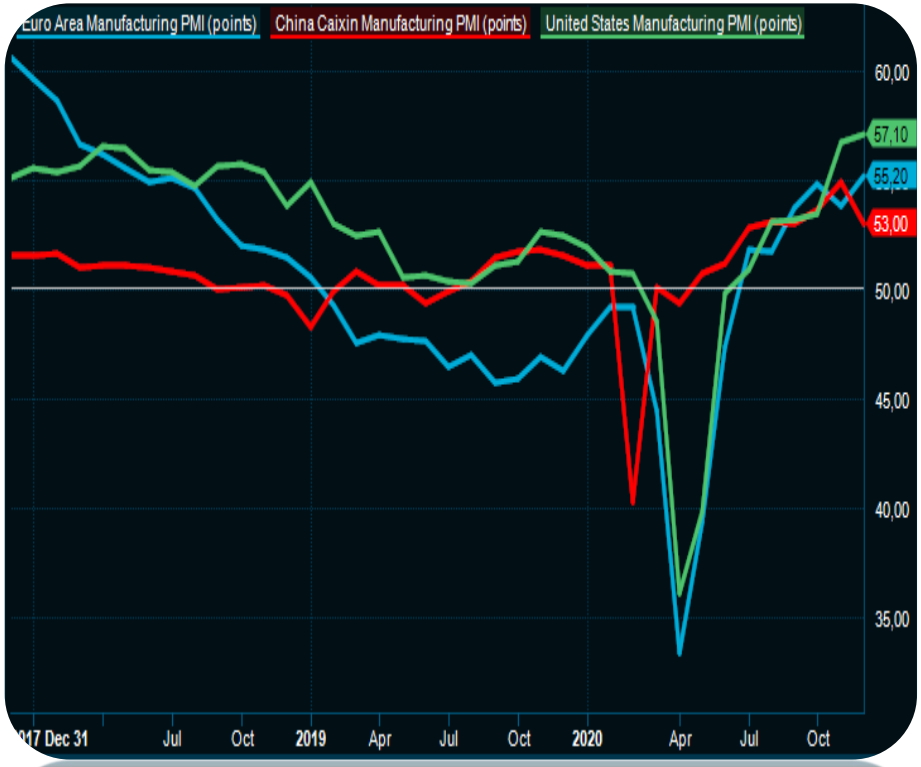
Et tilbakeblikk på 2020



Brent olje (blå graf, venstre akse)
Aluminiumspris (grønn graf, høyre akse)

- Oljeprisen falt til negative priser for WTI oljen i april. Deretter kraftig prisoppgang pga OPEC+ kutt og ulønnsom drift i amerikansk skiferolje.
- Aluminium, kobber, gull, sølv mv med kraftig prisoppgang på gjenåpning av Kina, sterke industri PMI-tall og vaksine-optimisme.

Et tilbakeblikk på 2020



PMI industri for eurosonen (blå), Kina (rød) og USA (grønn)

- PMI for tjenestesektoren falt kraftig i mars, men med en rask rekyl før sommeren.
- PMI for industri falt mindre enn for tjenestesektoren, og er nå på nivåer godt over «Pre Covid 19».

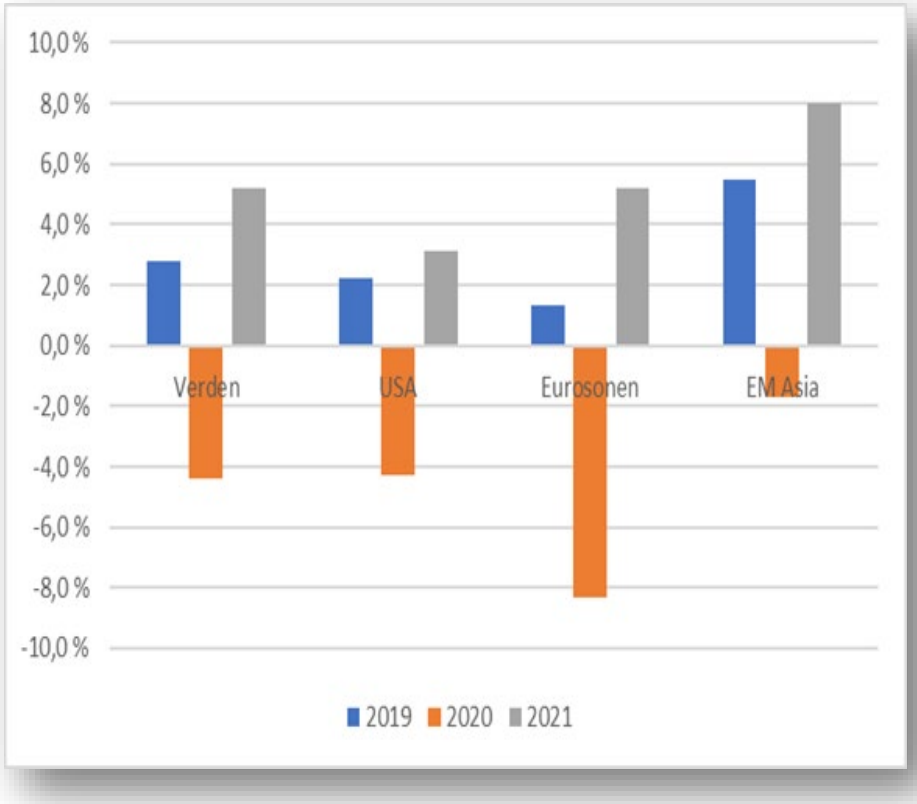
Et tilbakeblikk på 2020



Norsk 10 års stat (blå)
Amerikansk 10 års stat (grønn)

- Amerikanske rentekurven er igjen klart stigende etter å ha vært negativ i fjor våres, da markedet fryktet langvarig resesjon.
- Amerikansk 10-års rente passerte 1% første uken i 2021, noe som tolkes positivt for verdiaksjer.

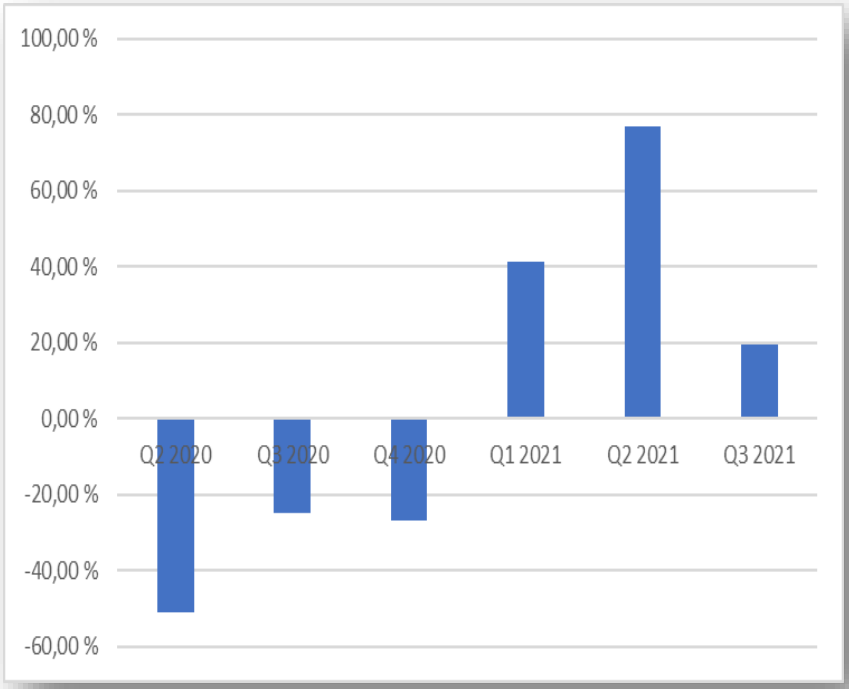
Prognoser for global vekst



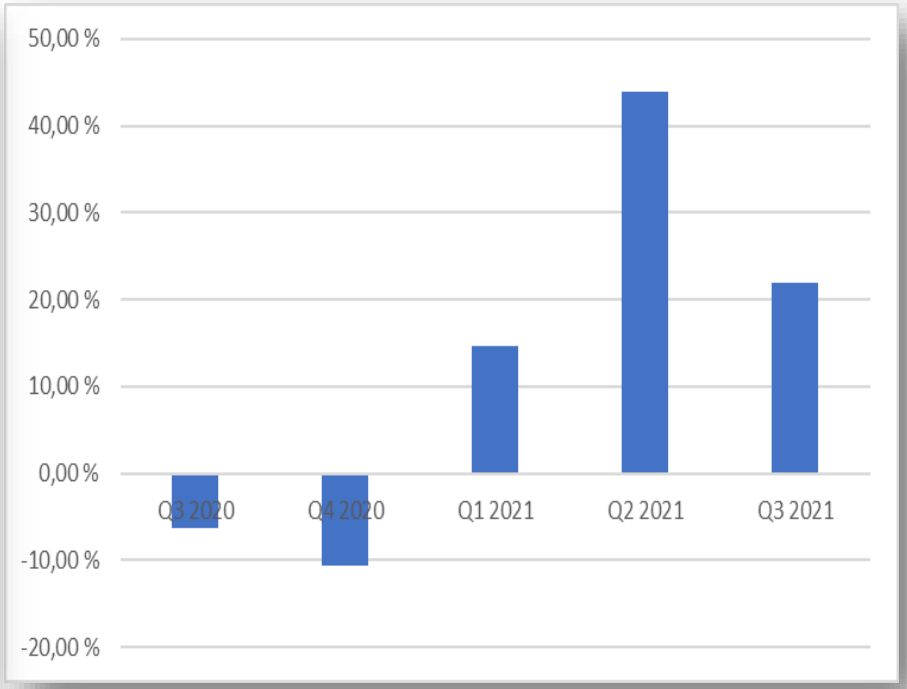
- USA har lavere andel industri enn andre markeder og vil av den grunn vokse saktere.
- Størst forbedring ventes i eurosonen.

Inntjeningen skal opp i 2021

Stoxx Europe 600

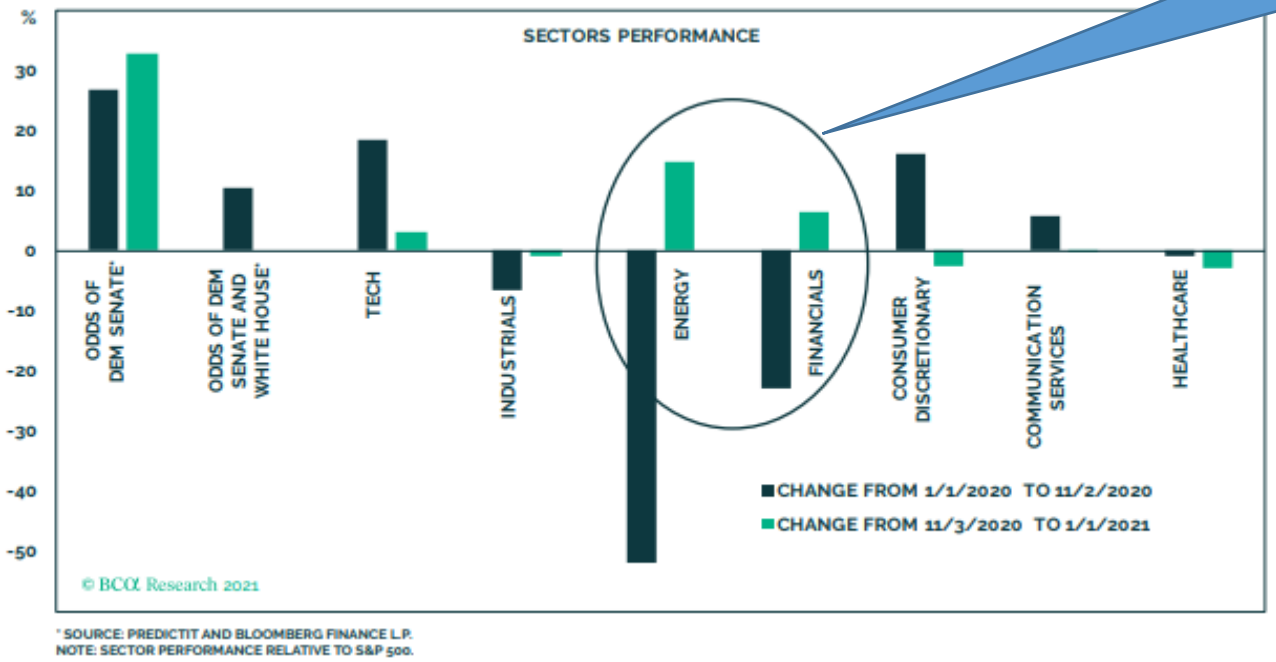


S&P 500



Blå seier i Det hvite hus, senatet og kongressen

Corona-tapere, men energi og finans er vinnere etter det amerikanske presidentvalget og vaksiner



* SOURCE: PREDICTIT AND BLOOMBERG FINANCE L.P.
NOTE: SECTOR PERFORMANCE RELATIVE TO S&P 500.

Verdi- vs vekstaksjer globalt (blå graf, venstre akse)
Amerikanske 10-års renter (grønn graf, høyre akse)

Blå seier i Det hvite hus, senatet og kongressen

GICS1 SECTOR	AVERAGE TRAILING TAX RATE*	CHANGE IN TRAILING EPS**
REAL ESTATE	4.1	-24.9%
TECHNOLOGY	16.8	-13.5%
HEALTH CARE	17.2	-13.1%
UTILITIES	17.9	-12.3%
CONS. DISC.	19.8	-10.2%
COMM. SERVICES	19.9	-10.1%
FINANCIALS	19.9	-10.1%
MATERIALS	20.5	-9.4%
CONS. STAPLES	21.3	-8.5%
INDUSTRIALS	21.4	-8.4%
ENERGY	28.0	-0.1%
S&P 500	**18.8**	**-11.4%**

* CY 2019
**CHANGE IN TRAILING EPS IF THE CORPORATE TAX RATE HAD BEEN 28%

Kilde: BCA Research

- Vi forventer økt person- og bedriftsbeskatning, som igjen vil motvirkes av høyere offentlig forbruk.
- Eiendom og teknologi vil bli hardt rammet, mens energi vil bli tilnærmet uberørt.

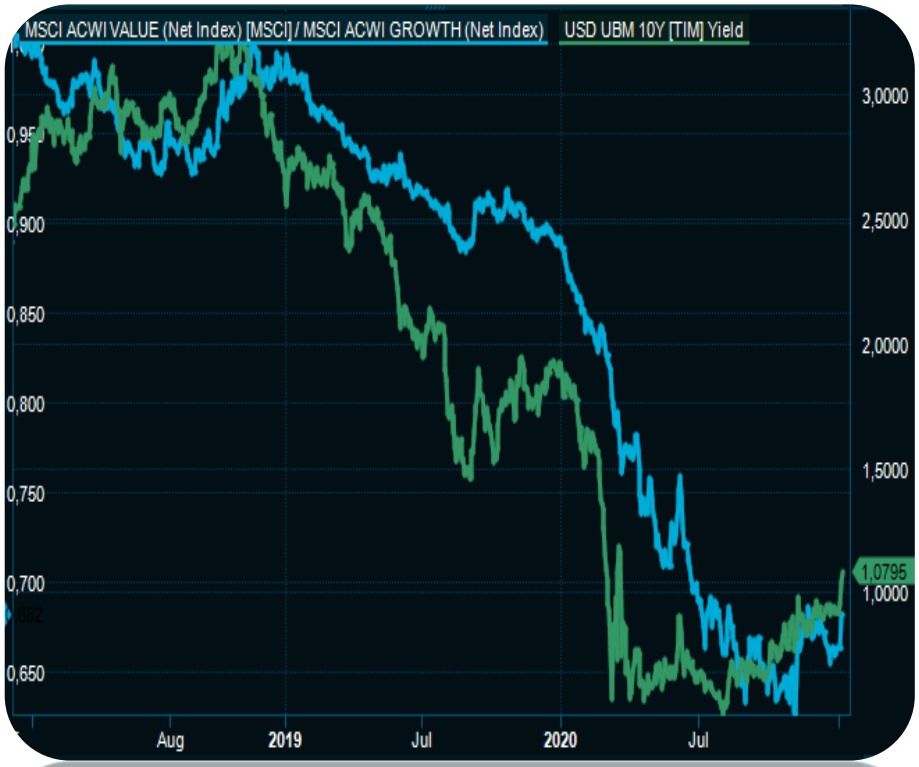
Blå seier i Det hvite hus, senatet og kongressen



Verdi- vs vekstaksjer globalt

- Vekstaksjer, som teknologi-sektoren, forsterket utviklingen som et «Corona trade».
- Vekstaksjer nådde sitt dyreste nivå relativt til verdiaksjer i september 2020.
- Lave lange renter gir høyere nåverdi av fremtidige kontantstrømmer og er særlig gunstig for selskaper med en stor del av inntjeningen langt inn i fremtiden.

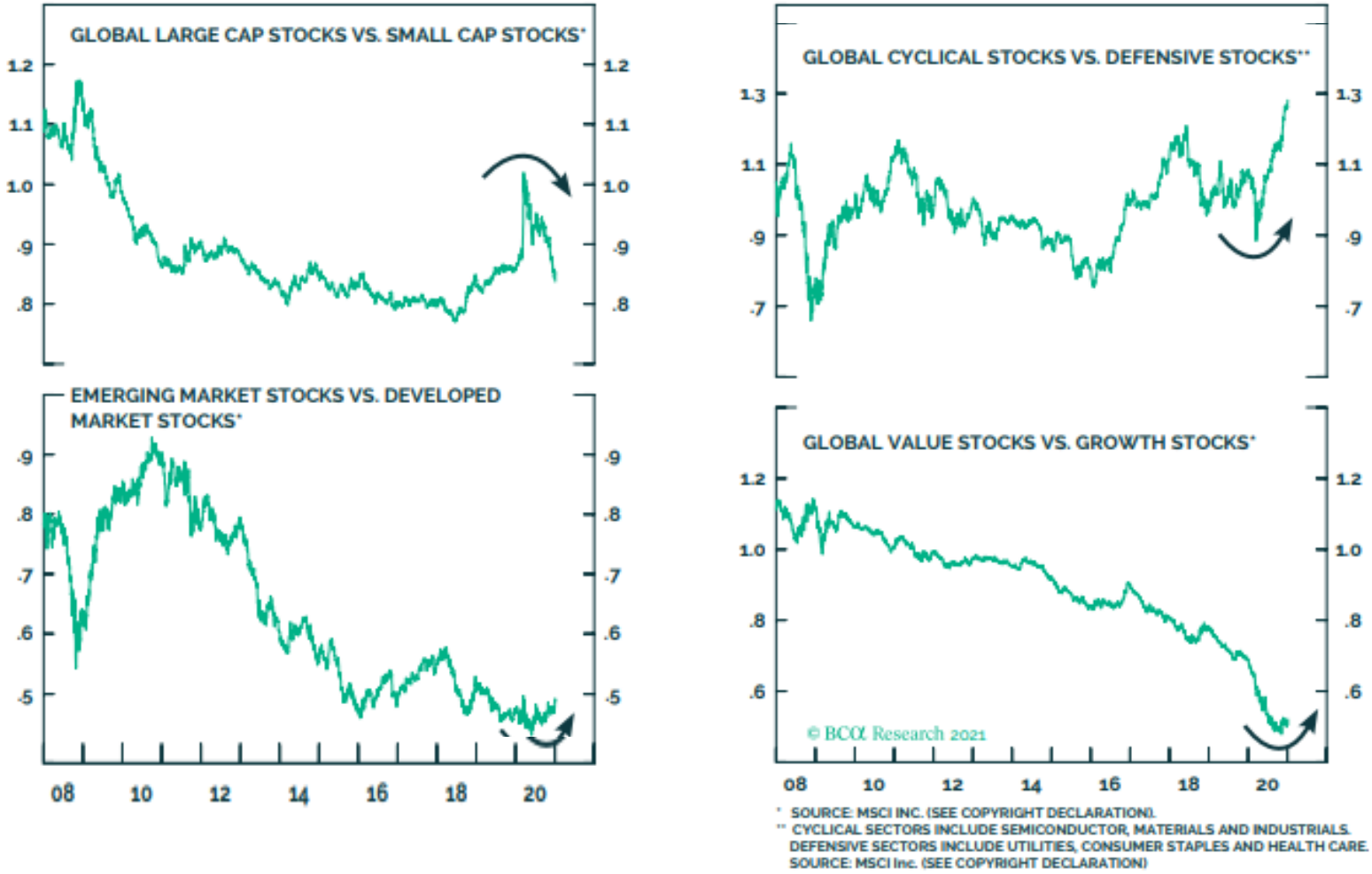
Blå seier i Det hvite hus, senatet og kongressen



Verdi- vs vekstaksjer globalt (blå graf, venstre akse)
Amerikanske 10-års renter (grønn graf, høyre akse)

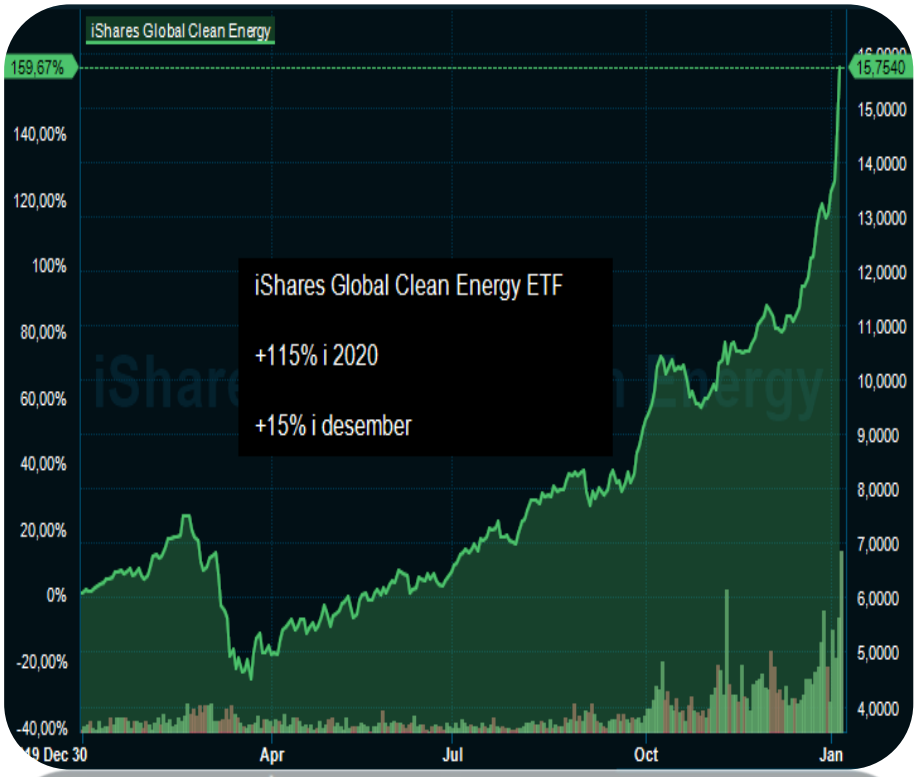
- Økte finanspolitiske stimulanser med Biden/Demokratene ventes å gi høyere vekst, høyere inflasjon og høyere renter.
- Sterk samvariasjon mellom rentenivået og utviklingen for vekst- relativt til verdiaksjer.

2021 vinnere?



* SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION).
** CYCLICAL SECTORS INCLUDE SEMICONDUCTOR, MATERIALS AND INDUSTRIALS. DEFENSIVE SECTORS INCLUDE UTILITIES, CONSUMER STAPLES AND HEALTH CARE. SOURCE: MSCI Inc. (SEE COPYRIGHT DECLARATION)

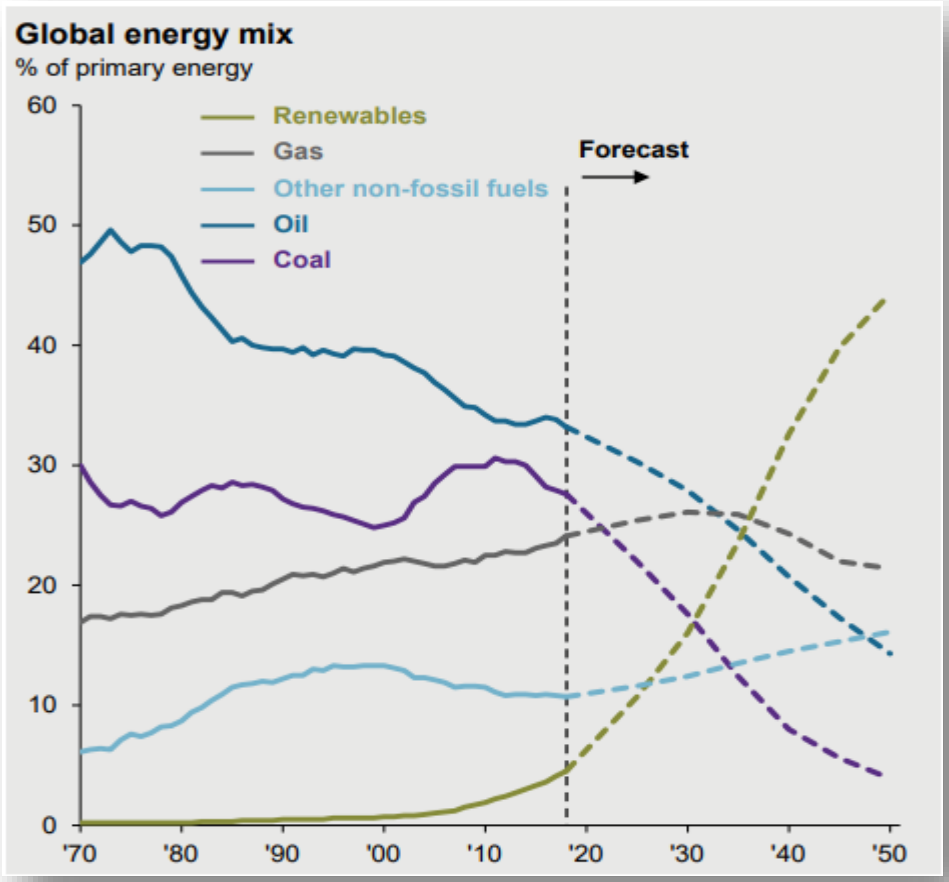
Grønne aksjer



iShares Global Clean Energy ETF

- En boble, eller bare en fantastisk start på en langvarig oppgang?

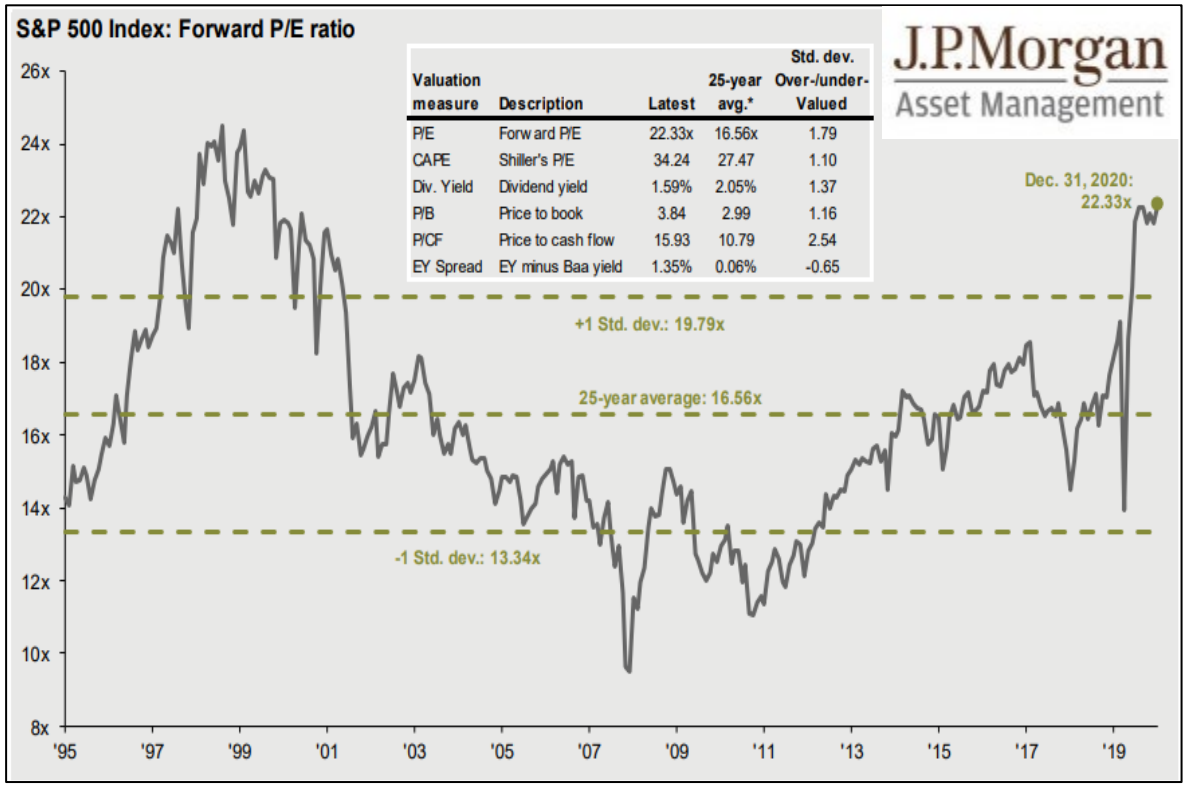
Grønne aksjer har kommet for å bli



Kilde: JP Morgan

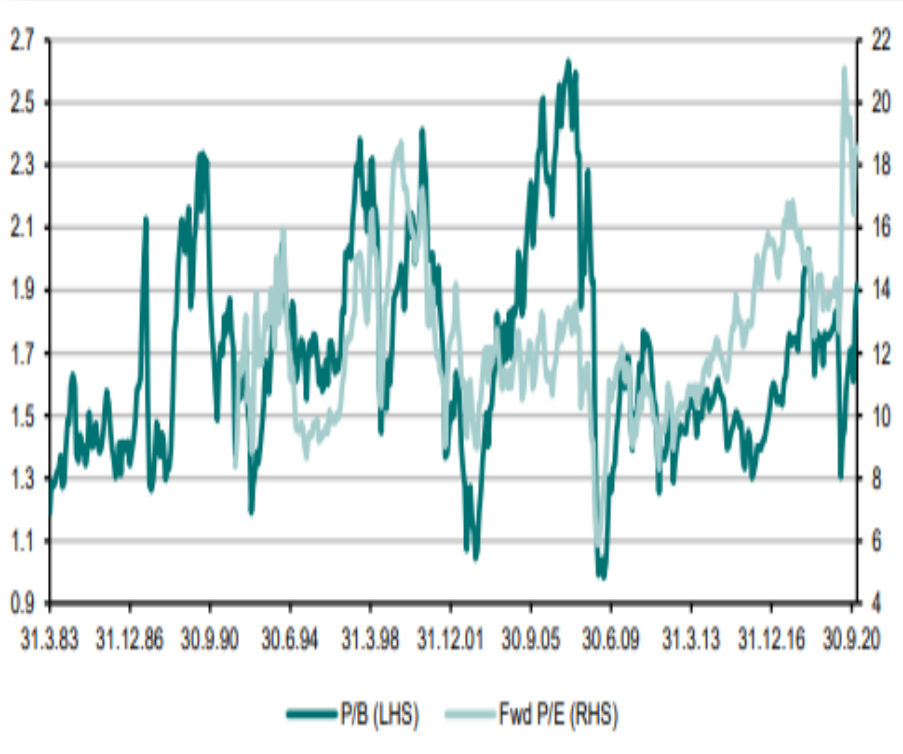
- EU har mål om å være karbonnøytrale i 2050.
- Joe Biden har mål om at USA skal være karbonnøytrale i 2050, men dette er ikke gjeldende amerikansk lov.
- Kina har mål om å være karbonnøytrale i 2060.

Dyre aksjemarkeder? Ja, men…



- Markedet er dyrt etter tradisjonelle multipler, men ikke justert for rentenivået.
- De ti største aksjene på S&P 500 prises til 33,3 ganger forventet inntjening, resten prises til 19,7x.
- De 10 største aksjene utgjør rekordhøye 28,6% av S&P 500.

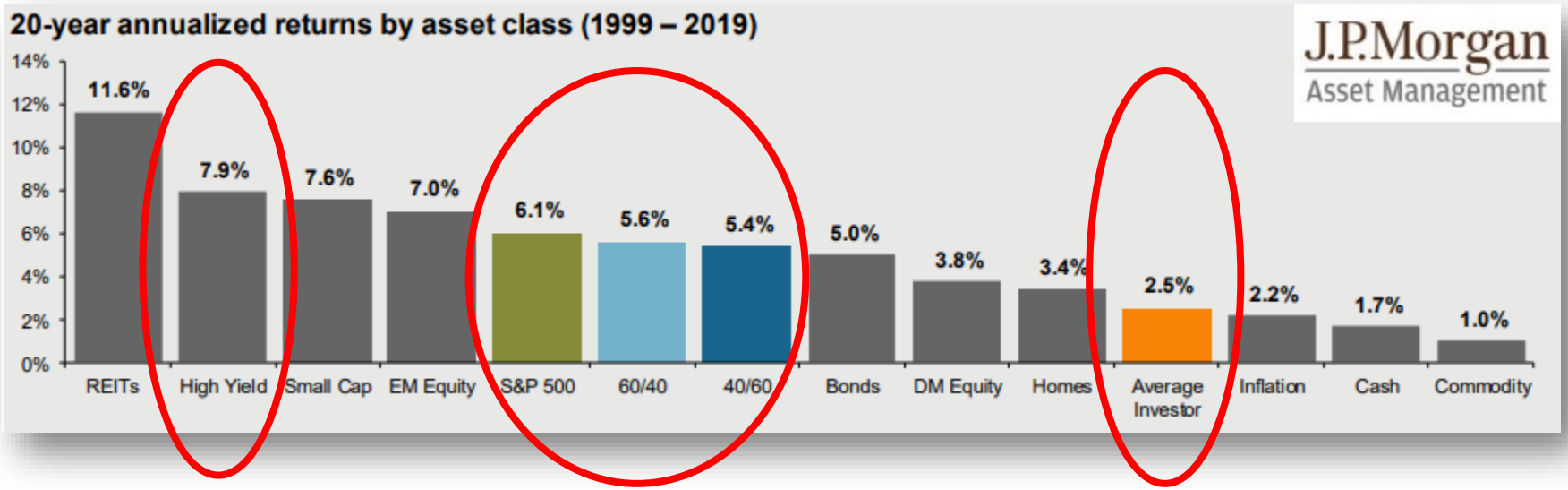
Oslo Børs



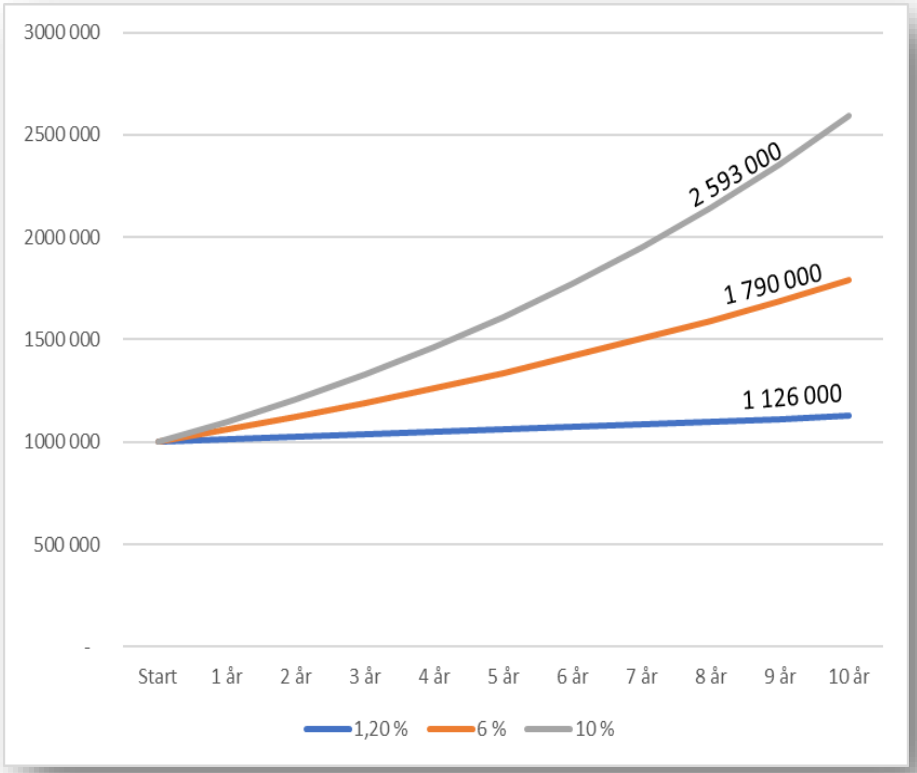
- Oslo Børs er ikke billig, men det er ikke renter heller.
- P/E 18x (12 m fw)
- Pris/bok 1,9x
- Dividend yield 3,5% (12 m fw)

Kilde: DNB Markets

Den gjennomsnittlige investor er en dårlig investor



TINA – There Is No Alternative



- Beste innskuddsrente er 1,2-1,3%
- 10 års norsk statsobligasjonsrente er 0,9%
- Konsumprisindeksen i Norge er opp 0,7% siste 12 måneder og kjerneinflasjonen er opp 2,9%
- Formueskatt 0,85%
- Skatt på renter 22%

Konklusjon

- Investorene bryr seg mindre om geografi, mer om temaer
  - Redde verden – Fornybar energi, karbonfangst, resirkulering mv. USA med green deal, Paris-avtalen.
  - Fra «Corona trades» til «Reopening trades», dvs vekte ned «stay home» og hjemmekontortemaer til fordel for fysiske butikker, industri, råvarer, fly, overnatting mv.
  - Beskyttelse mot inflasjon og renteoppgang. Kjøp finans og verdiaksjer generelt. Forsiktig med eiendom og IT.
  - Mindre geopolitisk uro med Joe Biden som amerikansk president. Mer positivt for Europa enn Kina.
  - Råvarer styrker seg på svekket dollar, men begrenset hvor langt denne traden vil gå. Overvekt likevel råvaretunge aksjer i 2021.

Våre favoritter

- Miljø: iShares Global Clean Energy
- Olje: Pensum Energi, iShares Stoxx Europe 600 Oil&Gas
- Finans: iShares S&P 500 Financial Sector
- Verdi: BlackRock European Value



Oslo
Ramstadsletta 17
1363 Høvik
+47 23 89 68 44

Fredrikstad
Storgaten 3
1607 Fredrikstad
+47 23 89 68 44

Stockholm
Kungsträdgårdsgatan 18
Box 7121
103 87 Stockholm
+46 8 41 00 65 00

Luxembourg
41 Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
+352 27 04 25 22