

MARKEDSOPPDATERING

MAI 2010

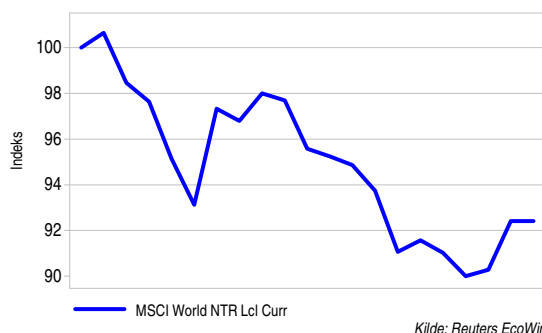
KRIG OG FRED OG POLITIKK OG SÅNN...

Mai ble en svært dårlig måned for risikofylte aktiva, og investorene flyktet til trygge havner; som vanlig var amerikanske statsobligasjoner den foretrukne havn. Flere faktorer bidro til at risikoindikatorer – blant andre volatilitetsindekser, 3-måneders interbankrenter og spreader på foretaksobligasjoner – nå er på sitt høyeste nivå siden konkursen i Lehman Brothers (som førte til den kraftigste nedturen siden depresjonen på 1930-tallet). Kort oppsummert forundstet optimismen som dugg for solen.

AKSJER I FRITT FALL – KORREKSJON, ELLER ...?

Det globale aksjemarkedet (MSCI World i lokal valuta) toppet 15. april, og bunnet ut 25. mai etter et fall på -12,4 prosent. Mai endte med et fall på -7,6 prosent.

Globale aksjer i mai (i lokal valuta)



Figur 1: Globale aksjer stupte i mai pga stor usikkerhet som tynger utsiktene for videre økonomisk vekst.

For oss nordmenn ble det langt fra så dramatisk (kun et fall på -1,2 prosent), da den norske kronen stupte mot de fleste valutaer – og som vanligst ble fallet kraftigst mot amerikanske

dollar og japanske yen.

HVA GIKK GALT I MAI?

Listen over alt som fikk innvirkning på finansmarkedene i mai er så altfor lang, men vi kan i alle fall anføre fem forhold:

- **USA avslutter kvantitative lettelser**
- **Gjeldskrise i Europa**
- **En svakere enn ventet økonomi i USA**
- **Uforutsigbare politikere**
- **Geopolitisk risiko**

USA AVSLUTTER KVANTITATIVE LETTELSE

Allerede i april gikk startskuddet for den amerikanske sentralbankens avslutning av kvantitative lettelser. Det var ventet at dette skulle få konsekvenser; de mest pessimistiske spådde at aktivapriser – som var holdt kunstig høye gjennom Fed – skulle falle, og dermed presse effektiv rente på obligasjoner opp. Dette skulle føre til at USAs begynnende økonomiske opphenting stoppet opp. Men på grunn av alle andre hendelser i april og mai, virker det som at markedene fungerer på egenhånd. Vi tror ikke denne faktoren er årsaken til det kraftige fallet.

GJELDSKRISE I EUROPA

Nedgradering av Gresk, Spansk og Portugisisk statsgjeld, en enorm redningspakke fra EU og IMF til Hellas, og sterke innstramminger i alle land i Europa, har ført til at vekstutsiktene i regionen er blitt kraftig svekket. Alle europeiske aktivaklasser – spesielt aksjer og obligasjoner – falt kraftig i verdi. Og euroen stupte mot nær

sagt alle andre valutaer (dog med unntak av den norske kronen).

Innstrammingen i de europeiske landene vil få konsekvenser for veksten i verdensøkonomien, og vil blant annet slå ut på etterspørselen (og dermed prisen) på en rekke råvarer. Når det er sagt, så ventes det fortsatt vekst i de store eurolandene, selv om veksttakten blir lavere.

STYRKEN I AMERIKANSK ØKONOMI

USA – verdens største økonomi – ser ikke ut til å stå på terskelen til en ny resesjon. Til tross for veldig høy gjeld har amerikanske forbrukere på ny funnet veien tilbake til butikkene, og tilliten til økonomien er stigende som følge av at det produseres nye jobber (dog fortsatt altfor få). Signaler fra Kongressen er at den vil dempe farten på den finansielle tilstramningen gjennom midlertidig stimulering.

PROBLEMATISKE STYRESMAKTER

Politikere verden over endrer «spillereglene» på en svært så uforutsigbar måte: eksemplifisert med USAs overhaling av finansbransjen og Tysklands forbud med udekket short-salg. Videre har størrelsen på statsgjeld blitt så enorm at regjeringer har mindre – om enn noe – rom til å bekjempe en ny økonomisk nedtur. Faktisk er mange regjeringer tvunget til å stramme kraftig inn på budsjettene sine.

GEOPOLITISK RISIKO

Geopolitisk risiko, med økt spenning på den koreanske halvøy (der det er en viss fare for krig mellom Sør- og Nord-Korea – og som vil tvinge både Russland og Kina inn i konflikten) og Israel som (på ny) har pådratt seg verdens vrede, spiller definitivt inn på usikkerheten og frykten til investorene.

FRYKTER AT TO PLUSS TO KAN BLI FEM

Usikkerhet om den underliggende helsetilstanden til verdensøkonomien skaper en frykt for at den globale opphenting vil stoppe opp. Det er tre faktorer som ligger bak dette: **1)** gjeldskrisen i Europa sprer seg, **2)** Kinas boligboble sprekker og **3)** USAs stimuleringsdrevne opphenting ebber ut.

Faren er at frykten for de forskjellige faktorene forsterker hverandre til et ødeleggende omslag á la det som preget markedene i 2008–2009. Den gang var det en koordinert aksjon fra styresmakter verden over som reddet oss fra at finanskrisen førte til en global depresjon. Nå er det på grunn av manglende vilje og evne at styresmaktene selv blir årsaken til at verdensøkonomien kan bli trukket kraftig ned.

DET BLIR IKKE BARKEBRØD OG BRAKKVANN

Selv om problemene er mange og frykten er til dels berettiget, så er det fanden som blir malt på veggen. Med fremvoksende økonomier som motoren, ser det ut til at verdens produksjon vil øke med en årlig rate på mer enn fem prosent.

Men samtidig er det klart at den økonomiske veksten både skal og må avta. De fremvoksende økonomiene må bekjempe stigende inflasjon og bobler. Kina er spesielt i faresonen, og derfor har myndighetene iverksatt tiltak i form av blant annet begrensninger på lån og økt krav til sikkerhet hos bankene og regulering av eiendomsmarkedet.

SLUKKER SYSTEMANN LYSET I EUROPA?

Det er utvilsomt i Europa vekstutsiktene er dårligst. Men selv her er det mest sannsynlige utfallet en svekkelse av en allerede svak opphenting, i stedet for et fall. Det er åpenbart at eurolandene (og andre land i Europa) vil slite kraftig etter hvert som innstramningen settes i verk. Men svekket tiltro til den økonomiske utviklingen vil bli motvirket av et oppsving i eksporten på grunn av en svak euro.

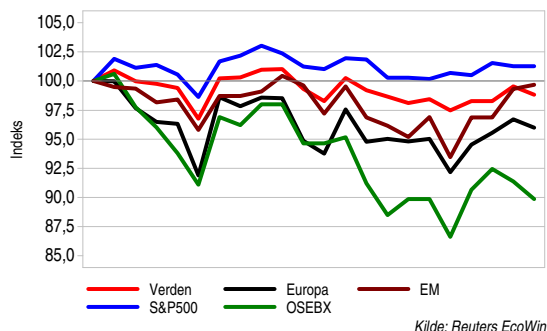
VÆR SELEKTIV OG FORSIKTIG

Vi tror – og er beredt – på at vi skal får en ganske vanskelig periode fremover for de fleste aktivaklasser. Svingningene dag til dag, og intradag, vil holde seg store. Investorene vil sitte ytterst på stolen og reagere kraftig på nyheter av ymse slag.

Derfor mener vi tiden er moden for å være forsiktig og unngå unødvendig risiko (som ikke vil betale seg). I så måte må man være selektiv med hvilke aktiva man velger, og ikke minst

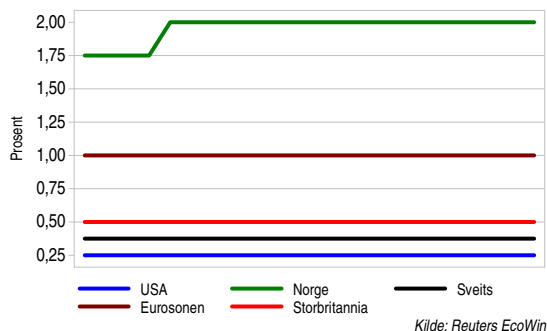
hvilke markeder man velger å være eksponert mot. For det er mulig at veien videre blir ned...

Aksjemarkeder i norske kroner



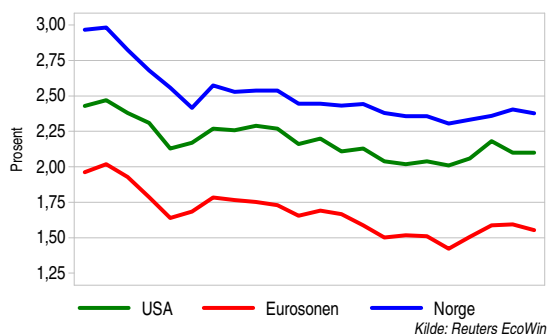
Figur 2: Mai ble ingen god måned for aksjer, men for norske investorer ble bildet heldigvis ikke fullt så ille som følge av en kraftig svekkelse av den norske kronen. Oslo Børs (-11,1 %) endte mai som en av de svakeste børsene i verden, kun "slått" av Japan (-11,7 %) og Russland (-12,0 %).

Styringsrenter



Figur 3: Som ventet økte Norges Bank styringsrenten med 25 basispunkter til 2,00 % i mai. Gitt utviklingen den siste tiden, er det nå lite sannsynlig at vi får en rask og kraftig renteoppgang i Norge - ei heller i resten av de store økonomiene.

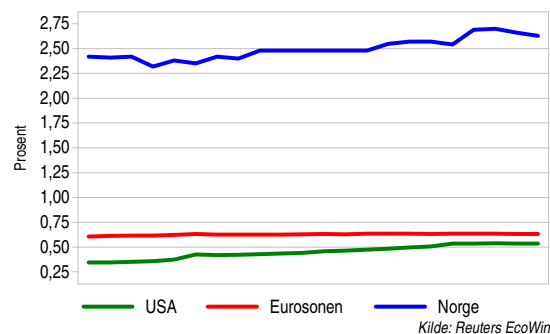
Femårs statsobligasjoner – effektiv rente



Figur 4: Som følge av stigende etterspørselen, faller den effektive renten på obligasjonene. Dette skyldes at prisen/kursen

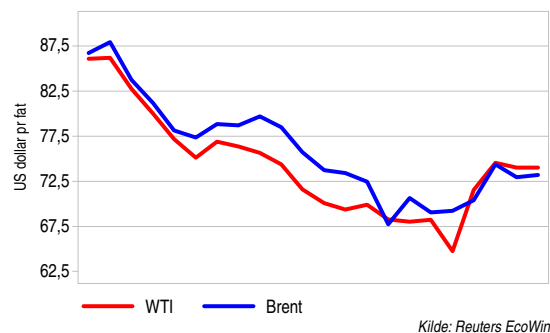
investorene er villig til å betale blir høyere, og da vil den akkumulerte renten investorene mottar bli lavere.

Tremåneders Interbankrente – effektiv rente



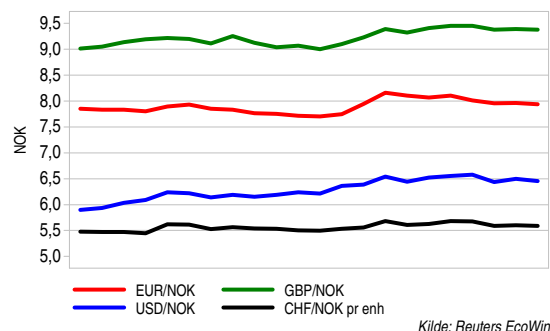
Figur 5: Interbankrentene er en viktig risikoinndikator. Og disse indikerer nå at gjeldssituasjonen i Europa kan få store konsekvenser for mange banker; spesielt de som har lånt ut store beløp til gjeldstyngede land. Derfor vurderes risikoen i bankmarkedet som høy, og følgelig stiger renten.

Oljepris målt i USD



Figur 6: Med usikkerhet om veksten i verdensøkonomien - og en sterk dollar - falt oljeprisen kraftig tilbake i mai. Den høye prisen vi har hatt virker å være tuffet på forventninger om svært høy og svært rask vekst.

Norske kroner



Figur 7: Som vanlig under turbulens i aksjemarkedet, stupte den norske kronen i mai. Fallet mot USD var hele 9,3 %. Verst var fallet mot japanske Yen, på hele 12,4 %.

7. juni 2010,
Helge B. Rutgersen

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