

Månedssrapport mai 2003

Storebrand Kapitalforvaltning

Hovedpunkter

Storebrand Kapitalforvaltning beholder hovedanbefalingen om en nøytralvekt i aksjer. Selv om markedene har steget mye siste måned, har utviklingen i inntjening gitt god støtte for dette. Imidlertid gir ikke de fundamentale økonomiske indikatorer samme støtten for en videre oppgang.

Vi anbefaler undervekt i det amerikanske aksjemarkedet og en moderat overvekt i det japanske. Den moderate overvekten i norske aksjer beholdes.

- Oppgangen i USA i april kan gi inntrykk av at den langsiktige fallende trenden er brutt, men flere fundamentale problemer gjenstår. Bedriftenes gjeldsgrad er høy, lønnsveksten er høy i forhold til prisveksten og investeringsviljen svak.
- Det er blitt for populært å være negativ til japanske aksjer. Japansk eksportindustri sliter ikke med sterk valuta som de europeiske. At SARS kommer under kontroll vil også være bra for Asia generelt.
- Norske aksjer er fortsatt billige sammenlignet med utenlandske. Vi beholder anbefalingen selv om forskjellen er mindre enn tidligere.

Nytt siden sist – rentemarkedene

USA

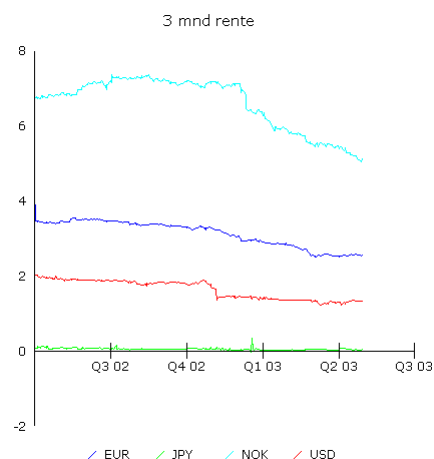
Rentene steg i begynnelsen av måneden etter hvert som koalisjonsstyrkene i Irak vant terreng. Aksjemarkedet steg, men renten falt etter hvert som fokus dreide fra krigen og over til økonomien. Arbeidsmarkedet og industrien skuffet, mens forbrukernes tillit steg relativt kraftig. Rentemarkedet la mest vekt på arbeidsmarkedstallene, og rentene falt mot slutten av måneden, på tross av nyheten om rekordstor utstedelse av amerikanske statsobligasjoner for mai 2003.

Europa

Rentene i euro området hadde mye av det samme forløpet som de amerikanske. De økonomiske indikatorene var stort sett svake, særlig for industrien. Euroen falt da seieren mot Irak ble kjent, men styrket seg mot slutten av måneden og endte noen sterkere mot amerikanske dollar. Dette bidro til å øke forventningene om rentekutt fra den europeiske sentralbanken.

Norge

Rentene falt relativt mye i april, spesielt 2 til 5 års rentene. Dette skyldes svake makroøkonomiske nøkkeltall samt fallende renter internasjonalt. Lønnsoppgjøret ser ut til å bli moderat, og regjeringen signaliserte et stramt statsbudsjett (revidert). Inflasjonstallene var spesielt hyggelige for obligasjoner siden kjerneinflasjonen kom opp på bare 1.5%, mot ventet 1.8%. Kredittveksten falt også noe tilbake. Mot slutten av måneden kuttet Norges Bank som ventet renten med 50 basispunkter.



3 mnd rente	NOK	USD	Euro	Yen
Siste 12 mnd	-1,73	-0,61	-0,88	-0,04
Hittil i år	-1,20	-0,08	-0,37	0,02
1. kvartal	-0,78	-0,78	-0,36	0,01
April	-0,42	0,00	-0,01	0,01



10 års rente	NOK	USD	Euro	Yen
Siste 12 mnd	-1,53	-1,43	-1,11	-0,77
Hittil i år	-0,54	0,00	-0,17	-0,31
1. kvartal	-0,42	-0,42	-0,19	-0,23
April	-0,12	-0,01	0,02	-0,08

Nytt siden sist - aksjemarkedene

USA

April var en svært positiv måned i det amerikanske aksjemarkedet. Hovedårsakene var en bedret geopolitisk situasjon etter krigen i Irak og dermed fallende oljepriser. Viktig var det også at amerikanske selskaper leverte klart bedre inntjeningstall for første kvartal enn ventet. Etter at 83% av S&P 500 selskapene har rapportert, viser tallene en oppgang i inntjeningen sammenlignet med samme periode i fjor på 13,6%. Dette er klart bedre enn forventningen og det er første gang på tre år at markedet har blitt generelt positivt overrasket i en resultat sesong.

Sektor utslagene var større i april enn tidligere i år. Energi ble naturlig nok svakest sektor med en nedgang på 3,6% fordi oljeprisen falt (ned \$2 pr fat i april, ned \$10 pr fat siden midten av mars). Raffineringsmarginer falt også. Deretter fulgte stabilt konsum og helse. Markedet generelt tror nå på bedre vekst fremover og fortrekker derfor sykliske sektorer. Beste sektorer i april var syklisk konsum, finans og industri.

Europa

Etter en lang periode med stor usikkerhet knyttet til konflikten i Irak og den globale økonomien, tok aksjemarkedet raskt til seg at krigen i Irak ble relativt kort. Oljeprisen har falt 30% siden midten av mars, noe som er positivt for verdensøkonomien. Selskapsrapportene for første kvartal har klart båret preg av den svake økonomien og den sterke euroen. Likevel har selskapene generelt sett levert i henhold til forventningene. Mange bedrifter fokuserer på å redusere kostnadene for å motvirke den svake salgsutviklingen.

Japan

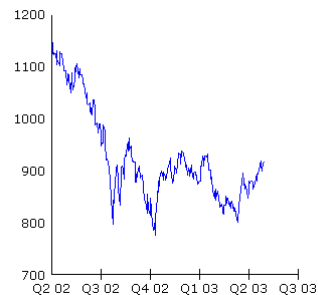
Det japanske aksjemarkedet utviklet seg skuffende i april, spesielt med tanke på at de vestlige markedene hadde en betydelig kursoppgang. Nok en gang var markedet tyngt av negativ fokus på endringer i pensjonssystemet som forventes å gi betydelig salgspress fra private pensjonskasser.

Telekommunikasjon og kraftverk steg kraftig i april. De fleste øvrige sektorer falt. Flyaksjer fikk spesielt hard medfart i forbindelse med det mye omtalte utbruddet av SARS. Dette har så langt ikke rammet Japan spesielt hardt, men reduserer selvsagt internasjonal reiseaktivitet også for de japanske flyselskapene.

Norge

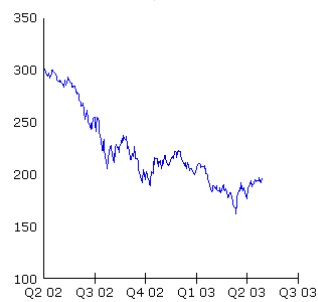
April ble en av de sterkeste månedene i aksjemarkedet på lang tid med en oppgang på 13%. Hittil i år er markedet på plussiden. Det norske aksjemarkedet ble påvirket av den positive stemningen fra de internasjonale etter at krigen i Irak utviklet seg raskere enn fryktet. Forøvrig ble måneden preget av overtagelsesbudene på Bergesen fra Hong Kong-baserte World Wide Shipping og Leif Høegh fra familien. I tillegg gikk Oslo Kommune ut og sa at de ønsker å selge sin dominerende aksjepost i Hafslund. Flere teknologiselskaper, bl a Tandberg, Nera og Telenor viste en sterk kursutvikling, mens et resultatvarsel i InFocus bidro til at aksjen ble månedens taper. Statoil falt også noe tilbake i takt med en svakere oljepris.

S&P 500, USA



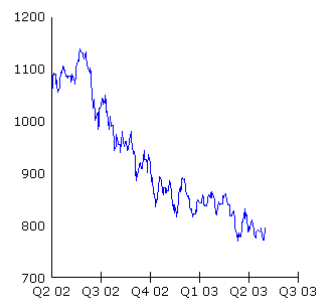
Siste 12 mnd	-14,9%
Hittil i år	4,2%
1. kvartal	-3,6%
April	8,1%

DJ Europe Stoxx



Siste 12 mnd	-33,0%
Hittil i år	-3,4%
1. kvartal	-12,6%
April	10,4%

Topix, Japan



Siste 12 mnd	-26,4%
Hittil i år	-5,5%
1. kvartal	-6,6%
April	1,1%

OSEBX, Norge



Siste 12 mnd	-31,0%
Hittil i år	2,0%
1. kvartal	-9,7%
April	13,0%

Markedsutsikter – rentemarkedene

USA

Krigen i Irak er over, stemningen blant forbrukerne er på vei oppover og det er enkelte tegn til at forbruket øker. Det har ennå ikke kommet overbevisende tegn på at stemningen i foretakssektoren har blitt vesentlig bedre. Industriproduksjonen er svak og kapasitetsutnyttelsen lav. Arbeidsmarkedet forverres og antall nye ledige stiger. Reduksjonen i arbeidsstyrken er imidlertid konsentrert i industrien og reise-relaterte bransjer, mens de fleste andre sektorer viser økt sysselsetting. Bedriftenes ordreinngang er bedre enn ventet.

Den økonomiske veksten i første kvartal ble dårligere enn ventet. De svakeste områdene var investeringer og offentlig forbruk.

Rentene vil ikke stige mye før arbeidsmarkedet bedrer seg. Markedet tror den amerikanske sentralbanken vil vente og se hvilken retning de viktigste økonomiske indikatorene tar etter slutten på Irak-krigen før de bestemmer om rentene skal ytterligere ned. Rentene har ikke steget som aksjemarkedet i april og dagens rentenivå tegner et for pessimistisk bilde av fremtiden.

Storebrand Kapitalforvaltning anbefaler fortsatt undervekt i amerikanske obligasjoner.

Europa

Vekstprognosene fra Eurokommisjonen og IMF (International Monetary Fund) for 2003 nedjusteres. Ordreinngang og industriproduksjon ble ikke så svak som ventet, men sentimentet i foretakssektoren faller fortsatt. Stemningen er bedre blant forbrukerne og forbruket holder seg stabilt til tross for at arbeidsledigheten fortsetter å stige.

Europa vil ikke lede an i et økonomisk oppsving. Mulighetene for ekspansiv finanspolitikk er begrenset av stabilitetspakten. Lave vekstutsiktene, fallende inflasjon og sterkere euro burde rede grunnen for lavere renter fra den europeiske sentralbanken, selvom de så langt ikke har vært spesielt proaktive. Vi tror ikke det neste rentekuttet blir det siste, og anbefaler fortsatt europeiske obligasjoner fremfor amerikanske.

Norge

Norges bank har kuttet rentene nok en gang og markedet venter nå enda lavere renter. Kredittveksten og detaljhandelen viser en svakere utvikling enn ventet. Arbeidsmarkedet er svakt og boligprisene faller. Lønnsoppgjøret ser ut til å bli moderat. Gjerdrem legger også mindre vekt på inflasjonsrapporten og uttrykker bekymring for den svake internasjonale veksten.

Forskjellen mellom norske og europeiske renter har minket den siste måneden, men Storebrand Kapitalforvaltning anbefaler fortsatt en overvekt i norske obligasjoner.

Vårt markedssyn

Posisjoner:

Aksjer:
Nøytral vekt

Obligasjoner:
Moderat undervekt

Pengemarked:
Moderat overvekt

Regionfordeling – Aksjer

USA
Undervekt

Europa
Nøytral

Japan/Asia
Moderat overvekt

Norge
Moderat overvekt

Regionfordeling – Obligasjoner

USA
Moderat undervekt

Japan
Moderat undervekt

Europa
Nøytral

Norge
Moderat overvekt

Markedsutsikter – aksjemarkedene

USA

På tross av svak økonomisk vekst i første kvartal, har bedriftene levert gode tall for inntjeningen i samme periode. Noe av dette kan selvsagt tilskrives valutabevegelsene, men veiledningen for andre kvartal ble også bedre enn fryktet. Kostnadskontrollen i bedriften synes god. Analytikernes anslag for inntjeningen i år er fortsatt noe over våre anslag, men de er nærmere enn på lenge.

Aksjer har steget mye i april, investorene har raskt blitt mer positive og risikoappetitten er høy. Det kan synes som om den langsiktige fallende trenden er brutt, men flere fundamentale problemer gjenstår. Bedriftenes gjeldsgrad er høy, lønnsveksten er høyere enn prisveksten og investeringsviljen er svak. I tillegg begynner spørsmål rundt kreativ regnskapsføring å dukke opp igjen.

Storebrand Kapitalforvaltning tror amerikanske aksjer kan falle tilbake på kort sikt og anbefaler nå en undervekt i amerikanske aksjer.

Europa

Resultatene for første kvartal fra europeiske bedrifter har ikke vært like gode. Euroen har styrket seg mye. Stemningen i foretakssektoren er dårlig og industriproduksjonen svak. Forventningene til Europa er lave og dette kan føre til positive overraskelser fremover. Europeiske aksjer er lavere priset enn amerikanske.

Storebrand Kapitalforvaltning anbefaler fortsatt nøytralvekt i europeiske aksjer.

Japan

Japanske foretak har ikke levert like gode resultater som de amerikanske. Stemningen blant forbrukerne svekkes og arbeidsledigheten er høy, men øker ikke. Forbruket er fortsatt svakt, men det faller ikke videre. Japanske aksjer falt i april, mye på grunn av nedslag i forbindelse med pensjonsreformen.

Det er populært å være negativ til japanske aksjer og vi tror det har gått for langt. Japanske eksportindustri sliter ikke med sterk valuta som de europeiske. Den japanske sentralbanken kan gjøre støttekjøp. At SARS ser ut til å være under kontroll er bra for Asia generelt og vil være positivt også for Japan.

Storebrand Kapitalforvaltning anbefaler nå moderat overvekt i japanske aksjer.

Norge

Norske aksjer har gjort det bra i tråd med vår anbefaling i april til tross for at dollaren har svekket seg mye mot kronen. Risikoen for at norske aksjer skal falle mye synes liten sammenlignet med andre markeder, samtidig vil Norge henge bra med i en oppgang. Selskapene betaler ut store utbytter i mai og mye av dette skal inn i markedet igjen. Norske aksjer er fortsatt billige sammenlignet med utenlandske, men forskjellen er mindre enn tidligere.

Storebrand Kapitalforvaltning anbefaler fortsatt moderat overvekt i norske aksjer.

Forutsetningene

Nøytralvekt

Som nøytralvekt forutsettes en veldiversifisert portefølje av ulike aktivaklasser, fordelt på ulike sektorer og geografiske regioner.

Over-/undervekt

Avvik fra en investors nøytrale posisjon materialiserer seg i form av over-/undervekt av aktiva klasser, sektorer eller geografiske regioner. En full over-/undervekt innebærer anslagsvis 20 %-poeng over-/undervekt i forhold til nøytralposisjonen.

Moderat over-/undervekt

En aktivaklasse, sektor eller geografisk region som avviker kun 10 prosentpoeng fra nøytralposisjon, kan betraktes som moderat over-/ undervekt.

Valutaeffekter

Den anbefalte allokeringen er basert på forventet utvikling målt i lokal valuta. Kortsiktige investorer med usikrede internasjonale plasseringer bør være oppmerksomme på verdiendringer som følge av endringer i vekslingskursen mellom hjemlandets valuta og øvrige valutaer.

Generelt

Avhengig av aktivaklasse og skattemessig plasseringsregime, kan det være ulike kostnader tilknyttet endring av investors portefølje. Slike kostnader er det ikke tatt hensyn til i våre vurderinger.



Innholdet i denne månedsrapporten er kun ment som en service til markedet. Storebrand Kapitalforvaltning ("STB") påtar seg ikke ansvar for eventuelle feil i informasjonen.

Uttrykk for forventninger til fremtiden må ikke vurderes som løfter eller garantier fra STB. Innholdet reflekterer STB sin evaluering. STB har ikke ansvar for tap eller skade som følge av bruk av informasjon i denne rapporten.