

Markedskommentar – Oktober 2016

Høye verdsettelsesmultipler i aksjemarkedet og lave obligasjonsrenter har vært et gjennomgangstema i år. I så måte er det bygget opp forventninger om at inntjeningsveksten snart må tilta for å forsvare dagens aksjekurser. I obligasjonsmarkedet er konsensus at rentebunnen ligger bak oss og at vi må belage oss på høyere renter.

Ettersom USA utgjør mer enn halvparten av verdensindeksen følger markedet nøkkelindikatorer herfra med argusøyne. Over tid vil selskapenes evne til å tjene mer og mer penger være den viktigste enkeltfaktoren for økte aksjekurser. Ved inngangen til tredje kvartal var det forventet at vi fortsatt ville se en nedgang i inntjeningen til børsnoterte bedrifter sammenlignet med ett år tilbake, slik vi nå har sett hvert kvartal siden begynnelsen av 2015. Forventningen lå på -2,2%, men ligger pr utgangen av måneden på +2,7%, etter at 85% av selskapene på S&P 500-indeksen har rapportert tall. Som en konsekvens at inntjeningsveksten og bedre utsikter fremover har den såkalte P/E-multippelen falt fra 17,4 ganger forventet inntjening kommende 12 måneder til nå 15,9. Dette er fortsatt noe over historiske nivåer, men likevel en gledelig utvikling som er med på å dempe nedsiderisikoen i aksjemarkedet.

I flere tiår har obligasjonsrentene vært fallende, selvsagt med en del svingninger underveis, men nå spekuleres det på om bunnen er passert, og at kvantitative lettelser og negative renter snart er historie. 10-års statsobligasjonsrenter i USA steg fra 1,60% til 1,83% og i Norge fra 1,24% til 1,42% i oktober. I begynnelsen av november har lange renter fortsatt opp. Økte renter vil slå særlig negativt ut for obligasjonsfond som investerer i sikre obligasjoner

med lange løpetider. For eksempel vil en halv prosents renteøkning for et fond med 10 års løpetid senke verdiene med 5%. Til gjengjeld vil investorene etter korreksjonen få en høyere langsiktig rente. Renteøkninger kan altså bli smertefulle i det helt korte bildet, men vil være fordelaktige langsiktig.

Oljeprisen falt ca 3% i oktober. Dermed fortsetter trenden med stor volatilitet, forårsaket av så vel store ukentlige variasjoner i oljelagertallene, som de uklare signalene fra OPEC og signaler om produksjonsvekst.

I november er det valget i USA som forventes å påvirke markedene sterkest, før vi så går inn i desember med viktige møter i sentralbankene i USA og Europa.

Vi forventer at den amerikanske sentralbanken, FED, vil øke styringsrenten. Bakgrunnen er at amerikansk økonomi vokser stadig sterkere. BNP-veksten har økt fra 0,8% i første kvartal, via 1,4% i andre kvartal og videre til 2,9% i tredje kvartal. Arbeidsledigheten holder seg på lave nivåer og falt fra 5% i september til 4,9% i oktober. Lønnsveksten nådde siste måned det høyeste nivået siden 2009 med en oppgang på 2,9% på årsbasis. Vi tror veksten over vil berede grunnen for renteøkninger.

Vi er positive til finansselskaper pga forventning om høyere renter og bedre kapitaldekning i bankene, helse som i etterkant av presidentvalget i USA kan gjøre et comeback etter et svakt år og Russland som er lavt priset og kan tjene på et syklisk oppsving. På rentesiden favoriserer vi high yield fremfor investment grade og korte durasjoner fremfor lange.

