

Høyere råvarepriser og en sterkere norsk krone

I årets første måned steg aksjeverdiene målt i lokale valutaer og dollar, men i sterkere norske kroner ble oppgang til nedgang.

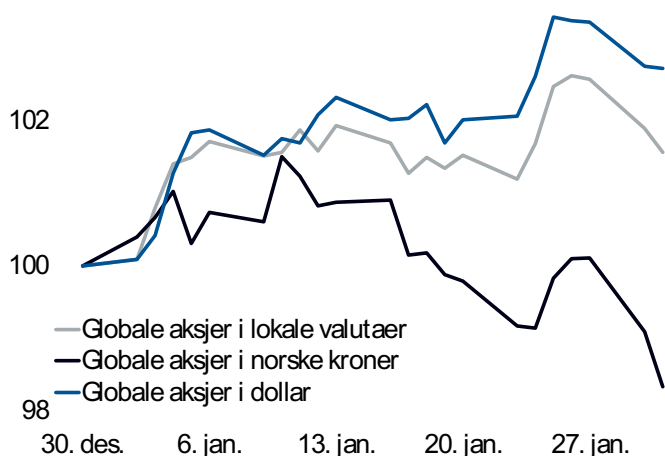
Den norske kronen steg fem prosent mot dollar og et par prosent i forhold til valutaen hos våre handelspartnere.

De industrielle råvareprisene steg fem prosent i januar målt i dollar.

En god start på 2017

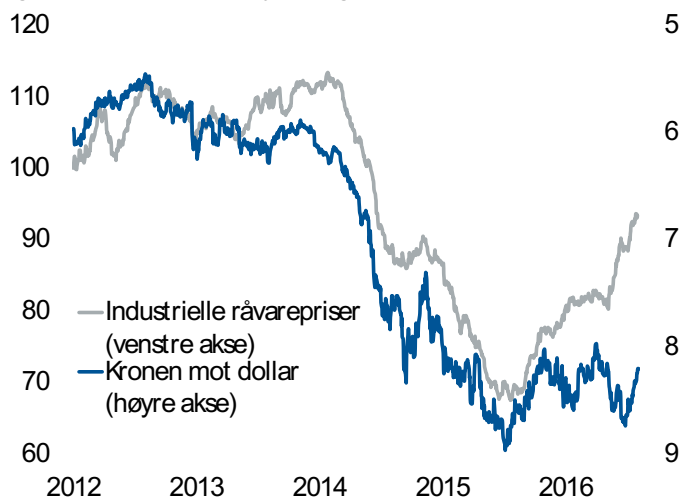
Aksjeåret har fått en god start så langt. I alle fall målt i andre valutaer enn den norske.

Figur 1: Globale aksjer i lokale valutaer, dollar og kroner
104



I figur 1 viser vi aksjemarkedsutviklingen hittil i år. Det er en markant sterkere norsk krone som forklarer fallet i den svartblå linjen med globale aksjer målt i kroner.

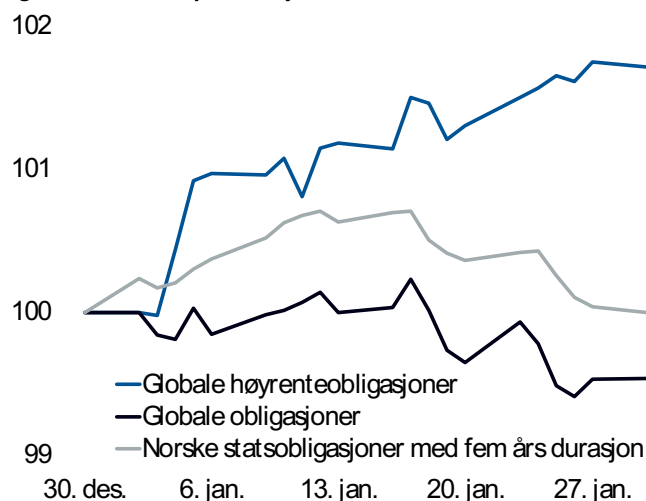
Figur 2: Industrielle råvarepriser og norske kroner siste fem år



Styrkingen av norske kroner kan ses i sammenheng med utviklingen i de industrielle råvareprisene, jf. figur 2. Vi ser at råvareindeksen falt betydelig fra 2014 til 2015. I samme tidsrom falt verdien av norske kroner. Nå har mye av fallet i industrielle råvarepriser hentet seg inn igjen. Sann sett er det naturlig at norske kroner følger med i dragsuget. Merk at sterkere norske kroner ofte kommer på samme tid som det går bedre med Norge. Dette gir oss bedre kjøpekraft og må veies opp mot den lavere avkastningen i utenlandske aksjer. Generelt anbefaler vi å ikke valutasikre aksjeinvesteringer, jf. markedsbrevet fra juni i 2015.

Økt risikovilje kom til uttrykk også i kredittmarkedet, jf. figur 3. Vi ser at høyrenteobligasjoner verden over har steget et par prosent i verdi siden utgangen av 2016.

Figur 3: Fortsatt høy risikovilje i kreditt av lav kvalitet



Det føles nesten irrelevant å gjengi markedsutviklingen i januar uten å komme innom den nye presidenten i USA, Donald Trump. Vi overdriver neppe hvis vi drister oss til å konkludere med at Trump og konvensjonelle medier har kommet på kant med hverandre. Derfor tror vi mediene fortsatt vil tegne et bilde av en verden hvor risikoen har blitt høyere enn før. Dessverre har ikke media vært noen god veiviser tidligere. Derfor vil vi fortsatt lytte mer til våre faste markedsdrivere enn mediene.

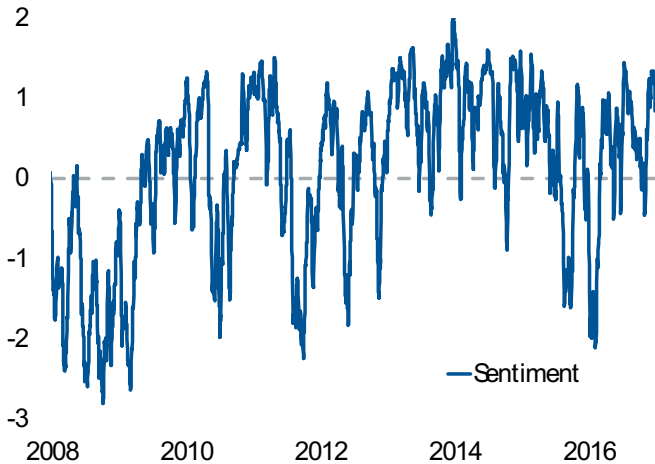
På side to går vi kjapt gjennom disse markedsdriverne.

Markedsdriverne på 1-2-3

I figur 7, 8, 9 og 10 har vi illustrert utvikling og tilstand i de tallfestede og objektive markedsdriverne sentiment, konjunktur, momentum og verdi:

- Sentimentet (se figur 7) er for tiden høyere enn normalt og er dermed en negativ markedsdriver på kort sikt.
- Konjunktur ble en positiv markedsdriver i desember og omslaget i amerikanske foretaks resultater er åpenbart, jf. figur 8.
- Momentum (figur 9) er positivt på global basis.
- Verdi (figur 10) er en langsiktig markedsdriver som betyr mindre på kalenderårsbasis enn som en rettesnor for å vurdere det langsiktige avkastningspotensialet. Det er lite verdi i amerikanske aksjer, men mer i globale aksjer.
- I tillegg til de objektive, tallfestbare markedsdriverne ønsker vi å ta hensyn til tematiske markedsdrivere som faller utenfor den kvantitative boksen, men som likevel vurderes av oss som viktige i markedsanalysen. Både penge- og finanspolitikk gir støtte til risikotaking, men vi følger den politiske utviklingen med større interesse enn på lenge.

Figur 7: Sentimentet gjenspeiler høy optimisme



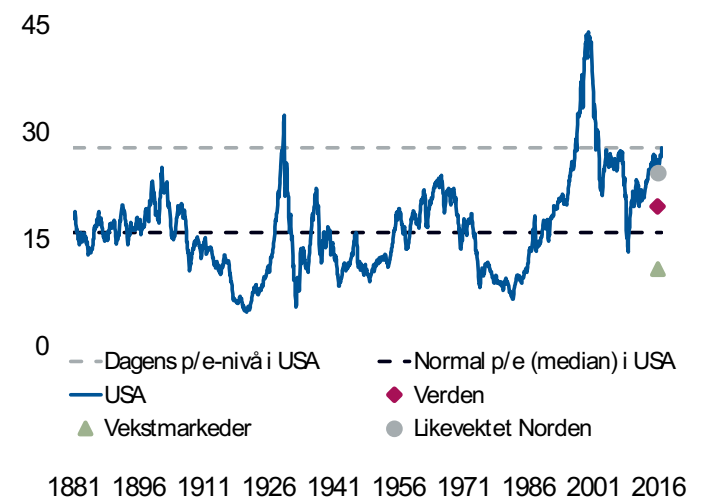
Figur 8: Positivt omslag i amerikanske foretaks resultater



Figur 9: Momentum er en positiv markedsdriver



Figur 10: Lite verdi i amerikanske aksjer, mer verdi i verden for øvrig



I figur 11 og 12 oppsummerer vi markedsdrivere og anbefalinger. Tre markedsdrivere er positive og vi anbefaler derfor et mer positivt syn på risikotaking i kapitalmarkedene.

Figur 11: Oppsummering av markedsdriverne

PRO	KONKLUSJON	KONTRA
<ul style="list-style-type: none"> ✓ TEMATIKK - Politikk ✓ MOMENTUM ✓ KONJUNKTUR 	<p>Overvekt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VERDI ✓ SENTIMENT

Figur 12: Våre anbefalinger

	Kommentarer	Konklusjon
Globale aksjer	Vi anbefaler en tidel mer i aksjer enn normalt og at vekstmarkedene utgjør omtrent 1/4 av den globale aksjeforføljen.	Overvekt
Nordiske aksjer	Vi anbefaler en tidel mer enn normalt i nordiske aksjer.	Overvekt
Renteplasseringer	Vi anbefaler en tidel mindre enn normalt i renteplasseringer.	Undervekt
Rentefølsomhet	Opprettholder lav durasjon i renteporteføljen.	Undervekt
Kredittrisiko	Allokering på en tidel av renteporteføljen i obligasjoner med høy risiko.	Nøytral