

MARKEDSOPPDATERING

JANUAR 2010

EN MEGET GOD MÅNED SOM AVSLUTNING PÅ ET SVÆRT BRA ÅR

Da var nok et tiår lagt bak oss, og fasiten er begredelig lesning for veldig mange investeringer: To dype krakk – hvorav det siste var særdeles dypt – preget bildet, sammen med terrorangrep, regnskapskandaler og gigantiske svindler. Følgelig har avkastningen på de fleste aktivaklasser blitt skadelidende.

Som vi så i krystallkulen i november, ble desember en særdeles sterk måned. Makroøkonomisk data indikerer at de fleste økonomier er inne i en ekspansiv fase, og økonomisk vekst er tilbake – dog med voldsom drahjelp av stimulerings- og redningspakker fra myndigheter og svært lave styringsrenter.

Begynnelsen av desember ble preget av frykten for den enorme gjelden enkelte land i dag har. Dubai-affæren vi beskrev i forrige nyhetsbrev, har fått følge av Hellas og Irland spesielt, sammen med Storbritannia og enkelte andre virkelig store økonomier.

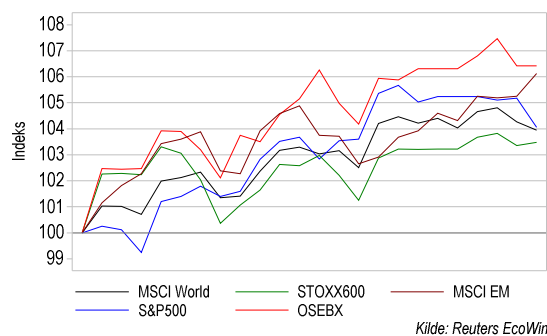
AKSJEMARKEDET

Desember 2009 ble som ventet en meget hyggelig måned aksjemarkedet, hvor de absolutt fleste indekser steg til dels kraftig.

Litt uvanlig kan man vel si, men det var altså Japan (målt ved Nikkei225 i Yen) som var det sterkeste aksjemarkedet i desember med en oppgang på intet mindre enn 12,85 prosent. Nummer to ble Irland (ISE General Index i euro), som steg 8,5 prosent. Vår hjemlige børs plasserte seg som vanlig i toppsjiktet, med en oppgang på 6,4 prosent.

Europeiske aksjer (STOXX600 i euro) gjorde det nok en gang sterkt, med en oppgang på 6,2 prosent, der det var irske og franske aksjer som dro lasset. Fremvoksende økonomier var, som vanlig er i en fase med stor optimisme, meget sterke. Unntaket her var India, der Nifty-indeksen målt i rupi overraskende endte med å falle -0,2 prosent – det eneste store markedet som falt i desember. For ordens skyld opplyser vi om at Bombay-børsen med indeksen ISE 100 steg 3,5 prosent målt i indiske rupier.

Aksjemarkeder i norske kroner



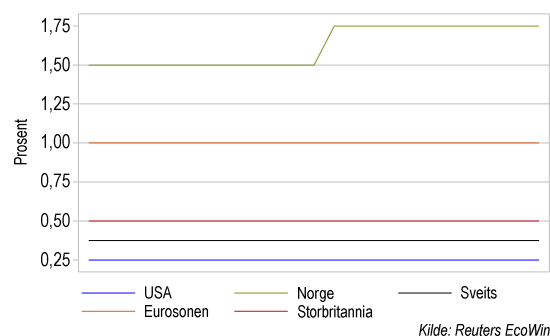
RENTEMARKEDET

I desember kom renteheving nummer to fra Norges Bank, som satt en ny styringsrente på 1,75 prosent. Fortsatt er det kun Norge og Australia som har sett seg nødt til å øke styringsrentene – Australia har sågar hevet renten hele tre ganger...

Det er den sterke økonomiske aktiviteten i Norge som tvang Norges Bank til å øke renten, og det er oppsiktsvekkende i hvor liten grad den norske økonomien er rammet av den koordinerte internasjonale økonomiske nedgangen – den sterkeste i etterkrigs-

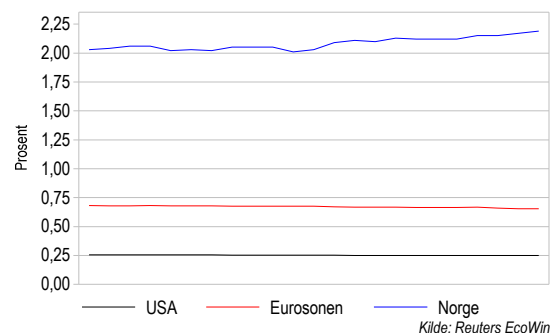
historien. Men med en meget stor offentlig sektor, en enorm (olje-)formue og ekstrem bruk av oljepenger, har norsk økonomi holdt seg imponerende sterk – kanskje for sterk...

Styringsrenter



Med en aggressiv rentebane, og tydelige signaler om at renten skal mye opp fremover, steg naturlig nok alle norske renter. 3 måneders NIBOR (renten bankene betaler seg imellom for å låne penger i tre måneder) steg hele 16 basispunkter til 2,19 prosent i desember, og er nå hele 44 basispunkter over styringsrenten. Ergo er det allerede priset inn ytterligere rentehevinger fra sentralbanken.

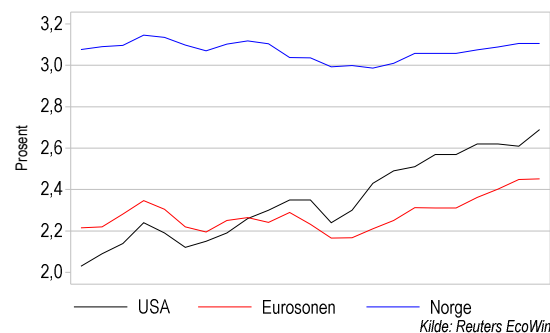
3 mnd Interbankrente – effektiv rente



Det virkelige oppsiktsvekkende i rentemarkedet i desember, var at 5-års statsobligasjoner i USA steg hele 65 basispunkter for måneden, til 2,69 prosent. Også renten på europeiske statsobligasjoner steg betydelig, der 5-åringen steg 25 basispunkter til 2,45 prosent. Risikoappetitten i aksje- og råvaremarkedet bidro definitivt til denne renteoppgangen, men også frykten for mislighold og en generell usikkerhet i rentemarkedet, gjorde sitt til at renteoppgangen var oppsiktsvekkende sterk.

En frykt for at rentemarkedet er inne i en boblefase har fundamentert seg, og det samtidig avkastning er ufattelig lav.

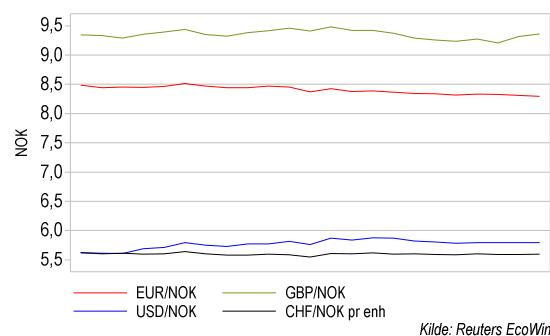
5-års statsobligasjoner – effektiv rente



VALUTAMARKEDET

I desember utviklet den norske kronen seg vidt forskjellig mot euroen og dollaren. Krona styrket seg 2,6 prosent i forhold til euro, til 8,2955. Mot den amerikanske dollaren falt imidlertid krona 2,1 prosent til 5,7934.

Norske kroner

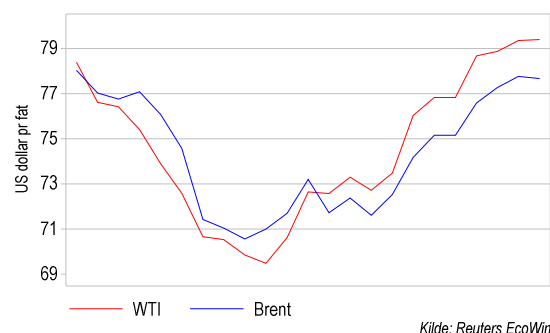


Mot sveitserfrancen steg krona 0,9 prosent til 559,48, men holdt seg nær uforandret mot pundet på 9,36.

RÅVAREMARKEDET

Desember ble svært turbulent for oljeprisen, men kraftig prisfall etterfulgt av sterk prisøkning.

Oljepris



Mye av prisoppgangen må tilskrives det kalde vinterværet verden over. Men også geopolitisk usikkerhet og Irans «okkupasjon» av et

riggområde i Irak bidro til prisoppgangen. Vi blir til stadighet litt overrasket over den meget sterke oljeprisen, all den tid vi ser at det fundamentale bildet tilsier en betydelig lavere oljepris. I og med at oljeprisen er spekulert så kraftig opp, blir vi ikke mindre overrasket over at høre at stadig flere tar til orde for at oljeprisen skal enda høyere. Hvilke analyser tilsier videre oppgang, når i alle fall \$30 av dagens pris utelukkende kan tilskrives spekulasjon?

TRUSLER

Det skal godt gjøres å finne en aksjepessimist disse dager. Alle snakker om at vi skal få nok et år med ufattelig prisoppgang i aksjemarkedet – og jo mer risiko, desto bedre...

Også vi mener det er stor sannsynlighet for god avkastning for aksjer, men samtidig er det veldig mye som kan gå galt – og det skal veldig lite til for at mye kan gå galt.

På rentesiden, i alle fall i Norge, er vi inne i en periode med stigende renter – både korte og lange. Dette fører til at avkastning på våre norske renteinvesteringer faller og skal falle videre. Vi klarer heller ikke å få nok risikoreduksjon fra pengemarkedet, og således gir investeringer i norske rentepapirer liten eller ingen mening.

Vi er den senere tiden blitt ganske bekymret for renteinvesteringer generelt. Det enorme tilbudet av obligasjoner, spesielt selskapsobligasjoner har simpelthen vært for stort, og det er nå etter hvert blitt for mange usikkerhetsmomenter. Vi velger derfor å trekke oss forsiktig ut av selskapsobligasjoner; dog vil vi fortsatt ha en viss eksponering mot *high yield*-markedet (høy rente og høy risiko), som inkluderer både selskaps- og statsobligasjoner.

På råvaresiden vil vi være forsiktige, da mye av prisoppgangen vi har sett i 2009 har vært tuftet på fremtidig etterspørsel – som i beste fall er vanskelig å predikere. Vi velger oss imidlertid

implisitt eksponering gjennom aksjeinvesteringer i land og regioner som er høyt korrelert med enkelte råvarepriser.

MULIGHETER

Vi skulle mer enn gjerne sett at vi klarte å identifisere betydelig flere mulighet å investere i der risikoen ikke er altfor høy. Dessverre begynner denne listen å bli kort.

Men vi er imidlertid ennå ikke fortvilet over mulighetene. På aksjesiden finner vi fortsatt en god del spennende muligheter, selv om risikoen for en korreksjon definitivt er til stedet. Vi liker svært godt Latin-Amerika, der blant andre Brasil fortsatt fremstår som meget interessant. India, om enn risikoen er forholdsvis høy, er en annen av våre langsiktige favoritter. Nå mener vi også Japan trer frem som en meget interessant mulighet, da prisingen av japanske aksjer er svært lav – og for mange investorer har flyktet fra Japan i for lang tid.

Vi velger fortsatt å beholde noen internasjonale obligasjonsinvesteringer på rentesiden, da det fortsatt finnes økonomier som gir høy avkastning på statsobligasjonene, uten at faren for mislighold er overhengende. Dessuten er det ganske mange valutaeffekter å spille på i disse dager, og våre obligasjonsfond har vist en fabelaktig evne til å hente lavrisiko avkastning nettopp her.

Vi velger også å beholde noe *high yield*-investeringer, mens vi mot råvarer kun vil ha implisitt eksponering. Siden vi mener oljeprisen er høy, velger vi å være forsiktig med å investere for mye direkte i Norge. Vi vil heller henge litt etter opp for å slippe hele nedsiden når fallet kommer. Etter vår mening er det ikke tidspunktet for å gå «bananas» med hensyn på risiko – uansett aktivaklasse. Litt skepsis, en dose sunn fornuft og en klype forsiktighet mener vi vil være å foretrekke fremover – noe som vi er trygge på vil betale seg på sikt.

8. januar 2010,
Helge B. Rutgersen – 975 27 888 – hru@norskfond.no

Dette dokumentet er utarbeidet av Norsk Fondsrådgivning AS på egne vegne, samt på vegne av tilknyttede virksomheter (heretter «Norsk Fond»), utelukkende beregnet som informasjon til kunder og andre interessenter. Beskrivelser av ethvert selskap, marked, verdipapir eller finansielt instrument nevnt heri, er ikke ment å være fullstendig.

Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. «Norsk Fond» påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten.

Informasjonen, uttalelser og ytringer i dette dokumentet er basert på kilder vi mener er pålitelige, og vi handler i så måte i god tro. «Norsk Fond» søker etter beste evne å sikre at informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser.

Informasjonen i dette dokumentet er basert på kjent informasjon og reflekterer «Norsk Fond» syn på tidspunktet dokumentet ble utarbeidet. Dette synet kan bli endret uten forutgående varsel.

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters og rådgivers dyktighet, investeringsinstrumentets risiko, samt kostnader ved kjøp, salg og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i «Norsk Fond» kan ha posisjoner og være involvert i transaksjoner i verdipapirer og markeder som omtales i dette dokumentet.

© 2010 Norsk Fondsrådgivning AS

Alle rettigheter er reservert. Vennligst henvis til kilde ved sitering.

Norsk Fondsrådgivning AS
Postboks 333
4349 Bryne

e-post: post@norskfond.no
Internett: www.norskfond.no