

# Markedskommentar – November 2016

2016 har blitt et spesielt år med hensyn til valg og avstemninger. Sommerens folkeavstemming i Storbritannia om videre EU-medlemskap, presidentvalget i USA og nå sist den italienske folkeavstemmingen om reformering av grunnloven endte alle med «verst» mulig utfall sett fra finansmarkedenes ønsker. Det påfallende har vært at to-tre dager med børsfall etter Brexit, to-tre timer med børsfall etter valget av Trump og så to-tre minutter etter at italienerne sa nei til statsminister Matteo Renzi, snudde fortvilelse til eufori og optimisme. Men på hvilket grunnlag? I forkant av alle disse hendelsene har vårt inntrykk vært at investorene har posisjonert seg for mulige børsfall ved å ha mye tilgjengelig kapital tilgjengelig for å kunne handle på eventuelle korreksjoner. Spørsmålet er vel om børsutviklingen speiler den faktiske økonomiske utviklingen fremover. Vi tror bunnen i inntjeningsutviklingen både i Europa og USA ble nådd i andre halvår i år, men konstaterer at prisingsmultiplene i aksjemarkedet, og da særlig i USA, er på høye nivåer.

I november har vi sett en betydelig sektorrotasjon bort fra rentesensitive sektorer og over til sykliske aksjer. Dette har også gått utover vekstmarkedene som tradisjonelt er negativt påvirket av dollarstyrkelse og høyere amerikanske renter. Det har vært vanlig i mange bedrifter i vekstmarkedsland å finansiere gjeld i amerikanske dollar. Høyere renter og dyrere dollar gjør det tyngre å betjene denne gjelden.

Et annet påfallende trekk, særlig i USA, er at små- og mellomstore bedrifter har utviklet seg bedre enn store internasjonale selskaper. Donald Trump frontet i valgkampen at han vil innføre proteksjonistiske tiltak

for å beskytte amerikansk næringsliv, samtidig som han vil stimulere økonomien gjennom skattelettelser og satsing på infrastruktur. Det ventes naturlig nok at mindre bedrifter som har hoveddelen av sin forretning eksponert mot USA vil tjene mer på dette enn store internasjonale selskaper. Hvis USA innfører tollbarrierer og andre handelshindringer mot selskaper f eks fra Mexico og Kina, er det grunn til å tro at amerikanske selskaper også vil møte motstand den andre veien. I så måte er det logisk at småbedrifter har utviklet seg bedre enn de store.

Den amerikanske økonomien har skutt fart i 2016. I første kvartal var BNP-veksten 0,8%, i andre kvartal 1,4% og 3,2% i tredje kvartal. Sammen med et sterkt arbeidsmarked hvor ledigheten falt fra 4,9% til 4,6% i november er sannsynligheten stor for at sentralbanken i USA setter opp renten med 0,25% i desember og hever rentebanen for 2017. En konsekvens av økte renteforventninger er at dollaren har styrket seg kraftig både handelsveid og mot norske kroner.

Lange internasjonale statsobligasjonsrenter nådde en 30-års bunn i etterkant av Brexit i sommer. Amerikanske 10-års renter bunnet ut på 1,4%, steg så til 1,8% frem til begynnelsen av november, for så å skyte kraftig fart i etterkant av presidentvalget til ca 2,4%. En så kraftig renteøkning på under et halvt år er et klart signal om at markedet forventer økt inflasjon og økonomisk vekst. Men speilbildet av endrede vekstforventninger er at særlig obligasjonsfond med fastrenteobligasjoner har falt mye. Den viktige Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond-indeksen falt i overkant av fire prosent i november.

