

Stø kurs i sommervarmen



Norcaps investeringsråd

Les mer om hva NORCAP mener i forhold til investeringsråd

[Klikk her for å lese mer →](#)

Utvikling sist måned & 2012

[Klikk her for å lese mer →](#)

Sjelden har aksjemarkedene vært så uforutsigbare som i 2012. For NORCAP har det vært vesentlig å få redusert den skyhøye risikoen, samtidig som vi ville sikre våre kunder en god avkastning. I denne markedsrapporten kan du lese hvordan vi gjorde det. [Klikk her for å lese mer →](#)

Markedsrapporten til Norcap tar opp aktuelle tema som preger den økonomiske utviklingen, og som Norcap mener vil påvirke investeringsklimaet. Her vil også Norcaps anbefalte aktivaallokering presenteres. Markedsrapporten sendes ut månedlig.

Første halvår startet med stor optimisme i finansmarkedene.

FTSE All World (indeks som representerer verdens samlede børser) og Oslo Børs var opp henholdsvis 6,1 prosent og 10,8 prosent ved utgangen av mars. I april snudde stemningen og ved utgangen av mai var utviklingen endret til henholdsvis +1,8 prosent og - 0,2 prosent for året. Etter enighet til eurolandene i slutten av juni har markedene på ny fått vind i seilene, og første halvår endte i pluss for børsene, +4,0 prosent og +5,8 prosent.

Norcaps anbefalte allokering utspringer fra i hovedsak to forhold; 1) Vår vurdering av den relative prisen på aktivklassen, f.eks. er aksjer dyre eller billige sammenlignet med historiske nivåer (price/earnings, pris/bok, mm.) og 2) vårt syn på fremtiden. Av disse er nr. 1 det klart viktigste siden resultatene av dette er mer objektive og lite preget av stemningen i nåtiden. Nedenfor følger en oppsummering av våre anbefalinger hittil i år.

I begynnelsen av året anbefalte vi 20 prosent aksjeandel i porteføljen, mot en normalvekt på 25 prosent. I mai anbefalte vi å redusere aksjevektningen ytterligere til 15 prosent. Differansen anbefalte vi brukt til å øke andelen i rentepapirer, både i bedriftsobligasjoner (også omtalt som kredittobligasjoner) og i korte rentepapirer, f.eks. pengemarked. Vi tok ned allokeringen i aksjer som en følge av at aksjer var blitt en del dyrere i løpet av høsten 2011 og våren 2012 (aksjemarkedene hadde steget en del).

Vi gikk dermed inn i sommeren med lite aksjer i porteføljen, men tilsvarende mye rentepapirer. Vi synes renten bedriftsobligasjoner betaler nå er god, og foretrekker å motta denne avkastningen med en relativ stor grad av sikkerhet fremfor en høyst usikker aksjeavkastning.

Innen eiendom har vi anbefalt undervekt siden desember 2011, 15 prosent vs. 20 prosent som er normalallokering. Bakgrunnen for dette er bla. høy prising av de beste eiendommene, det vanskelige europeiske bankmarkedet og vanskelighetene mulige kjøpere av eiendom har med å få innvilget lån. De beste eiendommene verdsettes til yieldnivåer knapt høyere enn lånerenten og her synes det lite å gå på. For eiendommer av lavere kvalitet er bankene gjerrige med finansieringen, noe som reduserer eiendommens attraktivitet og pris.

Innen alternative investeringer har vi anbefalt overvekt siden desember 2011. Resultatene innen denne gruppen investeringer er i stor grad uavhengig av makrofaktorene, og vil dermed kunne gjøre det godt selv om veksten i økonomien forblir lav. Avkastningen i disse investeringene er i større grad styrt av forvalters dyktighet enn makroutviklingen. Vi mener å ha identifisert flere gode forvaltere innen alternative investeringer, som vil skape god avkastning selv i et klima med lav økonomisk vekst.

Vår anbefalte portefølje er nå mindre avhengig av en god makro-økonomisk utvikling enn på lenge. Den kan gjerne kalles defensiv. Den vil stige litt mindre enn porteføljer med mye aksjer ved en kraftig oppgang på børsene, men vil også falle mye mindre hvis situasjonen forverrer seg. I flate markeder vil den klare seg bra, pga. det store innslaget av obligasjoner.

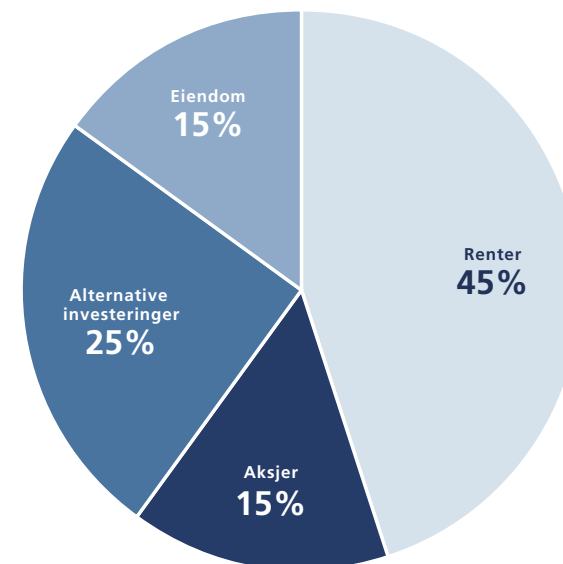
Norcaps investeringsråd

Aksjer

For de som har lest våre siste markedsrapporter går det klart frem at vi ikke har tro på en tradisjonell "kjøp og hold" strategi, og i hvert fall ikke i dagens marked med verdsettelse av aksjer på et middels nivå.

Verden er i en situasjon der mye av gjeldsoppbyggingen som har skjedd over en generasjon eller to må avvikles. Forventningene til økonomisk vekst over en utstrakt periode må reduseres og vi mener det er usannsynlig med en lengre oppgangsperiode i aksjemarkedene med det første. I tillegg til dette påtar man seg som investor i aksjemarkedet en vesentlig risiko for fremtidig endring i realrentenivået (se Norcaps markedsrapport for mai på www.norcap.no). Selv om det er lite i dagens situasjon som tyder på at rentenivået vil endre seg vesentlig, er det farligste man gjør som investor å i for stor grad basere seg på spådommer.

Anbefalingen vår er derfor å fortsatt holde en del av kruttet tørt og avvente gode kjøpsmuligheter, altså opprettholder vi vår anbefalte undervekt.



Renter

I store deler av verden er bankvesenet i en fase der de ønsker å redusere sin lånebalanse.

Dette medfører at bankene i liten grad låner ut penger, og følgelig blir mange bedrifter presset ut i obligasjonsmarkedet. Denne situasjonen må påregnes å vare minst et par år til.

For investorene vil det medføre at man kan høste høye risikopåslag over statsrentene i en utstrakt periode. Rentemarginene som allerede er relativt høye vil være under et oppadgående press, men denne tror vi

dempes av ny kapital som søker seg til obligasjonsmarkedet på bekostning av et upopulært aksjemarked.

Vi anbefaler derfor å ha en overvekt mot kredittobligasjoner i vår renteportefølje.

Når det gjelder rentebinding ser vi stor nedside og liten oppside ved å ha lang rentebinding, og anbefaler et størst mulig innslag av flytende eller korte renter.

Kombinasjonen av gode kredittmarginer og svake utsikter for aksjemarkedet gjør at vi anbefaler overvekt innen renteinvesteringer.

Eiendom

Som en konsekvens av vårt syn om at markedet for lånefinansiering fortsatt vil være vanskelig fremover, med høye lånekostnader for bedriftene og liten låneutmåling fra bankene, har vi undervekt i eiendom. Utfordringene vil forsterke seg etter hvert som lånene innvilget i boomårene 2005-2007 utløper og skal refinansieres. De som ikke klarer å tilfredsstill bankens strengere krav til sikkerhet kan bli tvunget til å selge eiendommer. Dette medfører et høyere yield-krav hos kjøperne og dermed lavere priser på eiendommene.

Foreløpig ser eiendomsmarkedet ut til å være i delvis fornektelse av de nye forholdene som råder i kapitalmarkedet. Yelldifferansen mellom sentrale lavrisiko-bygg og mer «normal» næringseiendom er stigende, og avkastningen på sentral beliggenhet er nå så lav at det er nærmest meningsløst å lånefinansiere slike kjøp. Samtidig blir levetiden på syndikater og eiendomsfond utvidet i påvente av at det skal være mulig å selge byggene, i hvert fall til prisen ledelsen/forvalteren hevder de er verdt.

Alternative investeringer

Vi opprettholder vår overvekt innen alternative investeringer. Lave renter, som er positivt for mange fond i denne klassen, samt fødselen av en ny generasjon kostnadseffektive og transparente hedgefond (gjerne UCITS fond) er to av årsakene til det.

I tillegg er dette en av de få kildene man har til plasseringer som ikke er betinget av en bedre makro-virkelighet enn den vi ser.

Utvikling sist måned & 2012

	Sist måned (NOK)	2012 (NOK)
S&P	1,3%	8,0%
FTSE All World	2,0%	4,0%
FTSE Emerging Markets	0,9%	2,3%
OSEBX (Oslo Børs)	5,9%	5,8%

Viktig informasjon / disclaimer

De fleste grafene i denne presentasjonen er utarbeidet i Bloomberg og baserer seg på kilder som anses som pålitelige. NORCAP garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig.

Uttalelsene i presentasjonen reflekterer NORCAPs oppfatning på utarbeidelsestidspunktet, og NORCAP forbeholder seg retten til å når som helst endre syn uten varsel.

Denne presentasjonen skal på ingen måte forstås som en ubetinget anbefaling om kjøp eller salg av finansielle produkter. Eventuelle investeringer må ses i sammenheng med kundens finansielle situasjon og kunnskap og erfaring innen finansielle instrumenter. Enhver investering vil typisk være beheftet med risiko, og verdien av denne vil kunne falle så vel som stige.

NORCAP påtar seg intet ansvar for tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne analysen. NORCAP, selskapets ansatte samt ansattes og selskapets nærstående kan ha eierinteresser i nevnte produkter eller underliggende selskaper, og kan kjøpe eller selge slike produkter.