

Markedskommentar

—
2014



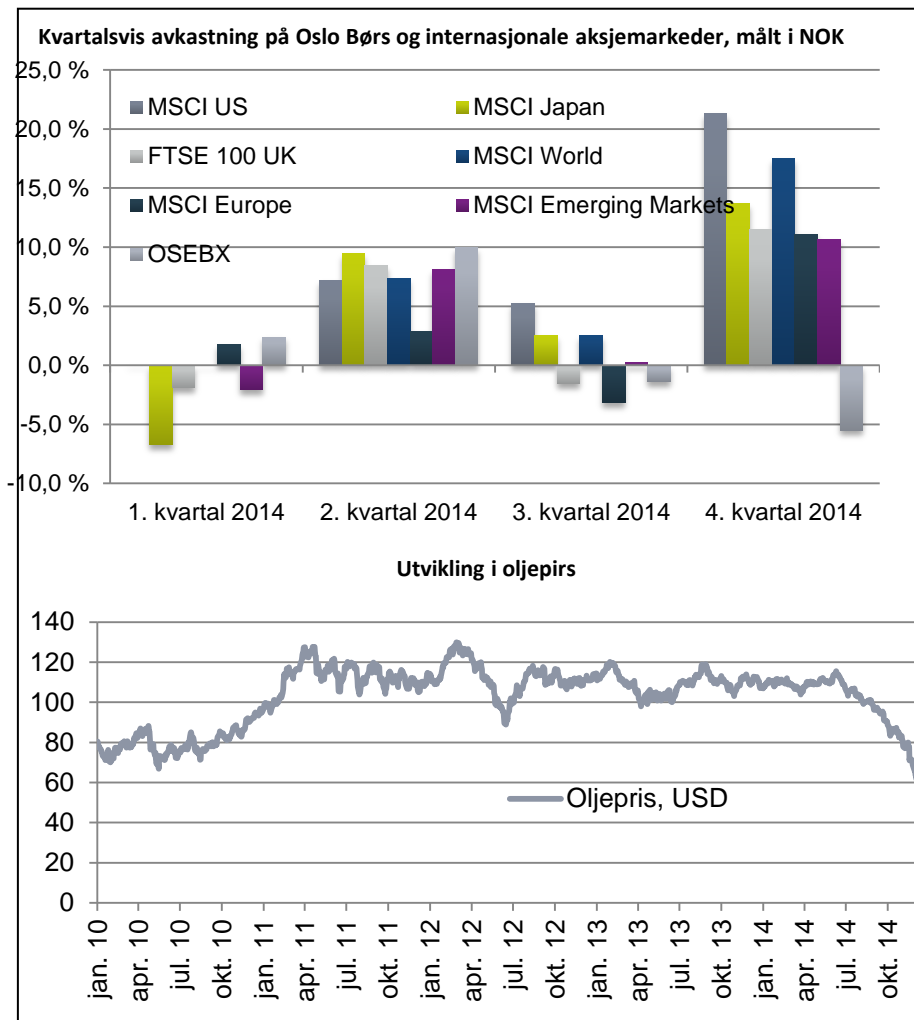
Aksjemarkedet

Aksjer har levert god avkastning i 2014, og grunnet den kraftige kronesvekkelsen har norske investorer uten valutasikring fått spesielt god avkastning. MSCI World i lokal valuta ga en avkastning på 9,4 % i 2014, mens indeksen i NOK ga en avkastning på 28,8 % i samme periode.

På tross av uro i Ukraina, sanksjoner mot Russland, IS' fremgang i Syria og Irak, svake veksttall i Euro-sonen og nedtrapping av de kvantitative lettelsene i USA har 2014 vært et særdeles rolig aksjeår.

Det norske aksjemarkedet var et av de beste aksjemarkedene frem til sommeren, men opplevde en massiv nedgang som følge av fall i oljeprisen i andre halvdel av året. De store norske energiselskapene falt betydelig i verdi som følge av lavere oljepris, samtidig som annen norsk eksportnæring økte sin inntjening som følge av svekket kronkurs. På tross av at oljeprisen er mer enn halvert, har den norske børsen levert positiv avkastning i 2014. OSEBX leverte en avkastning i 2014 på 5,6 %.

De globale aksjemarkedene (MSCI World) økte med 9,4% i 2014. USA og Tyskland leverte god avkastning på henholdsvis 11,4% (S&P500) og 8,1% (DAX). Storbritannias aksjemarked endte med negativ avkastning på 0,5%.



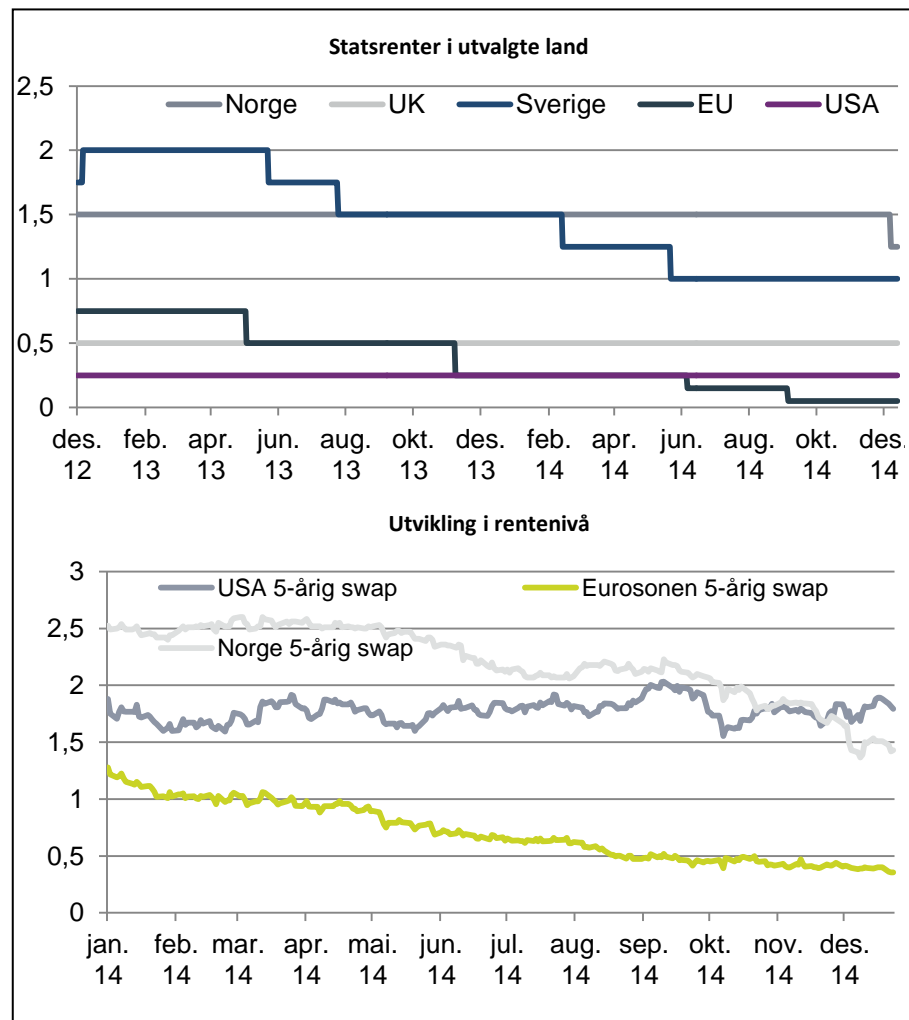
Rentemarkedet

Av grafen til høyre ser vi at renter, både globalt og i Norge, falt gjennom 2014. Dette, sammen med fallende kredittmarginer (se neste side), har ført til hyggelig avkastning på renteinvesteringer.

Det siste halve året har det vært mye snakk om faren for deflasjon i eurosonen. Den europeiske sentralbanken kuttet i juni renten til 0,15 prosentpoeng og i august ytterligere med 0,10 prosentpoeng. Samtidig ble innskuddsrenten kuttet ytterligere til minus 0,20 prosentpoeng. ECB kunngjorde også at de vil iverksette et omfattende oppkjøpsprogram for obligasjoner for å bedre kreditttilførselen til privat sektor.

Norges Bank overrasket flere med å kutte renten i desember. Begrunnelsen for rentekuttet var fallet i oljeprisen og at utsiktene for vekst i norsk økonomi var svekket. Dette medførte et kraftig fall i statsrenter og i kronekursen.

Den amerikanske sentralbanken begynte nedtrappingen av støttekjøpene i fjor høst og vil fortsette med å kutte USD 10 mrd per rentemøte. Etter at den amerikanske sentralbanksjefen kunngjorde at renten kunne heves 6 mnd etter avslutning av støttekjøpene steg de amerikanske rentene som vist ved grafen nederst til høyre.

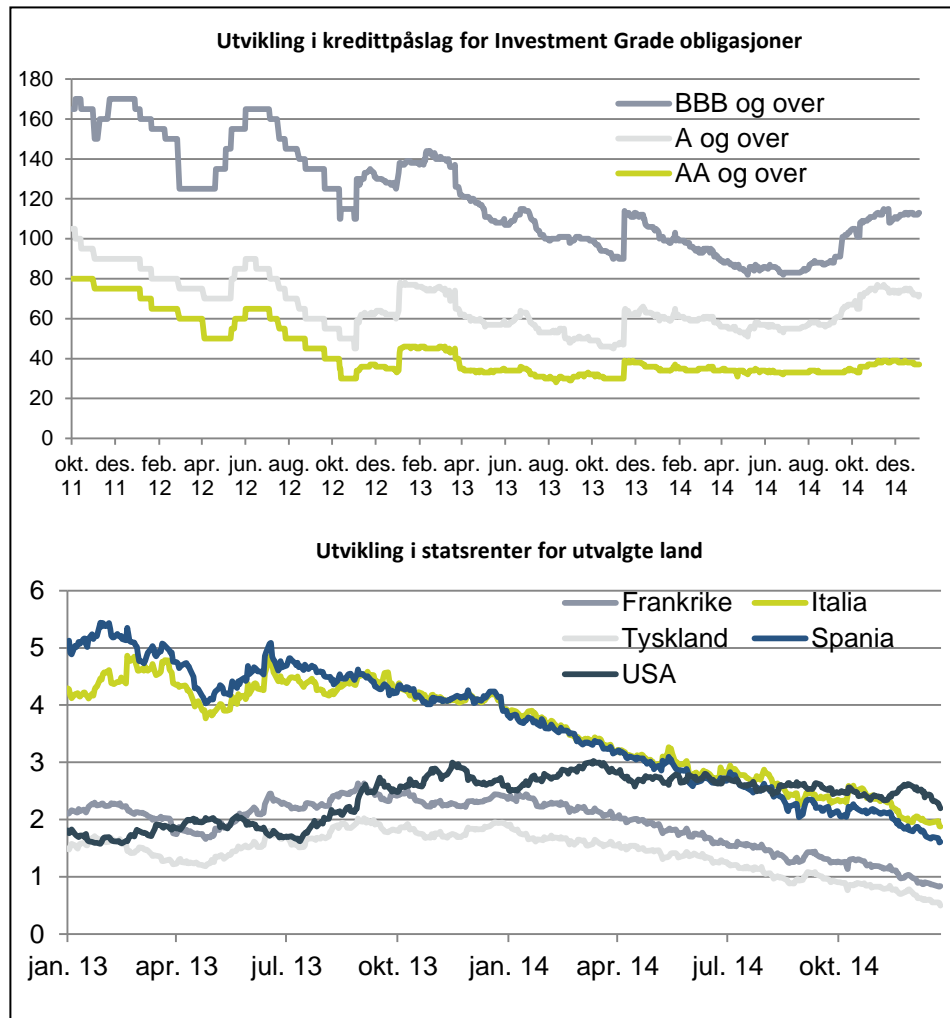


Kredittmarkedet

Grafen øverst til høyre viser utviklingen i kredittspreader i USA for 5-årige obligasjoner med IG-rating. Kredittspreader falt jevnt frem til sommer og steg etter det. Det var selskapene med lavest rating som hadde størst reduksjon i kredittpremiene frem til i sommer, og de samme selskapene som har hatt størst økning i kredittpremiene etter dette. Dette ser vi tydelig i grafen øverst. Inngang i spreader fører isolert sett til positiv obligasjonsavkastning, og tilsvarende så fører utgang i kredittspreader til negativ obligasjonsavkastning.

I grafen nederst til høyre ser vi utvikling i de store europeiske økonomienes statsrentenivå. Disse har vært jevnt synkende og konvergerende siden sommeren i 2013. Dette skyldes i stor grad Mario Draghi og hans kontinuerlige uttalelser om at alle midler er tilgjengelige for å holde lange obligasjonsrenter nede.

Den brede investment grade-indeksen Barclays Capital Global Credit Index var opp 8,1 prosent i 2014. High yield-indeksen Merrill Lynch HY BB/B var opp 5,0 prosent.



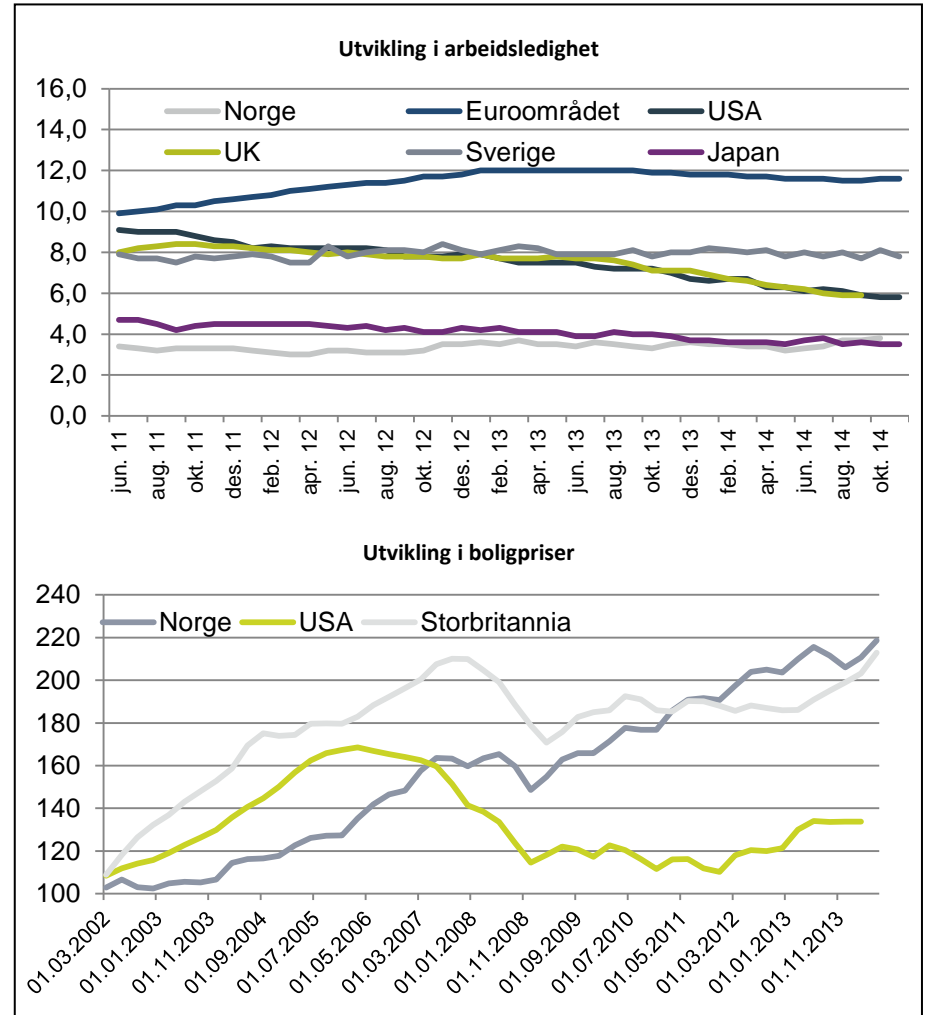
Makrobildet

Det kommer stadig bedre økonomiske data fra flere regioner, og det er fortsatt forventninger om bedret økonomisk vekst.

USA har sett en jevn nedgang i arbeidsledighet, oppgang i boligpriser, som vist ved grafene nederst til høyre, og også forbruk og industriproduksjon viser høye veksttall. Det har også vært en god utvikling i sysselsettingsveksten.

I begynnelsen av året kom det stadig gode makroøkonomiske tall fra eurosonen. Spania og Irland har overrasket positivt med nedgang i arbeidsledighet og økonomisk vekst. Det siste kvartalet har det imidlertid kommet skuffende veksttall for Tyskland og Frankrike, og optimismen man hadde til Hellas i starten av året er nå i stor grad borte. Sistnevnte kan tilskrives nært forestående valg i Hellas, hvor meningsmålinger for tiden antyder at det greske folk vil reforhandle nedbetalingsplanen med Troikaen.

Hittil i år har det vært økende fokus på fallende prisvekst i eurosonen, ECB kuttet renten i begynnelsen av september og kunngjorde at de vil iverksette kvantitative lettelser for å forhindre mulig deflasjon samt bedre kredittilførselen til privat sektor i Europa. IMF uttalte i høst at de anså faren for deflasjon i Euro-sonen til rundt 25 %.



Valuta

I 2013 så vi en bred svekkelse av den norske kronen, og dette fortsatte inn i 2014.

Siden i sommer har vi sett et kraftig fall i oljeprisen, og ved utgangen av året var prisen for et fat olje på \$ 55,6. I sommer lå oljeprisen rundt \$ 100/fat. Fallet i oljeprisen påvirker den norske kronekursen som har falt kraftig i 2014 og særlig på slutten av året. Dette fører til at kjøpekraften for nordmenn i utlandet har blitt redusert og shoppingturer til London og New York blir dyrere, samtidig får norske eksportbedrifter flere kroner for produktene de selger til utlandet, noe som stimulerer fastlandsindustrien. Det er ventet at nivået på oljeprisen vil virke positivt på veksten i verdensøkonomien.

Norges Banks noe overraskende kutt i styringsrenten, var med på å forsterke kronefallet. En dollar ble ved utgangen av året handlet for 7,4 kroner, mot 6,1 ved inngangen til året. Dollaren har med andre ord styrket seg 23 % mot den norske kronen. Det har dermed ikke lønnet seg å ha valutasikring på globale investeringer i år for en norsk investor.

