

# Markedsrapport

Storebrand Asset Management AS



September 2023

- Inflasjonen i USA har falt fra 9 til 3 prosent, som skyldes baseeffekt fra energiprisene som nå er uttømt med stigende oljepris
- Kjerneinflasjonen holder seg fortsatthøy, og fokuset vil rettes mot arbeidsmarkedet og lønnsveksten fra sentralbankenes del
- På makrofronten har industribarometrene i Europa falt videre og i Kina har uroen i eiendomsmarkedet blusset opp. Dette vil trolig dra de globale vekstutsiktene ned fremover

## Vår anbefaling

“ Som langsiktig investor bør du være tro mot din valgte plasseringsstrategi og det er ikke gitt at du bør gjøre endringer basert på korttidsvarselet. Vi anbefaler en balansert portefølje av ulike aktivaklasser, sektorer og geografiske regioner. Denne rapporten omhandler bare noen av de aktivaklasser som bør inngå i en balansert portefølje.



### Aksjemarkedet - Normalvekt

Aksjemarkedet har steget og holdt seg godt over sommeren, hvor "myk landing" har blitt konsensus spesielt etter at inflasjonen i USA har kommet ned. Rentetoppen nærmes og kan på kort sikt virke positivt. Vi er samlet sett fortsatt normalvektet aksjer, men nå marginalt overvektet i EM og i Sverige.



### Obligasjoner - Normalvekt

Globale statsobligasjoner falt andre måned på rad i august. Lange renter har steget ytterligere, til tross for fall i inflasjonen. Siden april da vi gikk til undervekt durasjon har det falt med nesten 4 prosent. Vi tar profit på undervekten og går til en normalvekt i statsobligasjoner.



### Pengemarked - Normalvekt

#### Forklaring til korttidsvarselet

Korttidsvarselet er kun et øyeblikksbilde ved månedsslutt. Storebrands markedssyn kan endres ofte og uregelmessig. Figurene er en forenklet illustrasjon for utsiktene i de ulike markedene den nærmeste tiden. For nærmere begrunnelse, se de neste sidene.

*Innholdet i denne rapporten er kun ment som service til markedet. Storebrand Asset Management AS påtar seg ikke ansvar for eventuelle feil i informasjonen. Uttrykk for forventninger til fremtiden må ikke vurderes som løfter eller garantier fra Storebrand. Omtale av enkeltelskaper er ikke ment som noen kjøpsanbefaling overfor investorer. Storebrand tar ikke ansvar for tap eller skade som følge av bruk av informasjonen i denne rapporten. Storebrand avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.*

# All about that base

Over sommeren har narrativet om en myk landing (soft landing) for den globale økonomien fått stadig flere tilhengere. Få har definert tydelig hva dette innebærer, men en enkel regel kan være "marginalt økt eller uendret/lav arbeidsledighet" ved myk landing. Av siste tolv resesjoner i USA siden andre verdenskrig har alle vært assosiert med økt arbeidsledighet. I de to-tre som anses som myke landinger steg ledigheten klart mindre enn de øvrige. Semantisk sett er det også vanskelig å skille mellom en forlengelse av konjunktoren, mot om man avblåser muligheten for en resesjon (no landing). Uansett har de pessimistiske spådommene om en resesjon i 2023 ikke materialisert seg, og med fallende inflasjon har frykten for dette avtatt ytterligere. I USA har inflasjonen falt fra 9 prosent til 3 prosent. Kjerneinflasjonen holder seg fortsatt høy nær 5 prosent og har toppet ut. Nedgangen skyldes i stor grad fall i energiprisene samt baseeffekter. Både olje- og gassprisene nådde toppene i fjor mellom juni og september, så med lavere priser bidrar nå dette til å dra ned en betydelig del av inflasjonen. Denne baseeffekten er nå uttømt og dynamikken i arbeidsmarkedet med lønnsvekst vil dominere inflasjonsutsiktene.

## Svakere arbeidsmarked

I USAs arbeidsmarkedet er det nå tegn til svekkelse, det er ikke like stramt som for et halvt år siden. Arbeidsledigheten er likevel fortsatt lav med en lønnsvekst som neppe er konsistent med inflasjonsmålet, med mindre produktiviteten skyter i været fremover. Historisk sett har ledigheten en tendens til å ta "trappen ned og heisen opp". I forkant av tidligere resesjoner har alltid håpet om en myk landing dominert som narrativ og vært noe sentralbankene har forsøkt å oppnå. I Europa har også makrotallene og spesielt industribarometrene svekket seg tydeligere over sommeren. Det positive momentet etter fall i gassprisene har avtatt til tross for at lagersituasjonen for europeisk gass inn mot høsten er god. I Kina har også bildet og utsiktene endret seg betydelig, fra positivt fokus fra gjenåpningseffekter til nok en gang gjeldsproblemer i eiendomssektoren. Fremdeles er den positive siden mer stimuli ettersom det ikke har vært noe inflasjonsproblem i Kina. Globale råvarepriser tyder ikke på en hard landing ennå. Det er likevel klart at Europa og Kina har skuffet i det siste.

## High for longer

Lenge har narrativet "higher for longer" også vært konsensus når det gjelder renter. Nå har de lange rentene steget tilbake til øvre del av intervallet for siste året og kortrentene er på de høyeste på over 20 år. Dette til tross for at vi over sommeren har sett svakere makrotall og fått svakere veksutsikter. Fitch sin nedgradering av USAs kredittratingen har trolig bidratt noe til oppgangen i lange renter. Oppgangen skyldes også den pågående nedbyggingen av FEDs balanse (QT), som får for lite oppmerksomhet. Dette påvirker tilbud og etterspørsel i statsobligasjoner. Signalene fra Jackson Hole var at inflasjonskampen fremdeles ikke var over, noe som støtter "high for longer"



Investeringsdirektør  
Dagfin Norum



Leder for allokering og  
globale renter  
Olav Chen

**Allokeringsgruppen ser at arbeidsledigheten i USA historisk tar "trappen ned, men heisen opp" under resesjoner**

## Nøkkeltall pr 31.08.2023

(målt i lokale valutaer)

Aksjer globalt (msci)	August	2023
Alle markeder	-2.1 %	15.2 %
Utviklede markeder	-1.8 %	16.4 %
Fremvoksende markeder	-4.7 %	5.9 %
<b>Regioner (msci)</b>		
Nord-Amerika	-1.7 %	18.2 %
Europa	-2.3 %	9.7 %
Asia og Oceania	-1.0 %	16.6 %
Norden	1.5 %	9.0 %
<b>Land</b>		
USA (S&P 500)	-1.6 %	18.3 %
Japan (Nikkei 225)	-1.7 %	25.0 %
Storbritannia (FTSE 100)	-3.4 %	-0.2 %
Tyskland (GDAX)	-3.0 %	14.5 %
Frankrike (CAC)	-2.4 %	13.0 %
Finland (HEX25)	-0.2 %	-9.3 %
Danmark (OMXC25GI)	-4.0 %	4.3 %
Sverige (OMXS30GI)	-2.9 %	9.7 %
Norge (OSEBX)	0.9 %	5.6 %
<b>Renteavkastning Norge</b>		
3 mnd stat (NOGOVD3M)	0.3 %	2.1 %
3 år stat (NOGOVD3)	0.5 %	-0.5 %
5 år stat (NOGOVD5)	0.6 %	-1.2 %
<b>Valuta (økning er valutastyrking mot NOK)</b>		
NOK pr EUR	3.5 %	9.8 %
NOK pr USD	5.1 %	7.9 %
NOK pr GBP	3.6 %	13.6 %
NOK pr JPY	2.6 %	-3.6 %
NOK pr SEK	0.8 %	2.3 %
NOK pr DKK	3.5 %	9.6 %

# Markedsutsikter

## Globale aksjer – normalvekt

Globale aksjer målt ved MSCI World i lokal valuta falt med 2 prosent i august. Høyere renter plager fortsatt aksjemarkedet, selv om teknologiaksjer har holdt seg godt i år og “soft landing” har blitt det gjeldende narrativet. Rentetoppen i USA er trolig nådd, men et renteplatå er mer beskrivende gitt man kjøper “high for longer” scenariet. Høyere renter og pengepolitikk virker med etterslep, med opptil to år før den totale effekten ses. Vi er fortsatt normalvektet globale aksjer.

## Norske aksjer – normalvekt

Oslo Børs steg 1 prosent i august. Equinor, som utgjør 1/5 av OSE-BX, steg med hele 9 prosent etter at oljeprisene steg markant i august. Oljeprisen er nå på det høyeste nivået siden november i fjor, på nesten 90 dollar per fat. Den norske kronen falt med 5 prosent, som isolert sett er positivt for norske selskaper med inntjening i utlandet. Vi er fortsatt normalvektet norske aksjer.

## Fremvoksende økonomier (EM) – overvekt

Aksjemarkedene i EM falt med nesten 5 prosent i august (lokal valuta), etter 5 prosent oppgang i juli. Kina og deres eiendomssektor var i fokus, hvor kinesiske aksjer falt med hele 6 prosent. Den kinesiske valutaen falt videre før myndighetene startet med tiltak og stimuli. Vekstutsiktene i Kina blir trolig nedjustert fremover, etter en periode med oppjusteringer siden gjenåpningen. Men sentimentet er lavt og mer stimuli vil trolig komme for å stabilisere situasjonen. Vi har over sommeren gått fra en normalvekt til en overvekt i aksjer i EM.

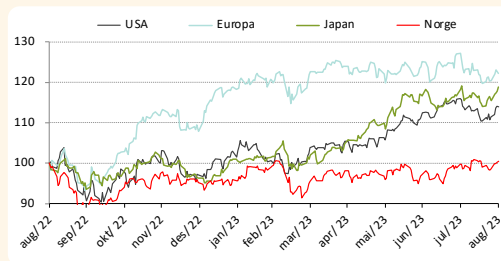
## Globale obligasjoner – normalvekt

Globale statsobligasjoner falt fjerde måned på rad, 0.3 prosent ned i august. Siden vi gikk tilbake til en undervekt durasjon i april, har lange renter steget markant og globale statsobligasjoner falt nesten 4 prosent. Avtagende frykt for resesjon, haukete sentralbanker og trolig QT har bidratt til oppgangen i statsrentene. Fitch nedgradering av kredittrating til USA har bidratt i samme retning. Vi tar profit på undervekten vi har hatt siden april og går tilbake til en normalvekt i durasjon.

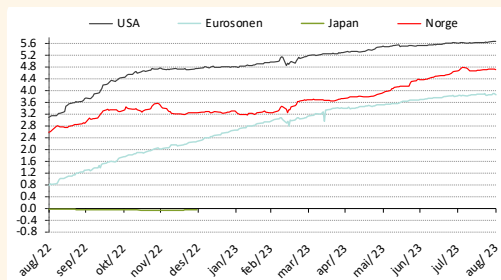
## Norske obligasjoner – normalvekt

Norske statsobligasjoner målt ved NOGOVD3 steg med 0.5 prosent hittil i år. Mesteparten av oppgangen i norsk 3-års statsrenter har kommet siden april, da vi gikk tilbake til undervekt i durasjon for norske statsobligasjoner. Norges Bank kommer til å heve renten igjen i september, og trolig en gang til i høst ifølge prisingen i markedet. På linje med vårt durasjonssyn globalt, tar vi også profit på undervekten vi har hatt siden april og går tilbake til en normalvekt.

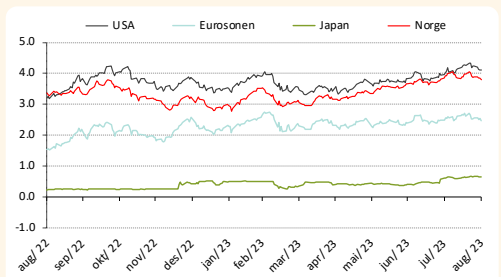
## Aksjemarkedene



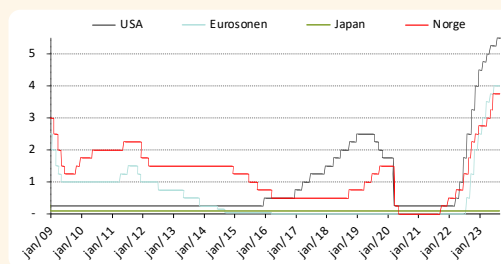
## 3 mnd renter



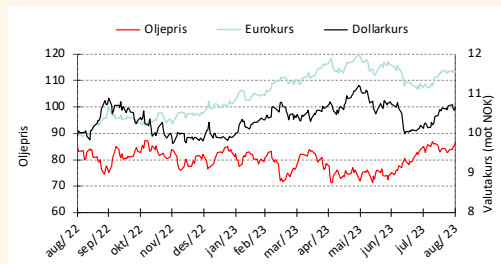
## 10 års renter



## Sentralbankrenter



## Oljepris og valutakurser



“Arbeidsledigheten er likevel fortsatt lav med en lønnsvekst som neppe er konsistent med inflasjonsmålet med mindre produktiviteten skyter i været fremover. Historisk sett har ledigheten en tendens til å ta “trappen ned og heisen opp”

# Storebrand Fremtid

## – nye smarte porteføljer

Storebrand Fremtid er verdipapirfond som samler kompetansen i Storebrand Asset Management. Du velger hvor stor aksjeandel du ønsker – deretter tar et eget team bestående av svært erfarne forvaltere beslutninger om hvilke fond pengene dine investeres i, innenfor rammene av aksjeandelen som du ønsker.

Storebrand Fremtid er en fondsserie bestående av fem verdipapirfond som investerer i hele bredden av Storebrand-konsernets fondsutvalg. Fondene vil kunne investere i fond fra Storebrand, SPP, Delphi og Skagen. Fremtid-serien investerer bredt, og i både aksjefond og rentefond, og vil dermed oppnå en mer stabil avkastning enn om det kun investeres i aksjemarkedet. Det er Storebrands allokeringsgruppe, med Olav Chen i

spissen, som er ansvarlige for fondene. De har slått markedet i 10 av de siste 11 årene.

Fremtids-serien består av fem fond. Tallet i fondsnavnet indikerer hvor stor aksjeandel fondet har. Jo høyere aksjeandel du har, jo høyere blir risikoen - og dermed dine muligheter til å oppnå god avkastning over tid.



### Storebrand Fremtid 10

Passer for deg som ønsker litt bedre avkastning enn banksparing, og som tenker å spare noen år.

[Mer info og kjøp](#)



### Storebrand Fremtid 30

Passer for deg som ønsker litt bedre avkastning enn banksparing og ønsker lite svingninger. Du bør planlegge å spare i 2-3 år eller mer.

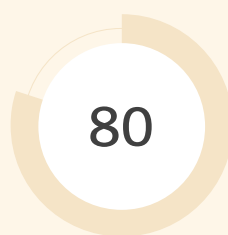
[Mer info og kjøp](#)



### Storebrand Fremtid 50

Passer for deg som ønsker bedre avkastning enn banksparing og tåler moderate svingninger. Du bør planlegge å spare i 3 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)



### Storebrand Fremtid 80

Passer for deg som ønsker bedre avkastning enn banksparing og tåler moderate til høye svingninger. Du bør planlegge å spare i 5 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)



### Storebrand Fremtid 100

Passer for deg som ønsker høy avkastning og tåler store verdisingninger. Du bør planlegge å spare i 5 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)

## Om markedsrapporten

Som langsiktig investor bør du ha en balansert portefølje av ulike aktivaklasser, sektorer og geografiskeregioner. Denne vil være forskjellig for ulike investorer avhengig av investeringshorisont og risikovilje. I denne rapporten omtales hovedsakelig aksje-, obligasjons- og pengemarkedene. Alternative investeringer slik som eiendom og private equity, vil ikke bli omtalt systematisk i rapporten, men slike produkter bør også inngå i en langsiktig investeringsportefølje.

### Valutaeffekter

Den anbefalte allokeringen er basert på forventet utvikling målt i norske kroner. Anbefalingene tar utgangspunkt i at investeringene ikke er valutasikret.

### Skatt og kostnader

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

### Rådgivning

Kontakt din personlige rådgiver eller vårt kundesenter på telefon 08880 valg 1 - 3 - 1. Institusjonelle kunder kan kontakte oss på [ik@storebrand.no](mailto:ik@storebrand.no) eller gå til [www.storebrand.no/sam](http://www.storebrand.no/sam) for mer informasjon.

