

UTVIKLING SIST MÅNED

- **S&P 500: -4,7%**
- **FTSE All World: -3,7%**
- **FTSE Emerging Markets: -0,7%**
- **OSEBX : -1,7%**
- **Olje: -2,8%**
- **NORCAP Aksjefondsportefølje: +0,2%**

August ble en svak måned i aksjemarkedene. Svake markøkonomiske data fra USA medførte at markedsaktørene solgte aksjer og kjøpte antatt tryggere investeringer, som obligasjoner og gull.



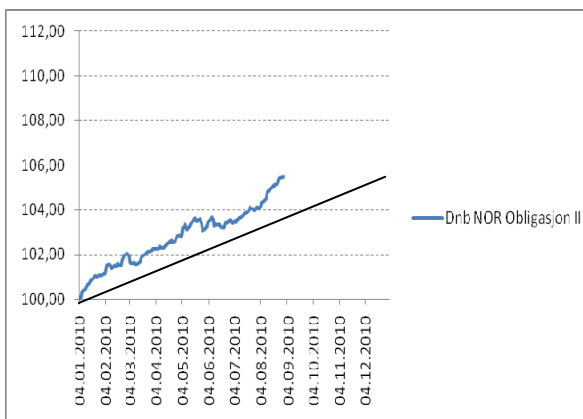
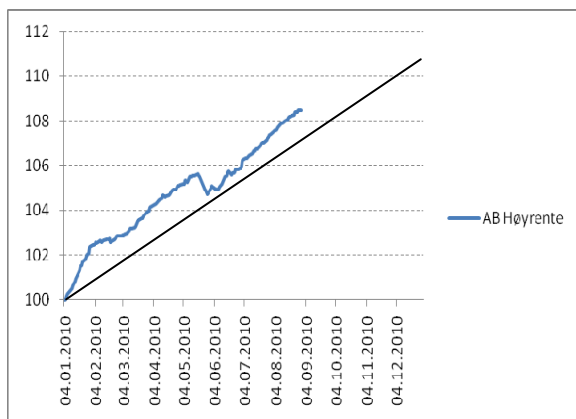
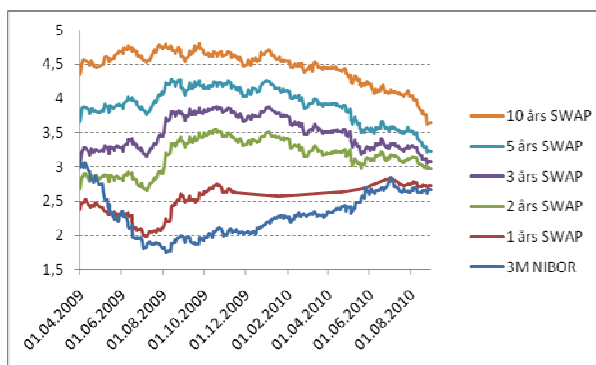
NORCAP Aksjefondsportefølje

De defensive eksponeringene våre mot helse og forbruksvarer bidro positivt i en ellers svak børs måned med hhv. +3,3% og +2,9% (NOK). India overrasket positivt med +4,1%, og ble porteføljens beste investering i august. Globale og norske aksjer bidro negativt. Porteføljen endte på +0,2% for august, bedre enn både Oslo Børs og Verdensindeksen (FTSE All World).

OBLIGASJONS-BOOM

Den svake utviklingen i aksjemarkedene hadde sitt motstykke i en ny toppnotering for obligasjoner. Rentene i obligasjonsmarkedet falt til et historisk lavt nivå. Markedsprisene tyder på at lavrenteregimet skal vare – veldig lenge.

Grafen til høyre viser fastrenter med ulik bindingstid i det norske rentemarkedet:



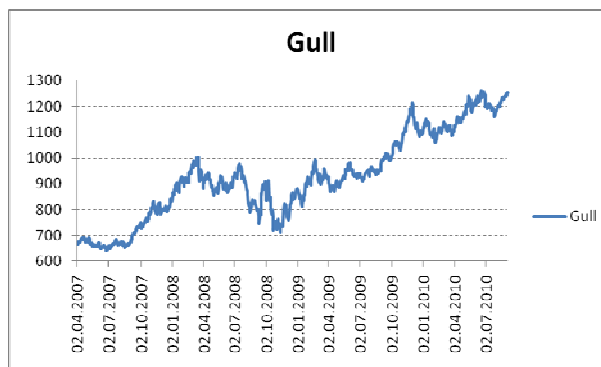
Som grafen viser har rentedifferansen som normalt oppnås ved lengre rentebinding tilnærmet forsvunnet. Differansen mellom 1 år rente og 10 års rente har gått fra ca. 2,5% til ca. 1%, rentekurven har mao flatet ut.

Årsakene til dette er flere. Markedet tror at rentene skal holde seg lave lenge, men også mangel på andre gode plasseringsalternativ driver obligasjonsprisene oppover. Uansett er muligheten for at utviklingen blir annerledes enn forventet stor. Vårt foretrukne valg er derfor kort rentebinding på obligasjonsporteføljen.

Effekten av lavere renter i obligasjonsmarkedet er verdistigning på obligasjonene. Grafene over viser to obligasjonsfond NORCAP har anbefalt det siste året: Dnb NOR Obligasjon og Alfred Berg Høyrente. Den rette linjen indikerer den forventede avkastningen ved inngangen til året dersom rentebildet forble uendret. På grunn av rentenedgangen ligger særlig Dnb NOR Obligasjon "foran skjema".

FLIGHT TO SAFETY ?

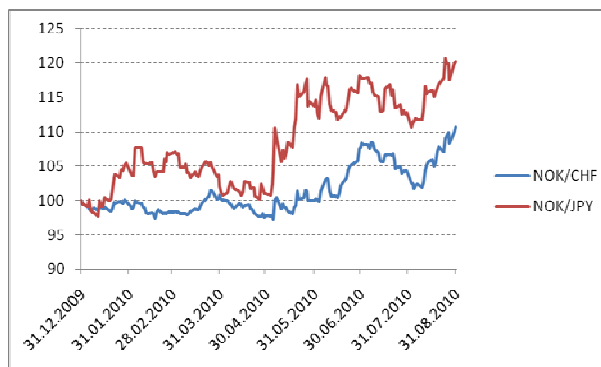
Mens rentemarkedet priser inn deflasjon, eller i hvert fall svært lav inflasjon, er gullprisen, som tradisjonelt er en inflasjonssikring, på all-time high. Om det faktisk er trygt å investere i noe som aldri har vært dyrere er tvilsomt, men investeringslysten følger gjerne det som har godt bra. Svake aksjemarkeder har lokket mange investorer over i gull det siste året.



VALUTA OG LASSE KJUS

Usikkerhet og svake aksjemarkeder er også mye av forklaringen til utviklingen i valutakursene til Japanske Yen (YEN) og Sveitserfranc (CHF) de siste månedene. Begge valutaene har styrket seg kraftig, selv om særlig plasseringer i Japan ser svært uattraktivt ut med verdens høyeste statsgjeld og verdens eldste befolkning. Hvorfor skjer dette?!

Forklaringen er at mange investorer, pga de svært lave rentene, låner penger i YEN og CHF som de investerer i risikable aktiva som aksjer og råvarer i andre valutaer. Når aksjer og råvarepriser faller, må investorer nedbetale på lånene for å holde seg innenfor marginkravene til utlånerne. Etterspørselen etter YEN og CHF øker, og valutakursene stiger.



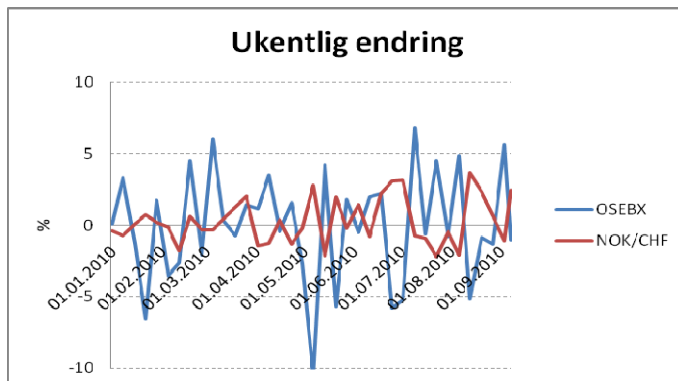
Statistikk over korrelasjonen mellom NOK/CHF og utviklingen på Oslo Børs (OSEBX) de siste 2 årene viser at korrelasjonen er på -0,8. Dette viser at når Oslo Børs stiger, så faller CHF og omvendt.

Denne uken kunne Dagens Næringsliv melde at Lasse Kjus nå satser både hus og hytte på svekkelse av Sveitserfrancen. Gitt den nesten perfekte negative korrelasjon mellom Sveitserfrancen og Oslo Børs kunne han oppnådd det samme med å kjøpe et norsk aksjefond/indeksfond. På kjøpet hadde han fått med høyere direkteavkastning og lavere risiko. Dette siden utbytteyielden på Oslo Børs er høyere enn rentedifferansen mellom NOK og CHF, og at å shorte CHF gir ubegrenset risiko, mens når man kjøper et fond taper man jo maksimalt 100% av investeringen.



Men, som kjent, det er lett å skape en liten formue i valutamarkedet, bare man begynner med en som er stor.

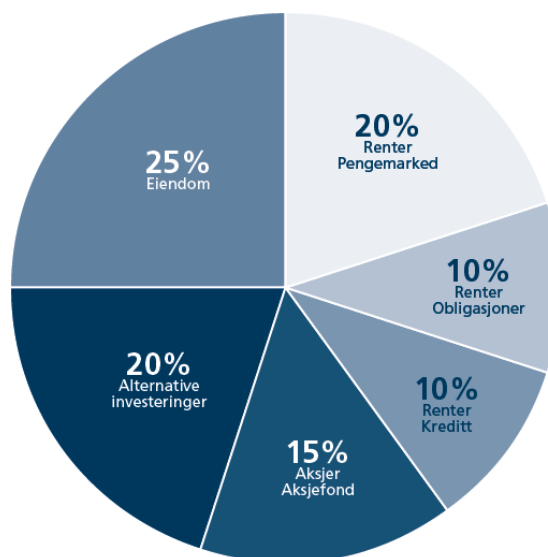
Vi ønsker deg lykke til, Lasse.



ALLOKERING

August produserte som nevnt en del svake makrotall som trakk aksjemarkedene ned. Arbeidsmarkedstallene fra USA i begynnelsen av september, som var bedre enn ventet, skapte stor entusiasme og langt på vei motvirket bevegelsene i august. Vi er av den oppfatning at veksten i den globale økonomien blir svak de neste kvartalene, og vi velger derfor å opprettholde vår sterke undervekt på aksjer. Det viktigste for oss er å begrense tap, og da det ikke er åpenbare gevinster å hente i aksjemarkedet, velger vi den forsiktige løsningen.

Etttersom rentene i statsobligasjonsmarkedet nå er på et historisk lavt nivå, velger vi å vekte ned obligasjoner fra overvekt til nøytralvekt til fordel for kortere rentebinding. For øvrig gjør vi ingen justeringer i vår allokering denne måneden.



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 investors 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.