

Markedskommentar – Juni 2016

EU-avstemmingen i Storbritannia overskygget alle andre makrohendelser i juni. Til tross for at en rekke valgmålinger viste close race i forkant, var bettingbyråer og markedsanalytikere overbevist om at historien ville gjenta seg ved at de siste som bestemmer seg har en tendens til å falle ned på status quo. Etter at Brexit ble et faktum befinner England seg i et politisk kaos, og enkelte finanshus mener det ikke er usannsynlig at Storbritannia likevel kan forbli i EU.

Det ble spådd store børsfall ved et eventuelt Brexit, noe vi kun har sett tegn til i Europa. Blant de mest tydelige trekkene finner vi fallet i britiske pund som nå er på det svakeste nivået mot amerikanske dollar på over 30 år. Også rentemarkedet er sterkt påvirket, noe som gir seg til kjenne gjennom rekordlave statsobligasjonsrenter. Tyske 10-års renter nådde negativt territorium mot slutten av juni, mens norske 10-års renter falt fra ca 1,40% ved inngangen til juni til ca 1% ved utgangen.

Målt i norske kroner falt den globale MSCI ACWI-indeksen med 0,7%, vekstmarkedsindeksen MSCI EM steg 2,9%, mens frontierindeksen falt 3,4%. Alle de nordiske børsene falt i juni Norge -2,3%, Sverige -4,4%, Danmark -4,4% og Finland -1,7%. Alle tall i NOK.

I vekstmarkedene var det stort sett oppgang. Kina -1,3%, India +1%, Russland +1%. Bovespa-indeksen i Brasil ble månedens store vinner, godt hjulpet av valutastyrking med en oppgang på 19,8%. Alle tall i NOK.

Norske kroner var stabile mot både euro og dollar, men svekket seg ca 1,6% mot svenske kroner og

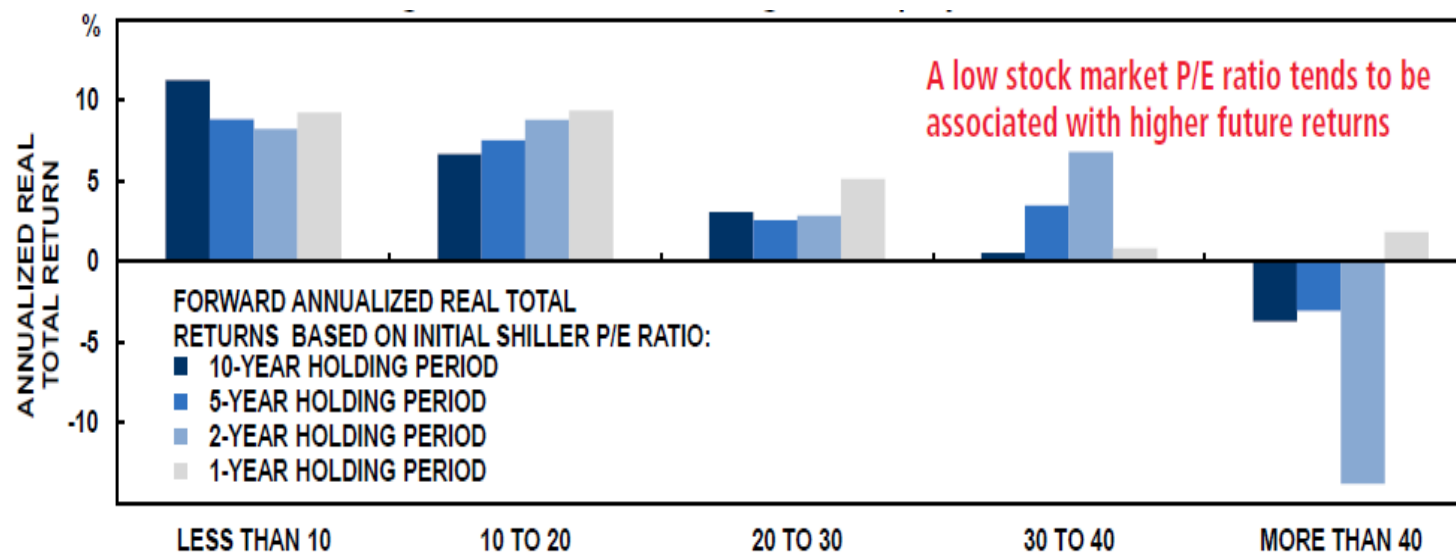
styrket seg med hele 8,5% mot britiske pund.

Prising i aksjemarkedet

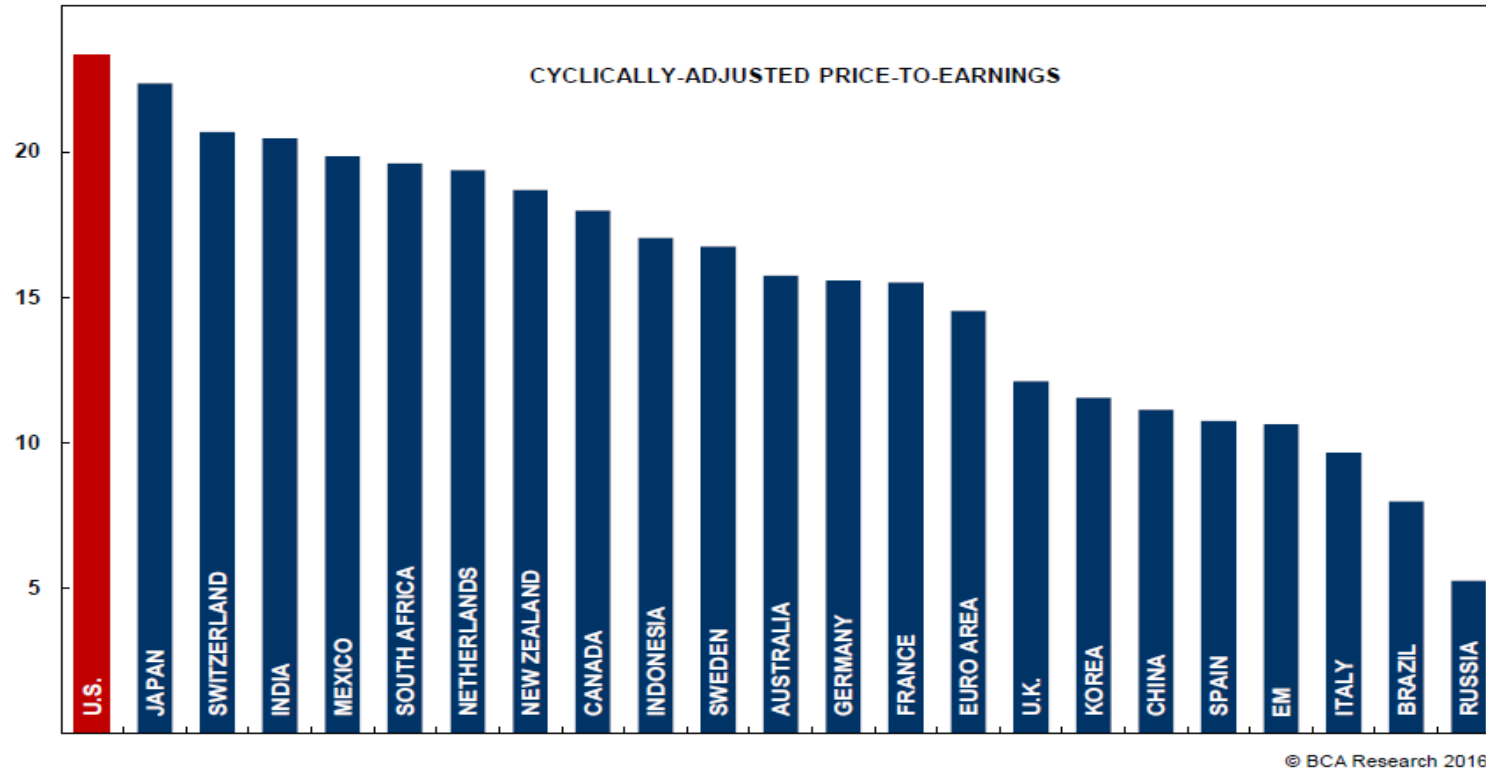
Å kjøpe billig og selge dyrt er en like god ide i aksjemarkedet som i forretningslivet for øvrig. En av de mest anerkjente metodene for å måle om markedene er lavt eller høyt priset på indeksnivå er CAPE-modellen. CAPE er en forkortelse for Cyclically-Adjusted Price-Earnings, og måler aksjekursene mot inntjeningen over minimum en hel forretningsykel, som gjerne settes til 5, 10 eller 15 år. I denne modellen justeres inntjeningen for inflasjon. Ved å se på hva man betaler for inntjeningen over en lengre periode for man et mer riktig bilde enn f.eks bare de kommende 12 måneder. Historiske tall viser en nær sammenheng mellom prisen man betaler for aksjene og forventet fremtidig avkastning (se søylediagram).

Diagrammet under viser at ved å kjøpe aksjer til under 10 ganger inntjeningen gir i overkant av 10% årlig avkastning de neste 10 årene, mens P/E på over 30 er ensbetydende med ingen eller negativ avkastning langsiktig.

Ved å se på dagens prising av aksjemarkedene basert på CAPE-modellen (se neste side) finner vi at USA er det dyreste markedet med PE=23, etterfulgt av Japan, Sveits og India. De rimeligste aksjene finner vi i Italia, Brasil og Russland. Det er imidlertid viktig å påpeke at ulik sektorinndeling, utbyttensnivå og rentensnivå, også bør tas i betraktning, så vel som politisk risiko.



Markedskommentar – Juni 2016



senere i måneden. Fallende lange statsobligasjonsrenter ga belønning for de som beveget seg langt ut på kurven. Den samme belønningen fikk investorer i energiobligasjoner.

En av de tydeligste trendene innen globale renter er at internasjonale investorer som har vært undervektet vekstmarkeder som Asia, Latin Amerika og Russland nå allokterer stadig mer kapital mot disse markedene.

Med ønske om en riktig god sommer.

Renter

I kjølvannet av EU-avstemmingen i Storbritannia har statsobligasjonsrentene falt i alle «trygge havner». Amerikanske 10-års renter har falt til det laveste nivået noen sinne på 1,37% og tilsvarende norske renter er nå på 1%. Men de mest overprisede obligasjonene finner vi andre steder. Sveitsiske renter på minus 0,6%, tyske på minus 0,2% og japanske på minus 0,25% fremstår som sterkt overprisede og må frarådes som investeringsobjekter.

Generelt var kredittmarkedene lite påvirket av Brexit, og vi observerte at obligasjoner i vekstmarkedene utviklet seg særlig positivt, trolig fordi markedet forventer at sentralbankene vil holde markedsrentene lave lenge og fordi selskaper i Asia og Latin-Amerika vil bli lite påvirket. I USA bidro den svake arbeidsmarkedsrapporten for mai til å sende high yield høyere, mens antydningen om en mulig renteheving senere i sommer dro i motsatt retning