

Ukentlig investeringskommentar

Mandag 23. oktober 2017



Hvert år samler Muzinich & Co. kunder og samarbeidspartnere til en årlig konferanse der aktuelle temaer blir debattert og presentert. Muzinich, som har spesialisert seg på forvaltning av kredittobligasjoner, gav årets konferanse tittelen "An improbable World". Grunnlegger og eier George Muzinich sin presentasjon hadde tittelen "The Abnormal is the New Normal". Dagens voksende gjeldsnivå, der investorer og finansmarkeder har blitt mer vant med sentralbankenes stimulans, har skapt en ny normal i finansmarkedet. Dette medfører blant annet at vi i dag har mindre forutsigbarhet og høyere risiko enn tidligere. En slik situasjon stiller langt strengere krav til fondsforvaltere og tilsynsmyndigheter. Innføring av en rekke reformer etter den europeiske bankkrisen har bidratt til å skape mer robuste og kapitaliserte banker i eurosonen. Europeiske banker har allerede tilpasset seg i stor grad og arbeidet vil fortsette. For foretaksobligasjoner både i USA og Europa har andelen selskaper som ikke klarer å opprettholde sine forpliktelser til obligasjonseierne falt betydelig den siste tiden.

For høyrenteobligasjoner var denne andelen eksempelvis på hele 14% tilbake i 2008. I dag ligger denne andelen på ca. 1%. Samtidig er andelen obligasjoner som blir oppgradert fra høyrente til investment grade stigende. Dette er drevet av bedring i fundamentale faktorer som lavere gjeldsgrad og høyere rentedekning. I Europa var for eksempel andelen obligasjoner med BB-rating eller høyere 40% i 2007, sammenlignet med 73% i dag. Bedringen i kredittkvaliteten og lavere fare for konkurser forventes å fortsette i tiden fremover. Dette kan føre til gode avkastningsmuligheter for kredittobligasjoner dersom forvalterne har tilstrekkelig stor fleksibilitet i sine mandater. Rentedifferansen mellom statsobligasjoner og selskapsobligasjoner er fortsatt attraktiv for investor, både for foretaksobligasjoner med investment grade rating og lavere kredittrating (High yield). I fremvoksende økonomier er mulighetene enda flere. Selskapene i fremvoksende markeder har vist voksende inntjening etter en par år med negativ vekst. Dette har gjort at andelen obligasjoner med BB-rating har økt og andelen BBB-ratede obligasjoner har falt tilbake. Videre har faktisk rentedifferansen mellom selskap og statspapirer holdt seg mer stabil i fremvoksende markeder enn i USA. Fordi selskaper i fremvoksende markeder har lavere gjeldsgrad og mer kontanter enn sammenlignbare selskaper i utviklede markeder, gjør de dem til attraktive investeringsobjekter dersom man måler forholdet mellom risiko og avkastning.

Hva gjelder Asia spesielt er obligasjonsmarkedet der nå blitt så stort at det ikke lenger kan ignoreres, dersom man skal sette sammen en diversifisert obligasjonsportefølje. Hittil har investeringer i asiatiske selskaper ofte blitt forbundet med høy risiko, men faktum er at majoriteten av obligasjonene har god kredittrating. Land som Japan, Singapore, Sør-Korea, Hong-Kong og Kina har gjennomsnittlig svært god kredittrating. Deretter følger land som India, Filippinene, Indonesia, Thailand og Malaysia. Landene i Asia har etter hvert blitt en viktig bidragsyter til verdens brutto nasjonalprodukt (bnp). Asia, med unntak av Japan, står nå for 39% av verdens bnp, med hele 67% av estimert årlig vekst i 2017. Den voksende middelklassen i Asia fortsetter å bygge oppunder den fremtidige veksten og det er grunn til å forvente at andelen vil stige ytterligere i årene som kommer. Aksjeutvikling sist uke: Oslo Børs steg 0,3%, og er opp 16,2% hittil i år. Stockholmsbørsen steg 1,0%, og er opp 11,0% hittil i år. USA steg 0,9%, Europa falt 0,2%, Japan steg 1,4%, Kina steg 0,2%, India steg 0,7%, Russland falt 1,1% og Brasil falt 0,7%. Verdensindeksen steg 0,2% (+19,5% hittil i år), vekstmarkedsindeksen falt 0,8% og frontierindeksen falt 0,8%. Alle tall i lokale valutaer, unntatt globale indekser som er i USD.

FINANSKALENDER UKE 43

Mandag

Tirsdag

Japan: PMI tjenester

Euro: PMI tjenester

PMI industri

USA: PMI tjenester

PMI industri

Onsdag

USA: Varige goder

Torsdag

Norge: AKU ledigghet

Rentemøte

Euro: Rentemøte

Fredag

Japan: KPI

USA: BNP Q3

PCE kjerne

Pensum Asset Management
Ramstadsletta 17
1363 Høvik
Tlf. 23 89 68 44
post@pensumgroup.no