

Markedsrapport

Februar 2010

Utvikling i Januar

Januar

- Oslo børs: -4,6%
- S&P 500: -3,7%
- FTSE All World: -4,3%
- FTSE Emerging: -3,6%
- Oljepris: -8,6%
- NORCAP Aksjefondsport: -0,2%



Den mye omtalte "Januareffekten" uteble definitivt også i år, og de fleste markeder endte ned. Markedet har priset inn svært optimistiske forutsetninger, og det virker som mange investorer begynner og ta få et mer edruelig syn på verden.

Den vedtatte sannheten

HØY RISIKO = HØY AVKASTNING

Dersom man har lang nok horisont vil det alltid lønne seg å ta høy risiko

Den vedtatte sannheten



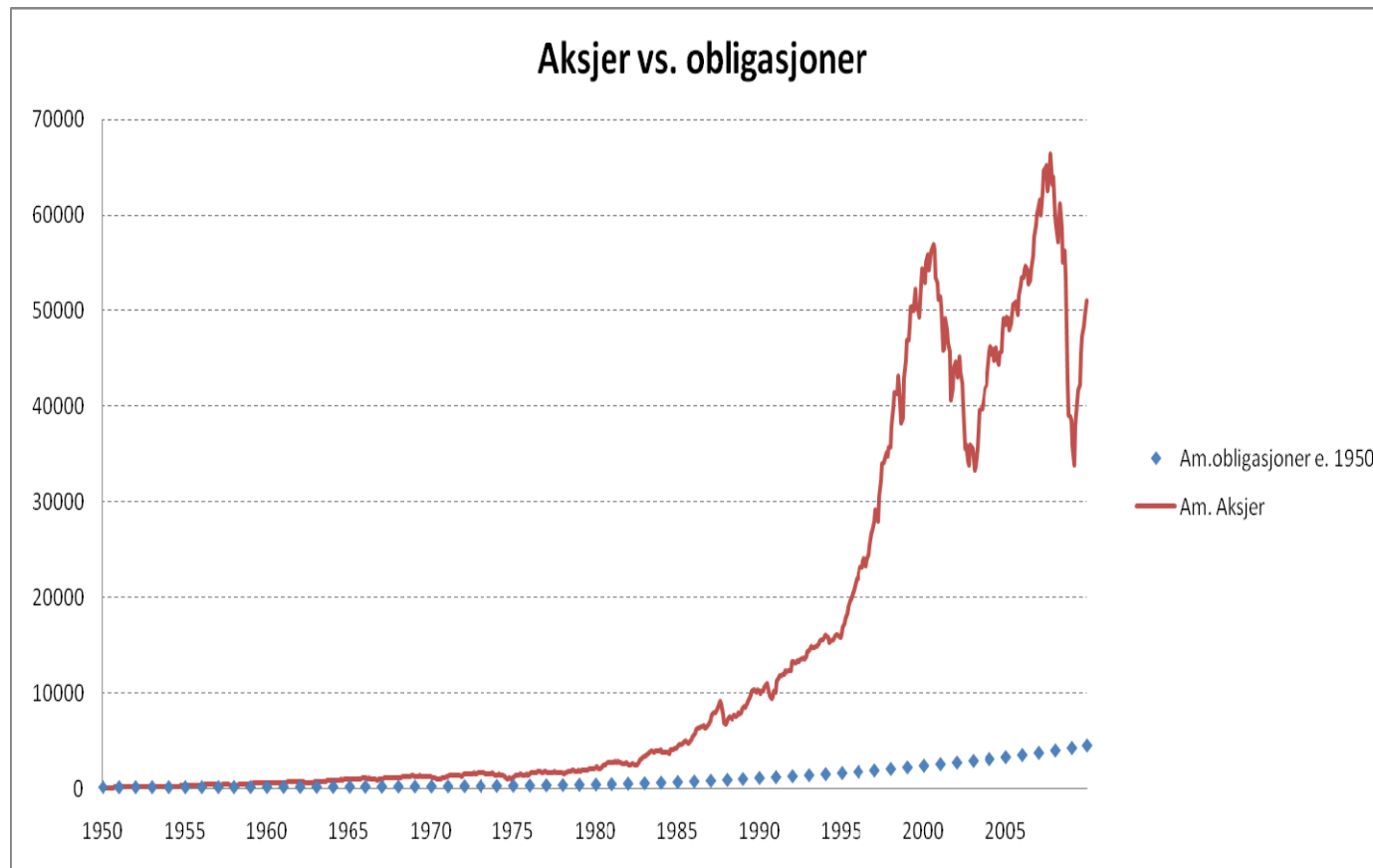
Den vedtatte sannheten

Aksjemarkedet gir over tid betydelig høyere avkastning enn risikofri rente

"Vi legger videre til grunn at aksjer forventes å gi 5,5%-poeng meravkastning (utover pengemarkedet, red anm.) (dvs. 10,5%)"

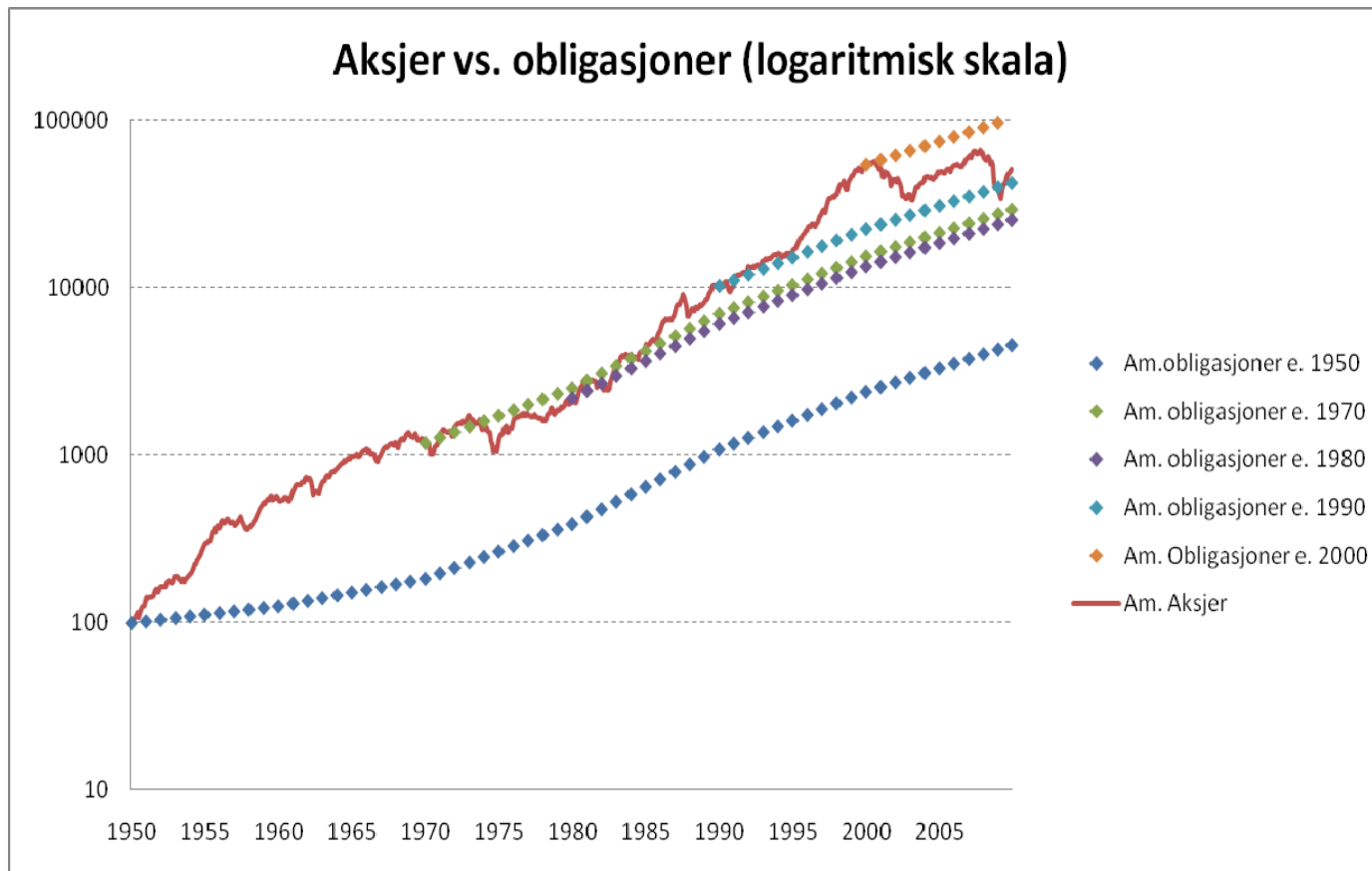
Øystein Medlien, analysesjef, Grieg Investor

“Beviset”



- Totalavkastning
- Aksjer: 51 000%
- Obligasjoner: 4 500%

"Beviset"

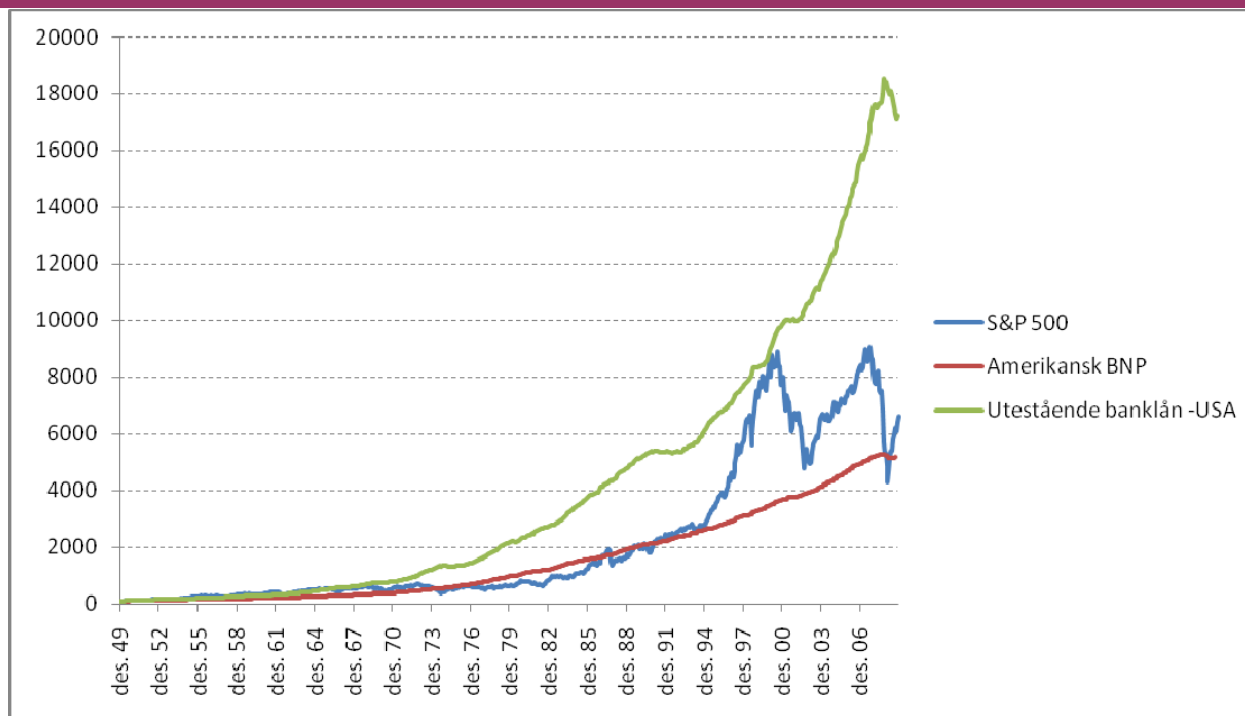


Den vedtatte sannheten

- Historikken fra verdens største og mest sofistikerte aksjemarked viser at aksjer har gitt marginal meravkastning enn et risikofritt alternativ de siste 40 årene

~~HØY RISIKO = HØY AVKASTNING~~

Hva skyldes hva?



Utvikling 1950-2010

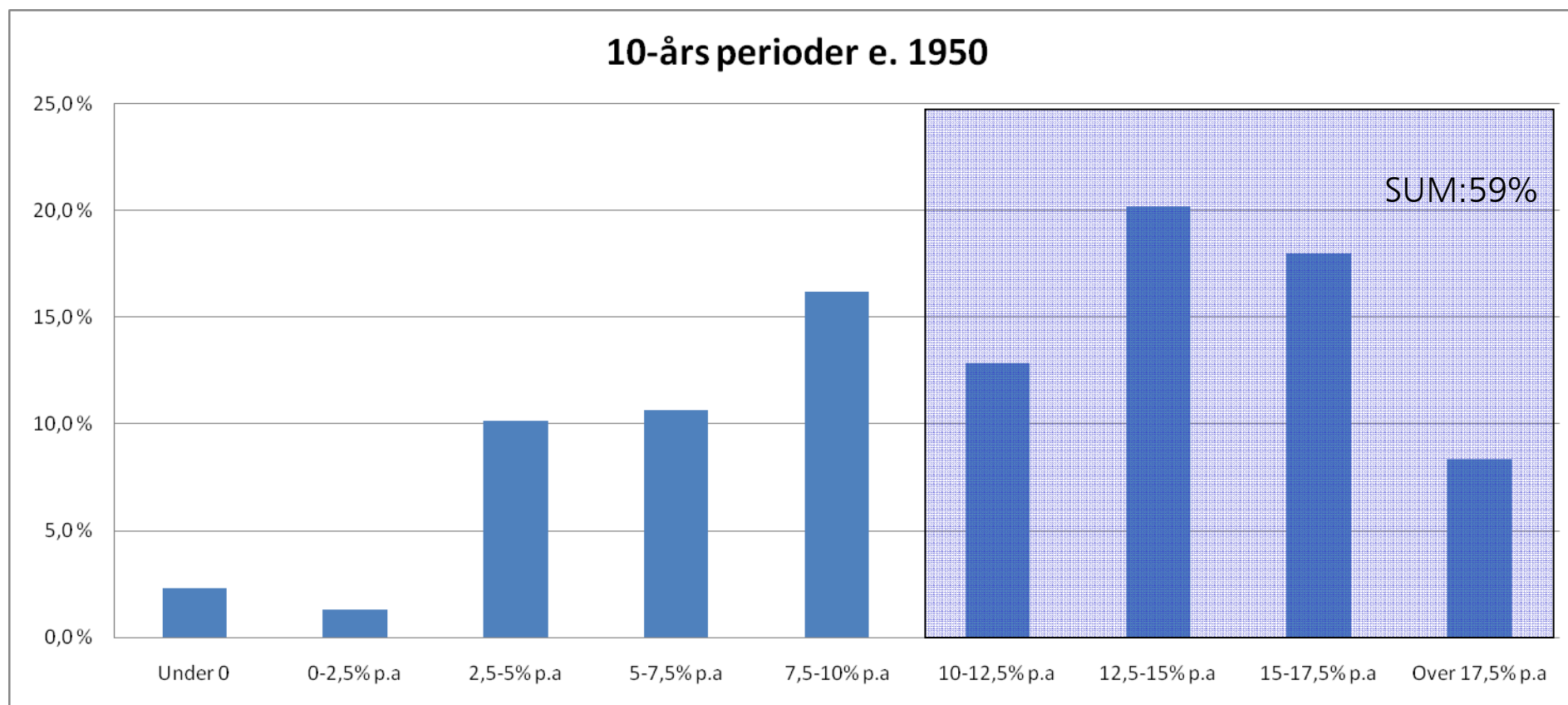
BNP: 5x

Aksjepris (ekskl. utbytte): 6x

Lån: 17x

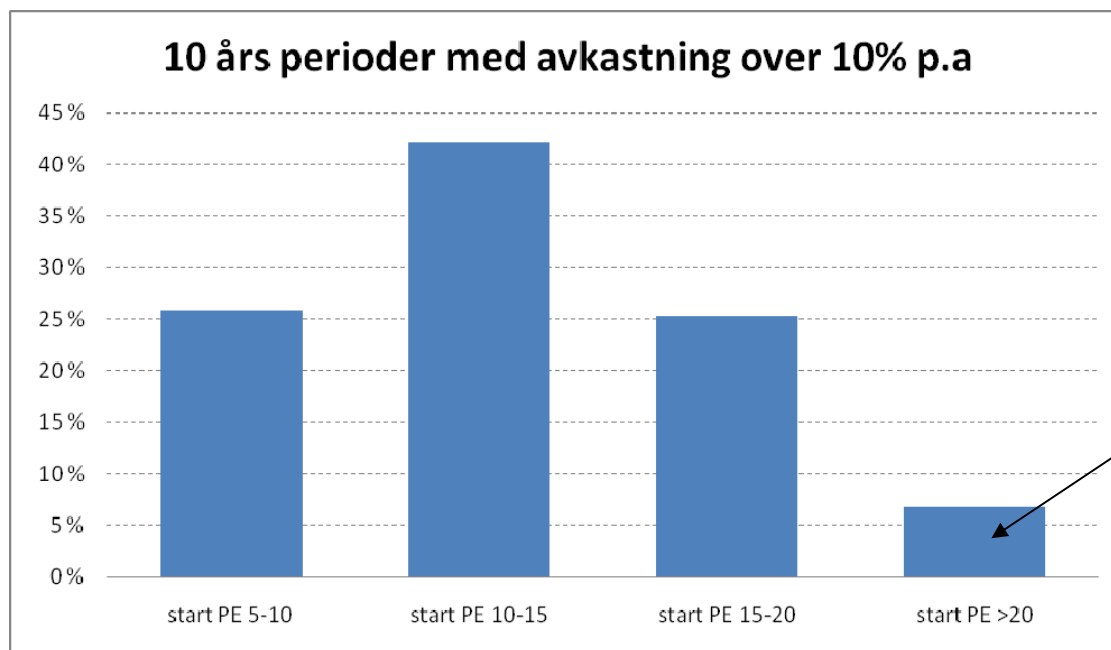
- Hvor mye av avkastningen i risikable aktiva skyldes at det er flere penger som jager plasseringer?
 - Drevet av kredittvekst

Resultatet



Resultatet

- 59% av alle 10-års perioder siden 1950 har gitt en årlig avkastning over 10%
- Av disse har 68% hatt en start PE under 15
- 97% av disse har hatt en PE-utvidelse (slutt PE > start PE)



Dagens
PE-nivå: 20,6
(Shillers PE)

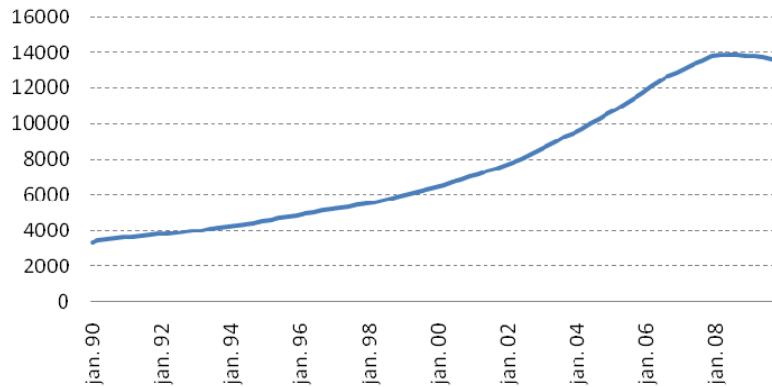
- Å sitte blindt i aksjer over tid har ikke gitt nok avkastning
- Tilfredsstillende risikojustert avkastning krever å kjøpe billig
- Aksjer har langsiktig blitt dyrere
- Hva nå?



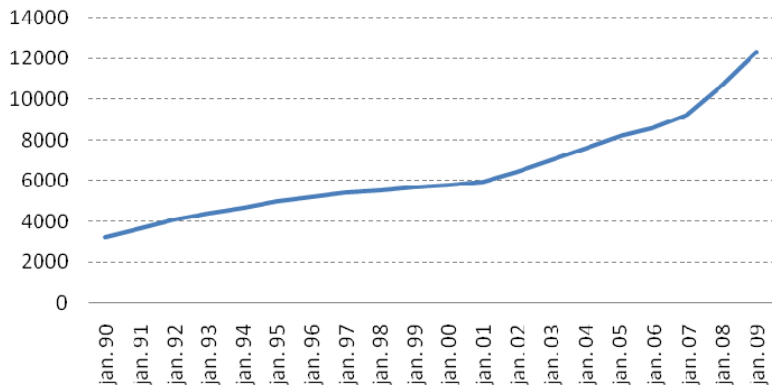
NORCAP

Motvind for kapitalmarkeder

Husholdningenes gjeld -USA



Offentlig gjeld -USA



- Spareraten hos vestlige forbrukere må opp
 - Dette legger en brems på økonomisk vekst
- Hittil har det offentlige lånt nok til å kompensere for det private bortfallet
 - Men det er en grense på hvor mye statsgjeld som kan utstedes
- Nedbygging av kreditt vil legge nedadgående press på aktiva priser fra begge fronter
 - Lavere økonomisk vekst enn historisk trend
 - Færre penger gir PE kontraksjon
- Dagens situasjon er kunstig høy



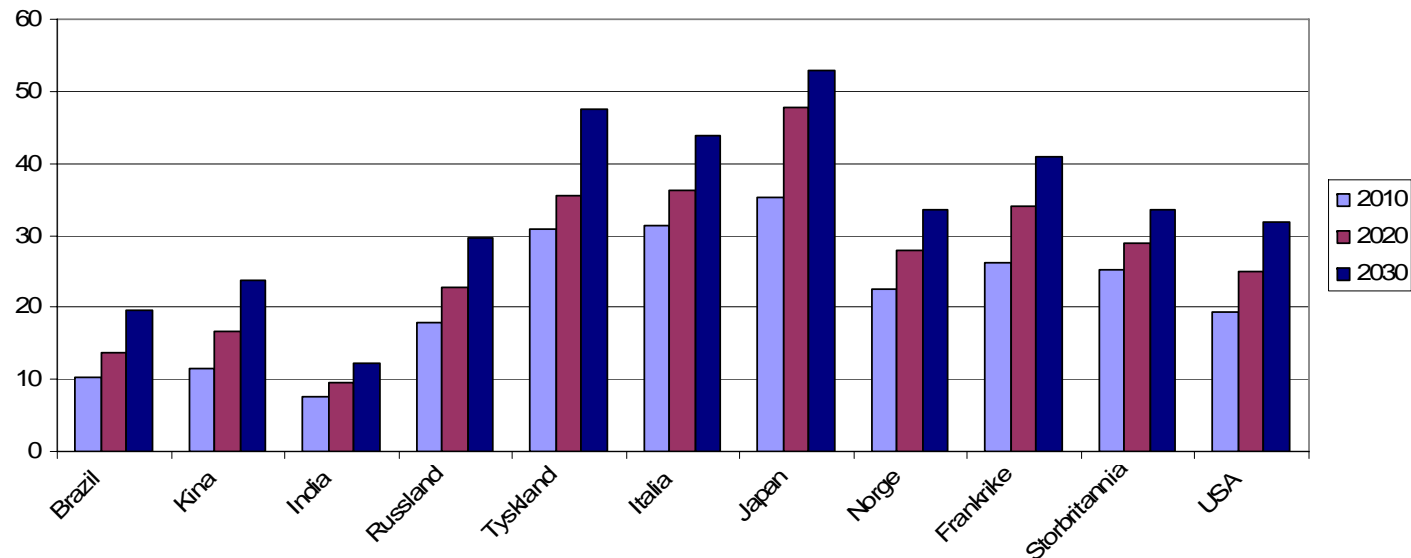
Ikke bare USA

		Annual GDP (Bil US\$)	GDP YoY%		Surplus/Def % GDP	
Americas Americas						
United St	United States	14204.32	-2.60%	09/09	-9.90%	09/09
Canada	Canada	1400.09	-3.20%	10/09	-4.50%	12/11
Brazil	Brazil	1612.54	-1.22%	09/09	4.14%	11/09
Mexico	Mexico	1085.95	-6.20%	09/09	-1.74%	07/09
Argentina	Argentina	328.38	-.30%	09/09	.05%	08/09
Europe/AfrEurope/Africa/ME						
Eurozone	Eurozone	13565.48	-4.00%	09/09	-2.00%	12/08
Germany	Germany	3652.82	-4.80%	09/09	.00%	12/08
United Ki	United Kingdom	2645.59	-5.10%	09/09	-5.00%	12/08
France	France	2853.06	-2.30%	09/09	-3.40%	12/08
Italy	Italy	2293.01	-4.60%	09/09	-2.70%	12/08
Asia/PacifAsia/Pacific						
Japan	Japan	4909.27	-5.10%	09/09	-8.40%	12/11
China	China	4326.19	10.70%	12/09	-.37%	12/08
India	India	1217.49	7.90%	09/09	-5.59%	12/08
S. Korea	S. Korea	929.12	.90%	09/09	n.a.	
Australia	Australia	1015.22	.50%	09/09	1.15%	11/08
Taiwan	Taiwan	355.46	-1.29%	09/09	-1.71%	07/09

- Hvem skal kjøpe all statsgjelden som utstedes pga. budsjettunderskuddene??
- Dersom noen skal låne må noen andre spare!

Motvind 2

Antall pensjonister pr 100 arbeidende

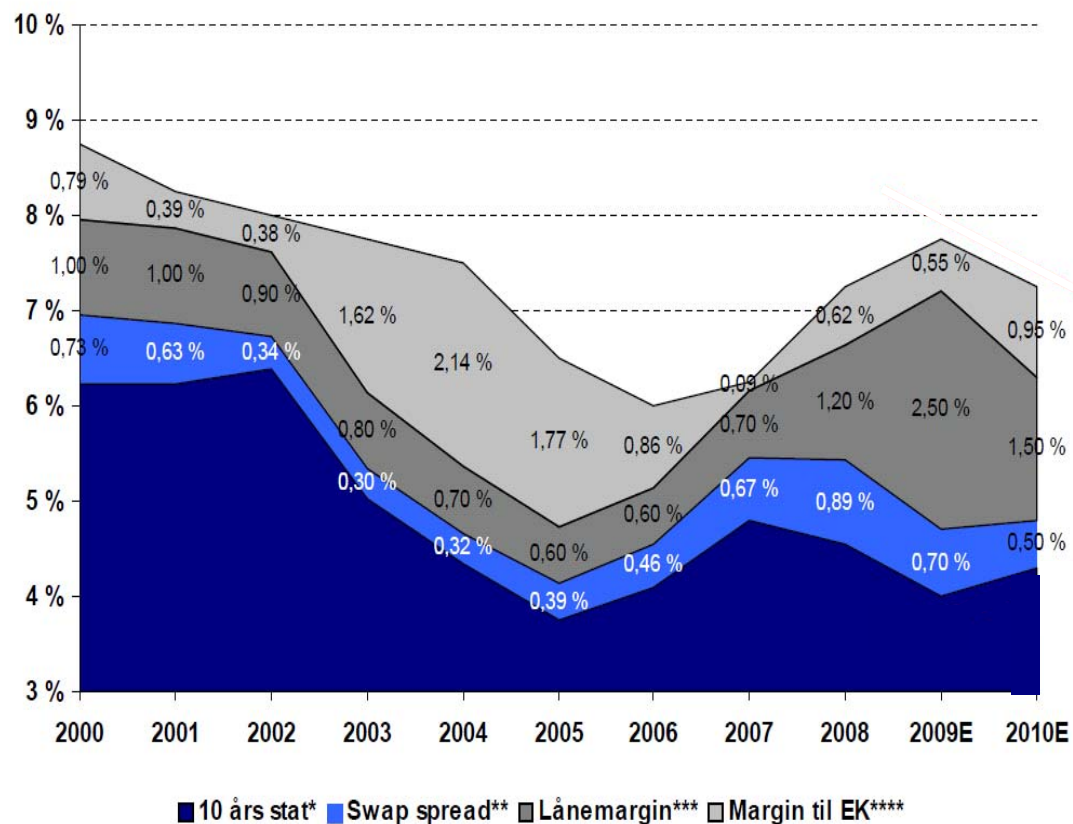


- Økende andel pensjonister vil også legge en brems på fremtidig vekst
 - Færre som jobber
 - Underkapitaliserte og offentlige pensjoner må reduseres
 - Økt sparerate

- Aksjemarkedet er ikke billig basert på dagens inntjening
 - Men moderat priset basert på balanseverdier
- Avkastning krever god økonomisk vekst
- Analytikerne er generelt overoptimistiske
- Strukturelle forhold som kredittnedbygging og demografi tilsier at veksten fremover vil gå saktere
- "Alle" sammenligner nivået mot toppen

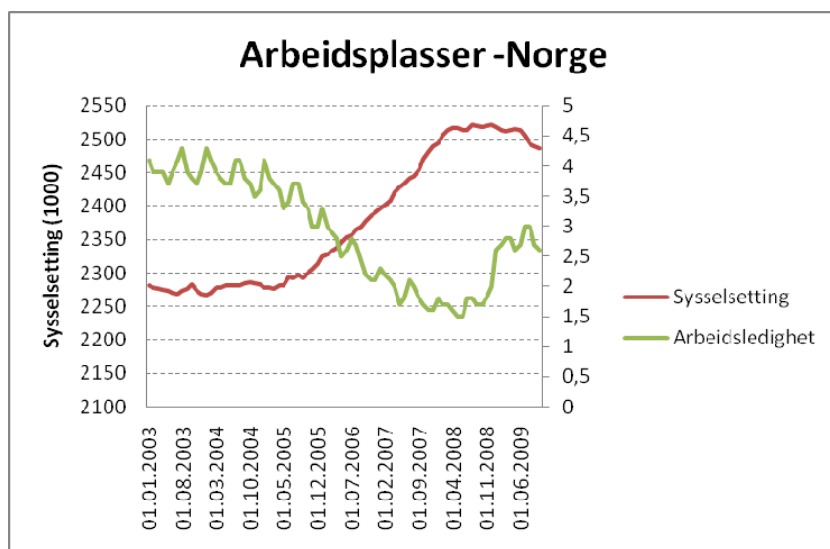
- Konklusjon: Svak undervekt

Norsk næringseiendom

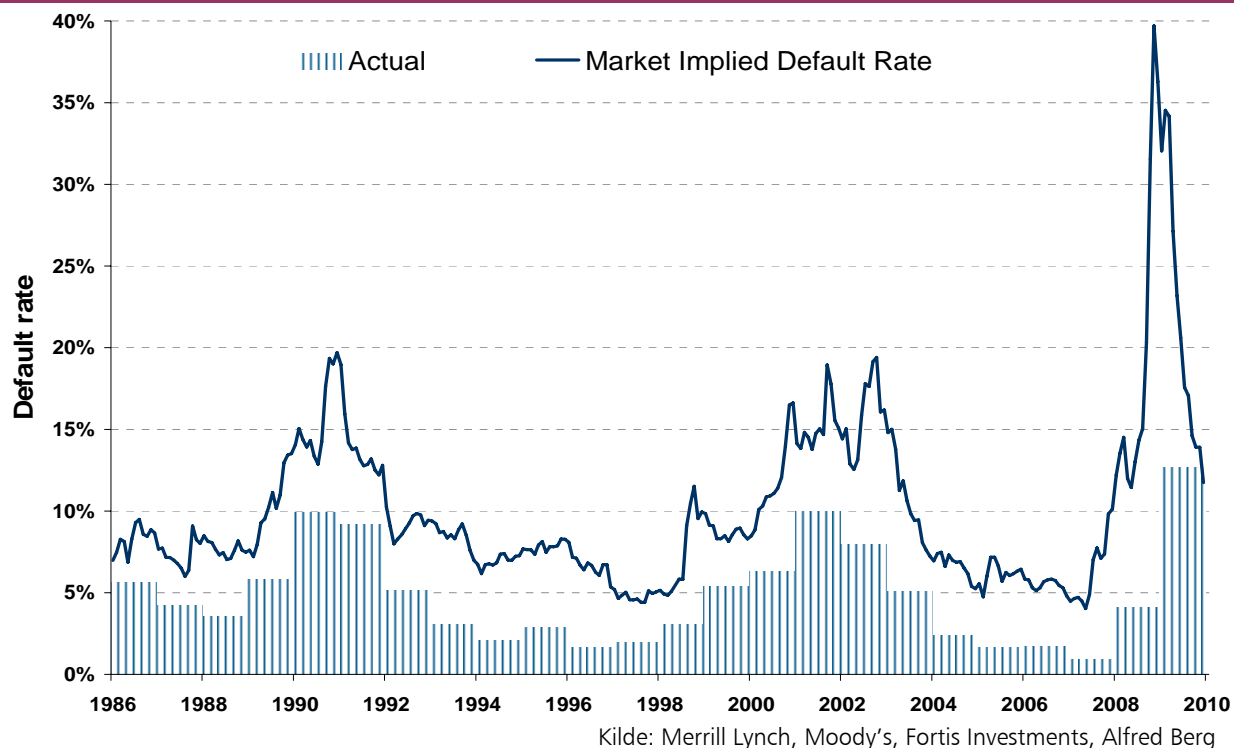


- Næringseiendom ser ikke spesielt dyrt ut
 - Sammenlignet med historiske nivåer
 - Sammenlignet med rentenivået
- Svært stor etterspørsel etter objekter
 - Pga. lave renter
 - Pga. "sug" fra syndikeringsmiljøer etc.
- Lite tilbud av bygg
 - Lite alternative re plasseringsmuligheter
 - Syndikatene fra 05-07 er i minus

Norsk næringseiendom



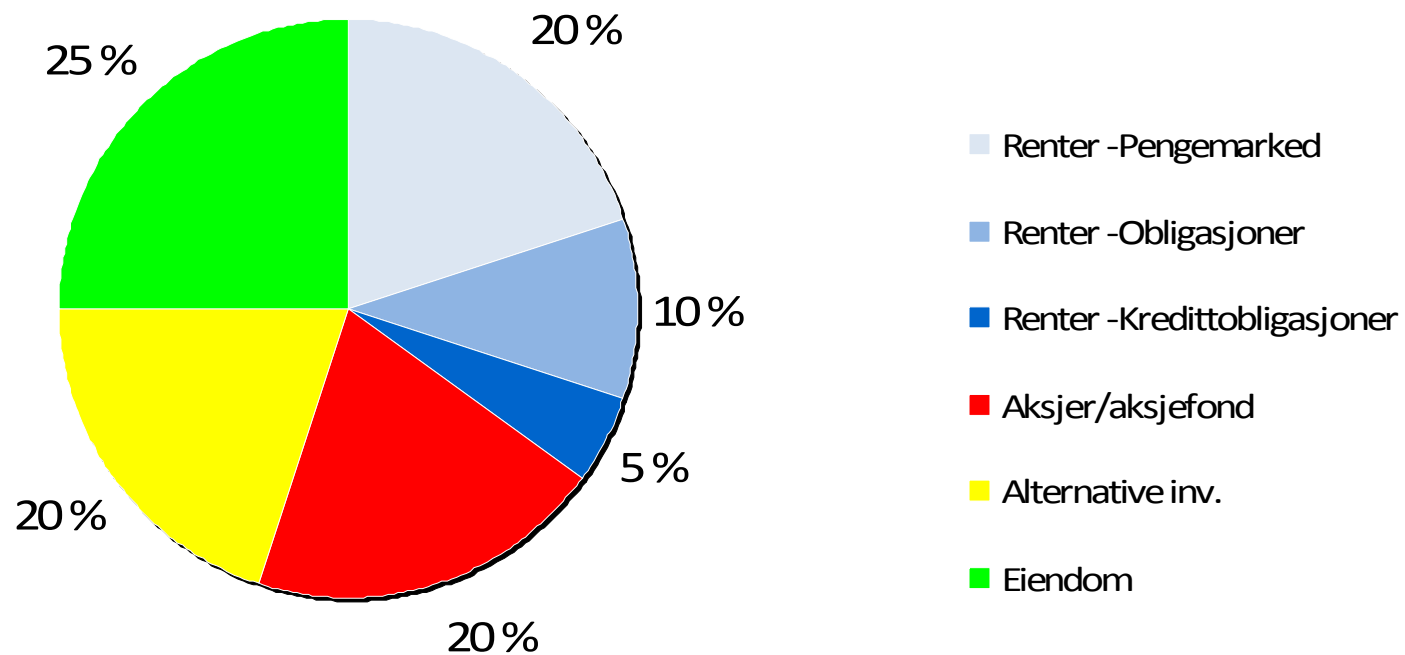
- Leienivåene vil på sikt være under press
 - Viktig med lang leiekontrakt
- Stor oppsiderisiko for norsk inflasjon
 - KPI regulering av kontrakt
- Inngang i kredittmarginer på sikt sannsynlig
- Konklusjon: Overvekt (Norge)



- Det er fortsatt interessant å ha eksponering mot kreditt
 - Høy løpende rente
 - Spreadinggang vil ikke være dominerende fremover
- Konklusjon: Nøytral vekt til svak overvekt

- Lave renter gjør ikke aktiv plassering i renter attraktivt
- Bratt rentekurve gjør det fristende å øke durasjonen
 - Forsiktig mtp. inflasjonsrisiko
- Korte renter er en midlertidig "trygg havn" i mangel på attraktive risikable aktiva
- Konklusjon: Svak overvekt

Allokering februar





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.

Reproduksjon av innhold i denne presentasjonen kan kun skje med kildehenvisning til NORCAP.