

Markedskommentar – September 2016

Aksjemarkedet har i lengre tid virket motstandsdyktig mot alt fra Brexit, til høye verdsettelse og potensiell renteoppgang. Så også i september, årets historisk vanskeligste måned i aksjemarkedet.

Det er i ferd med å bre seg en erkjennelse av at lave renter kan gjøre like mye skade på økonomien som det gjør godt. Lave renter tar bort kjøpekraft fra store deler av befolkningen, øker behovet for ytterligere sparing og skaper bobler i aksjer, obligasjoner og realaktiva. I en situasjon med for mye gjeld i stort sett alle markeder ser det ut til at lysten til å ta opp ytterligere gjeld er begrenset både i husholdningene og i næringslivet.

September var preget av rentemøter i mange av verdens viktigste sentralbanker. Med unntak av Japan, hvor det i praksis innføres et tak på 10-års renten på 0%, var det ingen endringer av styringsrentene. Derfor kan det se ut til at obligasjonsrentene på globalt nivå har nådd bunnen. Selv spede tegn til økende inflasjon kan sparke i gang en kraftig renteoppgang.

Valuta

Norske kroner styrket seg kraftig i september, på bakgrunn av positive utsikter for industrien, høyere oljepris, og fordi Norges Bank til tross for vurderingene i forrige rentemøte valgte å holde styringsrenten uforandret. Norske kroner styrket seg 2,0% mot USD, 3,4% mot EUR, 4,2% mot SEK og 5,3% mot GBP.

Aksjer

Målt i norske kroner styrket Oslo Børs seg med 0,6%, Stockholmsbørsen falt 2,4%, USA falt 4,2% og Europa falt 3,4%. Fallet på de internasjonale børsene skyldes i stor grad kronestyrringen.

USA

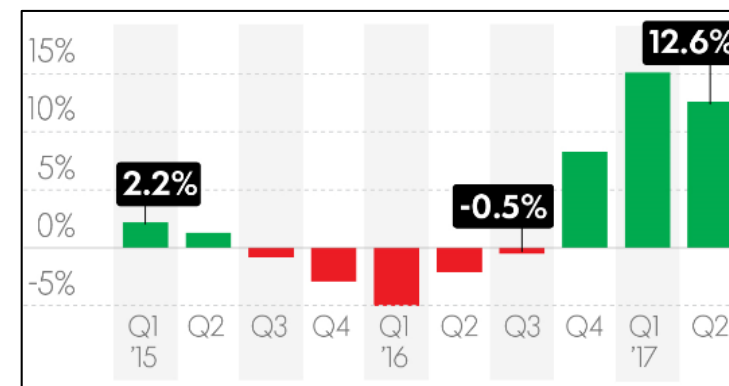
Arbeidsmarkedet viser fortsatt styrke. Det ble skapt 156 000 nye jobber i september. Arbeidsledigheten steg fra 4,9% til 5,0%. Årsaken synes å være at flere amerikanere meldte seg klare til innsats, altså at arbeidsstyrken steg. Dette er isolert sett positivt og er et tegn på optimisme i befolkningen. Lønnsveksten viser også en positiv utvikling (se graf), noe som over tid kan ventes å slå ut i høyere inflasjon.



Lønnsutvikling USA, 1997-2016

Neste rentemøte er i november, omkring en uke før valget. Det er usannsynlig at sentralbanken vil sette opp renten så tett opptil valget, men heller vente å se an valgresultatet. Futuresmarkedet estimerer ved begynnelsen av oktober en sannsynlighet på ca 65% for renteøkning i desember.

Amerikanske aksjer er fortsatt friskt priset, og det er nødvendig med en kraftig forbedring i inntjeningen for å forsvare dagens kurser. Det er nettopp dette analytikerne mener er i ferd med å skje.



Forventet inntjeningsvekst S&P 500.

Kilde: USA Today/Thomson Reuters

Europa

Den økonomiske veksten i eurosone ventes å ende på ca 1,5% i år, for deretter å falle til 1,3% neste år. Utenfor eurosone er det særlig Storbritannia som ventes å bli hardt rammet fremover med et fall fra 1,8% BNP-vekst i år til 0,7% neste år. Det er naturligvis stor usikkerhet om tallene, da prosessen og utfallet av Brexit-forhandlingene er ganske uklare.

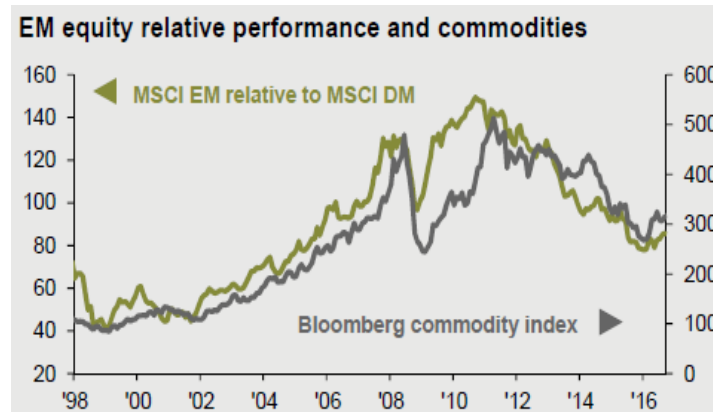
Urolighetene fortsatte i finanssektoren i september, men fokuset ble flyttet noe fra italienske banker og over til Deutsche Bank. Deutsche Bank har mottatt et krav på 14 milliarder kroner fra amerikanske justismyndigheter for bankens deltakelse i subprimelån i USA i forkant av og under finanskrisen.

Markedskommentar – September 2016

Det ryktes at banken er i ferd med å komme frem til et forlik hvor kravet reduseres til ca 5,4 milliarder. Banksektoren er viktig for å skape ny vekst i Europa. En svakt kapitalisert banksektoren kan gjøre at næringslivet ikke får tilstrekkelig tilgang på kapital.

Vekstmarkeder

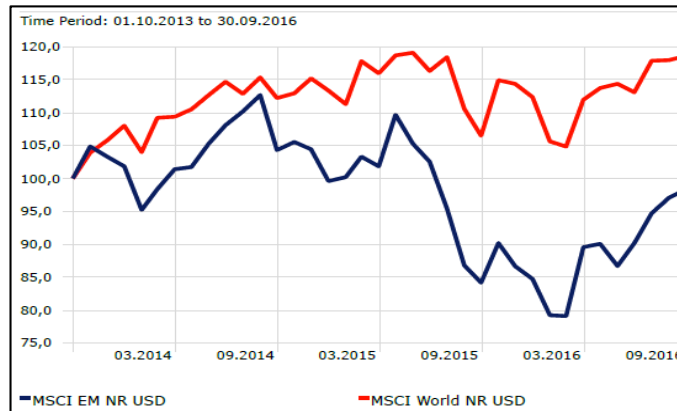
De siste 5 årene har vært svake for vekstmarkedene, men det er nå klare tegn til et skifte, ledet an av høyere råvarepriser. 2016 er det første året i siste fem års periode hvor vekstmarkedene ser ut til å utvikle seg sterkere enn de vestlige økonomiene.



Relativ utvikling vekstmarkeder(EM) vs utviklede markeder (DM)

Siden nyttår har vekstmarkedsindeksen steget 16% målt i USD mot kun 5,5% for et etablerte markedene. Vekstmarkedene har betydelig høyere økonomisk vekst, er lavere priset og ser nå ut til å innlede en periode med kraftig vekst i inntjeningen.

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.



MSCI Worlds vs MSCI EM, 1.1.-30.9.2016

Indekser

Alle tall i NOK	September	2016
Norge	+ 0,6 %	+ 2,0 %
Sverige	- 2,4 %	- 8,9 %
Europa	- 3,3 %	- 9,7 %
USA	- 4,2 %	- 2,6 %
Japan	- 4,2 %	- 6,0 %
Kina	- 6,2%	- 23,3 %
India	- 5,6 %	- 4,3 %
Russland	- 0,1 %	+ 18,6 %

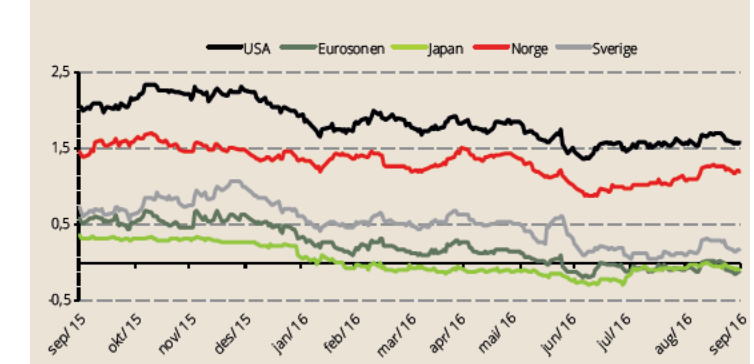
Renter

September ble en heller begivenhetsfattig måned for både investment grade og high yield obligasjoner. Etter at vi har vært gjennom en betydelig yield-kompresjon gjennom sommeren kan det se ut til at det kortsiktige potensialet i stor grad er tatt ut.

Enkeltsektorer, som f eks finans og energi, kan imidlertid ha enda litt å gå på. Ved en oljepris opp mot 60 dollar fatet er det mange olje- og gassprodusenter som kan se lysere på tilværelsen, men også leverandørindustrien som har slitt lenge kan bli med på oppturen.

Lange rente fortsetter å ligge på lave nivåer, og risikoen er nok mer på oppsiden enn nedsiden nå. Derfor anbefaler vi å beskytte seg ved å redusere durasjonen.

10 års renter



Kilde: Storebrand