

Rentejegere skaper trøbbel



Har du hørt om rentejegeren? I denne markedsrapporten kan du lese mer om verdens rentejegere, deres bytter og hvilke farer vi nå står overfor.

[Klikk her for å lese mer →](#)

Norcaps investeringsråd

Les mer om hva NORCAP mener i forhold til investeringsråd

[Klikk her for å lese mer →](#)

Utvikling sist måned og hittil i 2014

[Klikk her for å lese mer →](#)

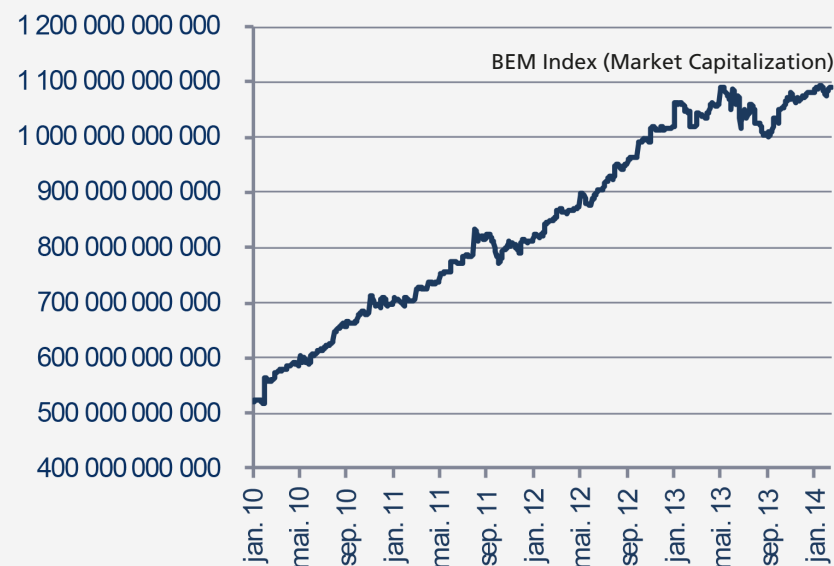
Markedsrapporten til Norcap tar opp aktuelle tema som preger den økonomiske utviklingen, og som Norcap mener vil påvirke investeringsklimaet. Her vil også Norcaps anbefalte aktivaallokering presenteres. Markedsrapporten sendes ut månedlig.

Finansmarkedene har hatt en vakkende start på året.

På slutten av fjoråret var det total enighet om at alle risikoaktiva skulle fortsette sin oppgang. På nyåret snudde imidlertid stemningen raskt. Om nedturen vil være midlertidig eller ei, har det satt svakheter i de fremvoksende markedene på kartet. Det er «boomen» som skaper «busten». Uten et massivt oppsving, vil ikke en tilsvarende kollaps finne sted. Når sentralbankene i den industrialiserte verden satte rentene mer eller mindre ned til null i etterkant av finanskrisen i 2008, ble det skapt en ny type investor: rentejegeren. Et yndet bytte for rentejegeren var obligasjoner i fremvoksende markeder som Brasil, Tyrkia, India, Indonesia, Mexico osv. Disse landene hadde et høyere rentenivå, og rentejegerne jaktet hardt på bestanden av slike obligasjoner.

Det var primært selskaper som lånte penger internasjonalt, og disse pengene ble brukt til å nedbetale lokale lån og investere i driftsmidler. Bankene som fikk sine lån nedbetalt måtte på sin side låne ut disse pengene på nytt til noen andre, og slik flommet Sør-Amerika og sør-øst Asia over av relativt billige penger. Penger tar alltid en vei, og billige penger ender alltid med, uavhengig av land, med at det blir foretatt investeringer som ikke hadde vært bærekraftige ellers, altså et misbruk av ressurser.

Markedsverdi av vekstmarkedsobligasjoner (USD)

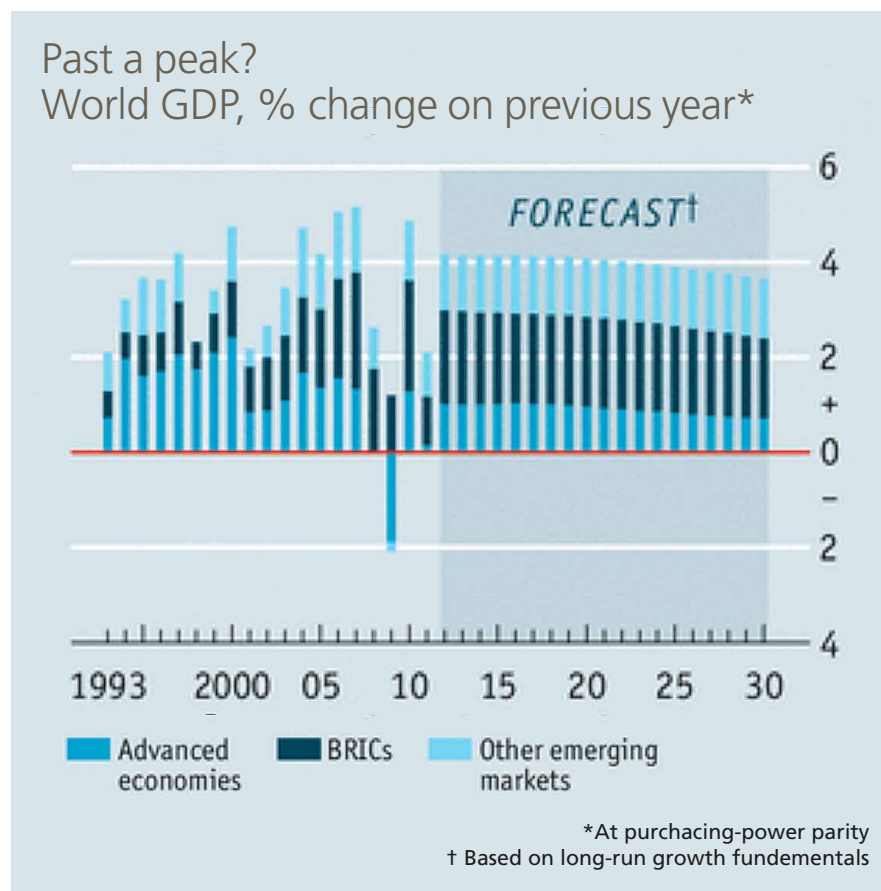


Signaler om at den amerikanske sentralbanken nå skal trappe ned på sine obligasjonskjøp, noe som formodentlig vil føre til at rentenivået øker, har gjort rentejegerne urolige. For alle de ikke-produktive investeringene, vil ved en renteøkning umiddelbart bli ulønnsomme og konkursutsatte. Derfor er det best å forsvinne før det skjer.

Stemningsskiftet er markant. «The fragile five», som betegner hhv. Brasil, India, Indonesia, Tyrkia og Sør-Afrika har blitt 2014s foreløpige moteord i økonomiske kretser. Valutakursene raser, og rentejeerne selger unna sine emerging markets-investeringer på ryggmargsrefleks.

Siden årtusenskiftet har størsteparten av verdens BNP-vekst foregått i fremvoksende økonomier. Og som grafen hentet fra The Economist viser, har global økonomisk vekst nesten utelukkende skjedd i vekstøkonomier. Dersom reverseringen av pengestrømmene inn i disse landene kveler veksten der, hva vil da skje med resten av verden? Er det sannsynlig at oljeprisen vil holde seg høy, når den umettelige appetitten til vekstmarkedene avtar? Vil vestlige banker som mer enn villig lånte ut penger til nettopp «the fragile five» levere nye rekordresultater? Ingen røyk uten ild, ingen selger uten kjøper og ingen gjeld uten fordring.

Noe som det er overraskende lite fokus på, er øvrige byttedyr. Nøyaktig de samme argumenter som brukes rundt vekstmarkedene kan også brukes om det etterhvert svært populære markedet for høyrenteobligasjoner. Også i dette segmentet har stadig økende popularitet gjort det mulig å låne til lettere betingelser. Har det medført at investeringer som ellers ikke ville sett dagens lys har blitt gjennomført? Helt sikkert! Er disse pengene mer langsiktige enn de som har blitt investert i vekstmarkedsobligasjoner? Helt sikkert ikke! Vil rentejeerne også her ønske å rømme så fort tidevannet snur? Garantert!



Kilde: Goldman Sachs

I dagens sammenvevde verden er det vanskelig å se for seg at dekoblinger skal finne sted over tid. Dette gjaldt den mye omtalte dekoblingen av de fremvoksende markeders økonomiske vekst fra vestens (den gang med positiv vinkling for vekstmarkedene) i perioden før finanskrisen. Tilsvarende vil gjelde når vesten akselererer veksten mens vekstmarkedene faller sammen. Det er rett og slett ikke konsistent å tro at amerikansk økonomi skal dra verden opp samtidig som store bidragsyttere faller bort.

Aksjer og obligasjoner i vekstøkonomier generelt og spesielt de med den uheldige merkelappen «the fragile five» vil etter alle solemerker være forbundet med dårlige assosiasjoner også fremover. Men aksjemarkedene i disse landene har allerede ligget etter de vestlige i lengre tid, og flere fremstår allerede som billige. Rentejegerne som har flyttet fokus over på hjemlige risikoplasseringer kan fort bli skuffet. En gradvis nedtrapping av alle dollarene som verden har blitt druknet med de siste årene, vil måtte bli fulgt av en global reprising av alle finansaktiva, uavhengig av type og nasjonalitet. Derfor er det fremdeles viktig å understreke at dersom man ønsker å komme mest mulig uskadet ut av dette, ikke gjør langsiktige investeringer på bakgrunn av dagens rentenivå.

Skal kundene eller skattebetalerne betale for bankens sikkerhet?

Den senere tid har det versert en del ytringer om bankenes fenomenale inntjening, med påfølgende krav om lavere utlånsrenter. Årsaken som bankene selv viser til, er at de må bygge opp sin egenkapital for å tilfredsstille nye krav til bankens sikkerhet.

En ting man burde ha lært etter finanskrisen er at sikrere banker er et gode. Men det godet har en pris, nemlig at det blir mindre tilgjengelig kreditt og at prisen da øker. Det blir rett og slett litt dyrere å låne penger. Bankene opererer i et konkurranseutsatt marked, hvor tilbud og etterspørsel fastsetter hvilke utlånsrenter de kan ta, og hvilke innskuddsrenter de må tilby.

Grunnen til at bankene tjener så mye penger er at i hvert fall de store bankene kan låne penger i obligasjons- og pengemarkedet til en lav rente. Grunnen til dette er at investorene i dette markedet holder det for utenkelig at den norske stat vil la en større norsk bank gå over ende. Glem 2 millioners-garantien, det rådende dogmet i markedet er at staten trer inn lenge før det går så langt, og i stor grad holder mindre sikrede kreditorer enn innskyterne skadesløse. Derfor bør man, hvis man vil bankenes profitt til livs, heller få politisk gjennomslag for å gjøre redningspakker ulovlige, eller kanskje grunnlovsstridige når man først er i gang.

Effekten av dette er imidlertid den motsatte av hva bankens kunder, huseiere og andre, i snitt ønsker seg. Dette vil føre at renten stiger, og sukkerbollen deres fjernes fra bordet. Konsekvensen i neste runde blir da at boligprisene faller.

Ut fra en mer filosofisk tankegang hadde det kanskje vært bedre om man ikke hadde slik statsgaranti, da penger blir billigere enn det som er den «naturlige» renten. Og billige penger har to tvillingbrødre som heter dårlige investeringer og skjødesløs adferd. Dette er et syn som forfektes av den østeriske skolen innen økonomi. Denne skolen har dog få tilhengere i Norge i dag, og omstillingen til et slikt system hadde vært særdeles ubehagelig.

I en krisesituasjon vil det p.t. være skattebetaleren som i realiteten dekker bankens tap. At bankkundene betaler i dag bidrar til at det blir mindre sannsynlig at skattebetalerne må betale i fremtiden. Siden så godt som alle skatteyttere i dette land også er bankkunder, kan man si det går i null, men fordelingen dem i mellom blir bedre koordinert av markedets usynlige hånd enn skatteinnskriverens harde.

Banker generelt har gjort seg skyldige i mange kritikkverdige forhold de siste årene. Å kritisere bankene for å etterleve pålegg som er gitt av myndighetene for å skjerme landets skattebetalere er ikke et av dem.

Norcaps investeringsråd

Aksjer

Selv med litt nedjusterte kurser, er det mye luft i verdsettelsen av globale aksjer. Det er særlig amerikanske aksjer og store selskaper og enkelte teknologi-hyper som fremstår som dyre. På den billige siden er vekstmarkeds-aksjer som definitivt er av moten. Selv om motebildet er imot vekstmarkeder, vinner verdi alltid i lengden.

Med avvikling av obligasjonskjøpene fra den amerikanske sentralbanken foran oss, forsvinner mye av drivkraften for oppdriften i aksjemarkedene, og de områdene som har hatt mest gevinst av pengetrykkingen, vil også savne den mest når den forsvinner. Vi opprettholder derfor vår generelt forsiktige aksjevekt.

Renter

Vi forventer at de lange rentene sakte men sikkert vil fortsette å stige. Således anbefaler vi størst mulig andel av renteplasseringer med flytende rente eller kort rentebinding. Hva gjelder obligasjoner med kredittrisiko er vi bevisste på at risikopåslaget har fortsatt å falle, og man har derfor langt mindre å gå på når en konkurs oppstår. Vi anbefaler en nøytral vekt innenfor kreditt og høyrente.

Anbefalt lesning:

Capital Economics: Nederland vil tjene på å forlate EU:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/10621264/Dutch-would-be-better-off-if-they-left-the-euro.html>

Europas protest-partier på fremmarsj:

<http://www.economist.com/news/leaders/21592610-insurgent-parties-are-likely-do-better-2014-any-time-second-world>

ECB handlingslammet med fare for deflasjon:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/10623142/Split-ECB-paralysed-as-deflation-draws-closer-tightening-job-vice-in-southern-Europe.html>

Italienske banker sliter fortsatt:

<http://www.reuters.com/article/2014/01/21/italy-banks-idUSL5N0KV3UG20140121>

Utvikling sist måned og 2014

	Sist måned (NOK)	Hittil i år (NOK)
S&P 500	-0,2 %	-0,2 %
FTSE ALL World	-0,8 %	-0,8 %
Oslo børs (OSEBX)	-2,4 %	-2,4 %
FTSE Emerging	-2,9 %	-2,9 %
Norsk statsrente (3m)	0,1 %	0,1 %

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 aktivaklasser, produkter eller underliggende selskaper.