

Markedskommentar – April 2016

Oppgangen fortsatte i internasjonale aksjer i april, men festen ble ødelagt av en stadig sterkere norsk krone. Sentralbankene gir god støtte til markedet gjennom lave renter, tilførsel av likviditet og tilbakekjøp av obligasjoner. Dog er det stadig fler økonomer som mener at lave renter ikke lenger har samme effekt når rentene når negativt territorium. Bidraget på konsumet er begrenset, sparerne får mindre kapital tilgjengelig for forbruk og velger i mange tilfeller å spare enda mer. Men det største problemet er at det blåses opp nye bobler slik vi ser konturene av i boligmarkedet i Norden.

Målt i norske kroner falt den globale MSCI ACWI-indeksen med 1,1%, vekstmarkedsindeksen MSCI EM falt 2,6%, mens frontierindeksen steg marginale 0,4%. I Norden steg Norge 4,9%, godt hjulpet av økende oljepris, Sverige og Danmark falt begge 1,1% og Finland falt 2,5%.

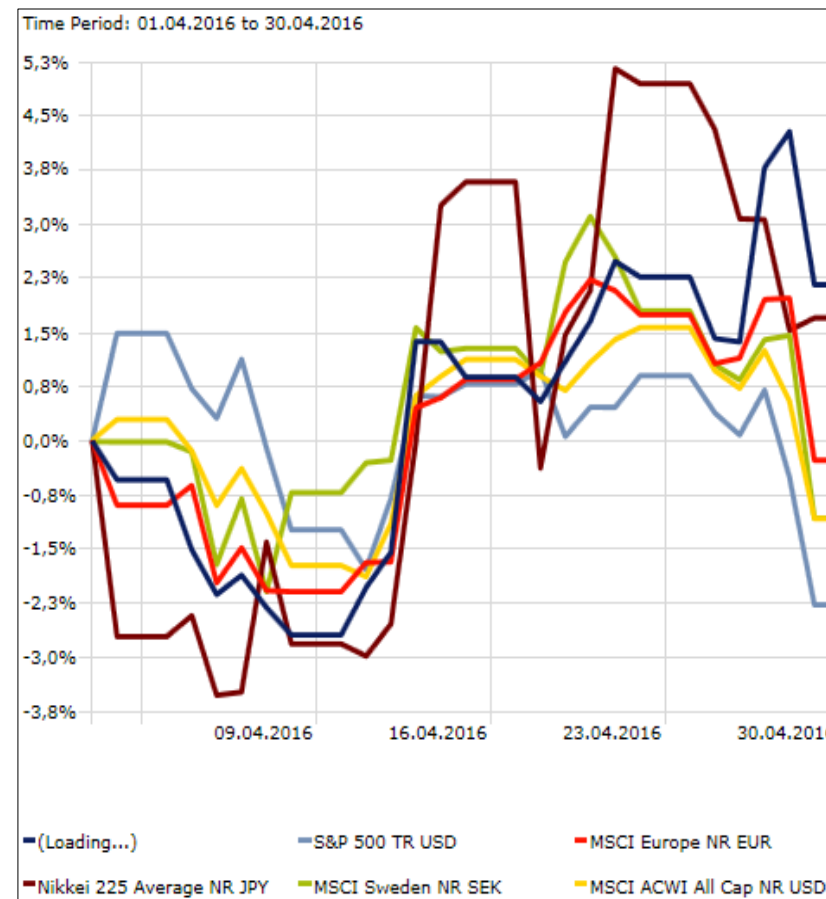
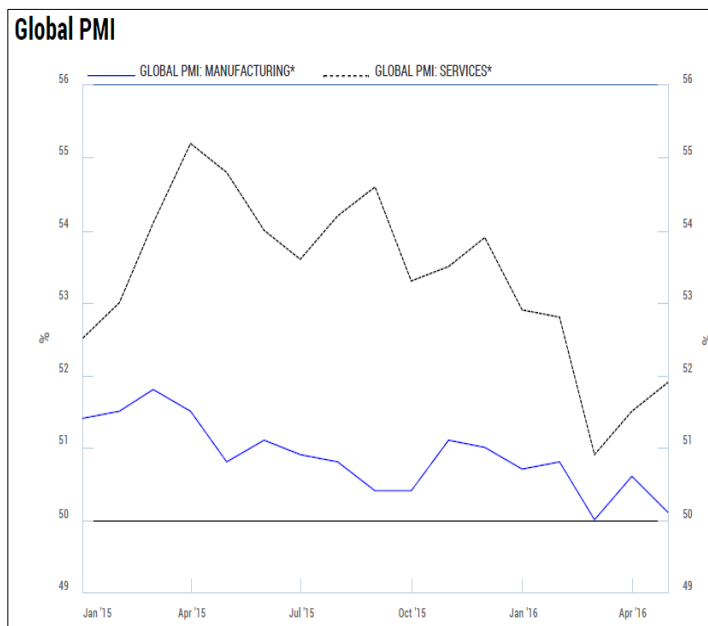
I vekstmarkedene falt Kina på nytt, denne gang med 4,8%, mens Russland og Brasil nøt godt av oppturen i råvare- og energipriser. Den russiske MICEX-indeksen steg 5,2% og Bovespa-indeksen i Brasil steg 7,1%.

Norske kroner styrket seg 2,7% mot amerikanske dollar og 2% mot euro. Mot svenske kroner var det kun marginale endringer.

Bedriftenes inntjening falt videre i første kvartal og gjør at prisingen av aksjer nå tenderer til å være på noe høye nivåer. På den positive siden får markedet en viss støtte fra sentralbankene og det faktum at alternativ avkastning i rentemarkedet er svært lav.

Det er imidlertid flere usikkerhetsfaktorer som preger markedet og som vi tror kan få fokus utover året. EU-avstemningen i Storbritannia i juni, mulig endret retorikk fra FED om renteutviklingen, valget i USA, svake makroindikatorer og gjeldsutviklingen i Kina er alle elementer som kan påvirke markedet.

På makrosiden var det oppsving i Kina både i mars og april, men utviklingen for øvrig var ganske svak. Globale forventningsbarometre har fulgt veksten nedover de siste kvartalene og gir i liten grad signaler om bedret vekst kommende måneder. Utsiktene er en del bedre i tjenestesektoren enn i industrisektoren, hvor tall under 50 kan være et negativt forvarsel for råvareprisene som f eks jernmalm, stål, kobber osv.



Analytikerne hadde ved inngangen til 2016 tatt ned forventningene ganske mye for selskapenes inntjening og det skulle lite til å overgå konsensusforventningene. I Norden har 1,67 selskaper overrasket positivt for hvert selskap som har overrasket negativt på første kvartalstallene. I USA har 71% av selskapene overrasket positivt på resultat og 53 % på salget.

Markedskommentar – April 2016

Fallet i inntjeningen i Q1 ble 7,1% sammenlignet med foregående år, noe bedre enn forventningene om et fall på 8,7%. Likevel er dette fjerde kvartalet på rad med fallende inntjening for amerikanske bedrifter.

Med hensyn til allokering av midlene er det verdt å merke seg at vekstmarkedene handles på vesentlig lavere PE-multipler enn det globale gjennomsnittet.



Renter

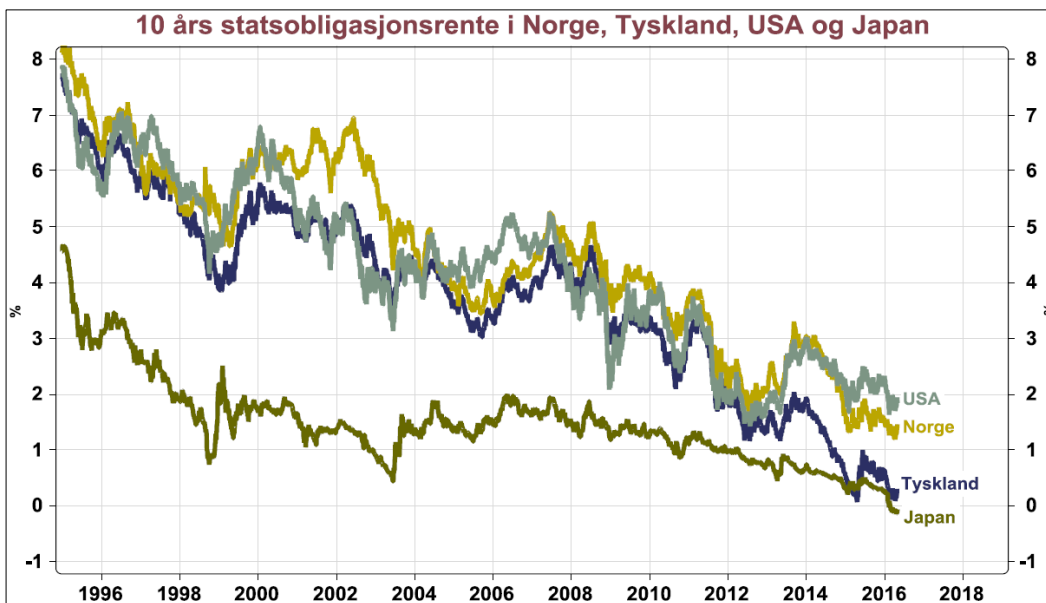
Oppgangen i selskapskreditter fortsatte i april, hvor særlig de mest risikable kredittene utviklet seg best. CCC-ratede obligasjoner i råvarer og energi hadde en sterk måned, til tross for at det er nettopp i disse segmentene vi vil komme til å se konkursene i tiden fremover. Både investment grade og high yield steg gjennom måneden, selv om farten avtok noe fra mars. Vi forventer at den europeiske sentralbanken vil

bli en betydningsfull kjøper av kreditt i eurosonen fremover og vil kunne bidra til å redusere spreadene.

I Asia var det generelt en positiv måned for obligasjoner, selv om kinesiske rentepapirer ble noe tynget av finanssektoren. Offisielt har myndighetene oppgitt at 1-2% av utlånene er usikre og av lav kvalitet, mens sentrale markedsaktører mener reelle tall ligger i størrelsesorden 12-20%. I april var Indonesia og Japan to av de bedre markedene for USD-denominerte obligasjoner.

Lange renter i Norge ligger ved utgangen av april på 0,63% for 3-årige obligasjoner, 0,94% for 5-årige og 1,50% for 10-årige.

Internasjonale renter:



Disclaimer: Pensum Asset Management anser at informasjonen i denne presentasjonen kommer fra kilder som er pålitelige, men kan likevel ikke garantere at informasjonen til enhver tid er fullstendig, korrekt eller tilgjengelig. Pensum Asset Management fraskriver seg således ethvert ansvar for feil og mangler.