

# Grisen står og hylar



I denne markedsrapporten kan du lese om det norske grise-problemet, at kredittrisiko er et sikrere kort og at for aksjer er trikset selektivitet. [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 2013

[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.

**Alle som følger med på finansmarkedet merker det: entusiasmen, gleden og følelsen av oppnåelse. Børsen er igjen på sin høyeste notering noen sinne og endelig fremstår aksjer som et lønnsomt sparealternativ igjen for Kari og Ola. Dette bildet av Oslo Børs kommer ironisk nok akkurat tidsnok til at den norske unntaksøkonomien endelig viser tegn til avmatning.**

Oslo Børs hovedindeks (OSEBX), som det her er snakk om, passerte i løpet av oktober endelig nivået den var på før finanskrisen. Dette er en såkalt utbyttejustert indeks, og slik sett er det helt naturlig at den med jevne mellomrom når nye høyder. Selv om aksjemarkedet på kort sikt er ren spekulasjon, har man en viss underliggende oppdrift i form av overskuddene som bedriftene skaper. Dermed skal man ved ujevne mellomrom nå nye all-time high.

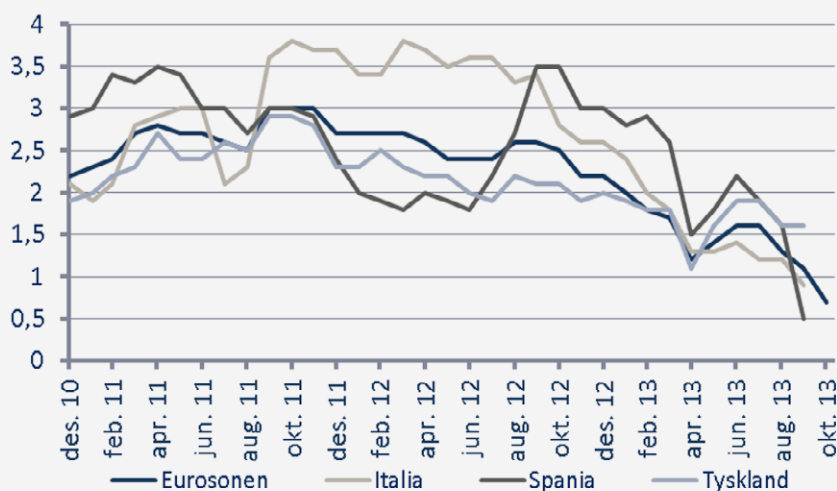
Det som følger med en slik milesten er imidlertid en flodbølge av presedekning hvor finansbransjen får meske seg i spaltmillimeter. Et gjennomgangstema hver gang ved slike anledninger er at festen ikke er over, men at det er mange grunner til fortsatt oppgang, og siden man på lang sikt har oppdrift i markedet, er det strengt tatt riktig.

Et mer betimelig spørsmål er imidlertid å stille seg hvor mye man kan påregne i årlig avkastning og til hvilken risiko. Selv om prisingen av norske aksjer ikke nødvendigvis er avskrekkende når man ser på de normale parameterne isolert sett, er dette opp mot et økonomisk bakteppe som er relativt dystert.

I kontrast til lykkerusen på Oslo Børs, har forventningene til den norske realøkonomien etter en permanent tilstand av optimisme begynt å avta. Vekstanslagene for norsk BNP er justert betydelig nedover fra 2,5 til 2 prosent, og forventningsbarometrene har begynt å rulle nedover. Til og med det tilsynelatende risikofrie boligmarkedet har bikket nedover, selv om eiendomsmeglerne tappert prøver å fornekte det. Mange objekter forblir usolgt. De samme objektene hadde formelig løpt ut av meglerkontoret på egenhånd så sent som i juni. Ingenting vokser inn i himmelen, herunder boligmarkedet, selv om det kan virke slik.

Børsen har fått noe drahjelp av at ting ser litt lysere ut nede på kontinentet enn for et år siden. Det er positiv utvikling i økonomisk vekst, men de som venter en renessanse i Sør-Europa vil nok vente forgjeves. Den manglende tilgangen til banklån gjør at det finnes lite kapitaltilgang til investeringer som er essensielle for å få en nevneverdig vekst. Delvis av samme årsak viser de siste statistikkene nå at Sør-Europa er på grensen til bred nedgang i prisnivået. Lav inflasjon gjør det så godt som umulig for Italia og Spania å komme ut av den overbelånte situasjonen de befinner seg i. Desto verre er det at et lite vindpust i feil retning vil sende disse landene i en selvforsterkende negativ spiral av fallende prisnivå og økende gjeld i forhold til inntekt. I tillegg til dette er det politiske landskapet mer euro-fiendtlig enn noen gang. Italia sliter

## Prisvekst i Eurosonen



med å få lansert en levedyktig regjering, og i Frankrike gjør anti-Euro, anti-immigrasjon og anti-integrasjonspartiet Front National byks på meningsmålingene samtidig som presidentens popularitet faller. Krisen virker ikke like akutt som tidligere, men problemene er langt fra løst. Verden rundt ser man at det er bedring i forholdene på overflaten, men dypere ned bygger det seg opp farlige spenninger, enten politisk eller finansielt. Fellesnevneren for disse fenomenene er den iboende menneskelige viljen til å skape et bedre samfunn, og derfor utprøves enhver mulighet for å bedre på de samfunnsøkonomiske forholdene.

Nullrente, pengetrykking og den stadig økende gjeld på statsnivå er de mest synlige av disse tiltakene for å nå dette. Tiltakene har klare negative bivirkninger, selv om disse ikke ligger direkte oppe i dagen. Av denne årsak må slike tiltak være midlertidige av natur. Man kan ikke i det uendelige øke gjelden fortere enn inntektene, man kan ikke trykke uendelig med penger og man kan ikke utsulte store deler av befolkningen i evigheten uten at oppgjørets time vil komme i en eller annen form. Det disse tiltakene gjør er å kjøpe tid, slik at man ved et lykketreff skal få løst problemet på en eller måte.

Finansmarkedene er ruset på gratis penger og stadig oppbygging av gjeld i verdensøkonomien. Prisene flytter seg oppover, mye fordi markedet alltid fokuserer på situasjonen her og nå, og ikke hvordan den vil være i fremtiden. Når prisene stiger (uten tilsvarende økning i fremtidig kontantstrøm), flyttes avkastning fra fremtiden, og det skapes en lykkedefølelse hos det investerende publikum. Og siden mennesker alltid fremskriver dagens forhold gir økte priser paradoksalt nok også økt tillit til at avkastningen vil fortsette videre. Dermed oppstår kalkunproblemet, eller i norsk drakt: griseproblemet. Hver gang grisen blir foret av bonden, blir grisen stadig sikrere på at bonden vil den vel, men bonden har som regel helt andre intensjoner.

Når noen kommer bort til deg og tilbyr deg en liten pakke med høyt prisede aksjer og forklarer hvor herlig det føles når kursene stiger og at alle andre gjør det, må man ha mot for å si «Nei». Kalkuner, griser og mennesker er i så måte like, hver gang man observerer forsvinner litt av den naturlige skepsisen. Skepsisen er et medfødt overlevelsesinstinkt, og de som gir slipp på den overlever sjelden julefeiringen.

## Norcaps investeringsråd

### Aksjer

Kalkun-fenomenet er nå i full sving i aksjemarkedet. Mange føler seg beroliget av at markedet endelig leverer avkastning igjen, og inviterer seg selv til festen som er i full gang.

Dette fenomenet begrenser seg stort sett til modne markeder, og gjerne store og solide selskaper. Et område som definitivt ikke har dratt noen fordel av ovennevnte kalkun-tankegang er vekstmarkeder. Vekstmarkedene er relativt upopulære, og man blir stadig møtt med argumentasjon om at disse landenes muligheter for enkel vekst er uttømt. Om det er tilfelle eller ikke, er det uansett ikke priset inn nevneverdig vekst, og skulle vekstmarkedene svikte vil dette få globale konsekvenser. En normalisering av prisingen mellom vekstmarkeder og modne markeder vil, som alltid, gi betydelig meravkastning i den mest upopulære delen av markedet, og over tid har ting en tendens til å normalisere seg.

Aksjemarkedet er generelt sett dog langt fra underpriset etter historiske standarder. Et lavt rentenivå forsvaret prisingen noe, men det er forbigående, selv om renten fortsatt kan være lav i lang tid. Det største problemet for risikoplasseringer fremover vil være når «risikofri» rente øker, hvilket vil skifte avkastningskravene i alle typer plasseringer - og aksjer vil være den typen som lider mest. Av den årsak velger vi å opprettholde vår generelle undervekt på aksjer, men som nevnt er det vesentlige forskjeller innen aksjemarkedet.

## Anbefalt lesning:

### Frankrike-spesial:

#### Frankrike nedgradert av S&P:

<http://www.bloomberg.com/news/2013-11-08/france-credit-rating-cut-to-aa-by-s-p-on-weak-growth-prospects.html>

#### Fransk politikk:

<http://www.bloomberg.com/news/2013-10-13/marine-le-pen-s-national-front-wins-french-local-by-election.html>

#### Franske følelser om euroen:

<http://blogs.telegraph.co.uk/finance/ambroseevans-pritchard/100025855/frexit-fever-reaches-heart-of-french-establishment/>

#### Franske følelser om superskatt:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/10418207/Francois-Hollande-scores-own-goal-on-tax.html>

## Renter

Rentenivået skraper det absolutte nullpunktet internasjonalt. Med sentralbanker som forsøker å utvanne kreditorene ved å senke pengenes verdi og regjeringer som låner så lenge det går, er de fleste lange statsobligasjonsplasseringer dømt til å være en tapsinvestering over lang tid.

Skulle prisnivået likevel fryse og til og med falle vil rentenivået likevel kunne være like lavt i en tilsynelatende evighet à la Japan. Men skulle dette skje, er det likevel ikke noe særlig gevinst å hente på lange renteplasseringer, annet enn at man unngår tap i aksjer og andre vekstavhengige plasseringer som vil ha falt betraktelig. Det oppnår man også i plasseringer med flytende rente.

Lånemarginene er fortsatt relativt høye, selv om man som utlåner ikke lenger får de drømmebetingelsene man gjorde for et par år siden. Kredittmarkedet gir en av de få mulighetene til å få avkastning betydelig over risikofri rente med en begrenset risiko dersom rentenivået skulle begynne å stige på alvor.

Vi opprettholder vår anbefalte overvekt på kredittrisiko, og anbefaler fortsatt en størst mulig grad av flytende eller kort rentebinding.

## Anbefalt lesning:

### Roger Bootle om løsningen på eurokrisen:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/rogerbootle/10439859/Reports-of-the-survival-of-the-eurozone-may-have-been-greatly-exaggerated.html>

## Utvikling sist måned og 2013

	Sist måned (NOK)	Hittil i år (NOK)
S&P 500	3,2 %	31,5 %
FTSE ALL World	2,7 %	24,8 %
Oslo Børs (OSEBX)	6,1 %	19,9 %
FTSE Emerging	3,7 %	3,4 %
Norsk statsrente (3m)	0,1 %	1,3 %

## 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.