



Markedskommentar og avkastning per 2. kvartal 2021

Investeringsvalg



MARKEDSKOMMENTAR 1. halvår

Første halvår har vært preget av stigende økonomisk vekst og sterke makrotall i vestlige økonomier. Smittetallene har falt og gjenåpningen har startet i takt med økt vaksinerings. Ledende indikatorer for industri og servicesektoren (PMI og ISM) i Norge, EU og USA har steget kraftig og indikerer sterk økonomisk vekst fremover, forutsatt av at smitten holdes lav. Arbeidsledigheten avtar og vi har fått en kraftig økning i syklisk og langvarig konsum, - dog fra lave nivåer.

Handelskrig og pandemi har bidratt til logistikkutfordringer globalt, noe som tilsier at den underliggende veksten ville vært enda høyere uten disse flaskehalsene. Mangel på råvarer og nøkkelkomponenter har bidratt til kraftige prisøkninger på råvarer. Oljeprisen var per 30. juni på sitt høyeste nivå siden 2018, \$ 75/fatet.

Oppdemmet forbruk og investeringer har bidratt til økt inflasjon. En del av prisveksten vil være forbigående, men vi forventer at inflasjonen vil ende på et høyere nivå enn før pandemien. Økt inflasjonsbekymring gir grunnlag for økte renter. Den amerikanske sentralbanken (FED) endret i 2020 inflasjonsmålet fra å være maks 2,0 % til å bli et akseptabelt gjennomsnitt over en periode. Dette betyr at inflasjonen i USA vil tillates å ligge et godt stykke over målet en god stund fremover. Høy inflasjon og bedring i arbeidsledigheten bidro til at FED på rentemøtet 16. juni varslet tidligere renteheving, men fortsatt ikke før i 2023. Norges Bank fulgte opp dagen etter, 17. juni med å øke sin rentebane og varslet renteheving allerede i september i år.

I rentemarkedet har det vært høy emisjonsaktivitet, og det ligger an til å bli et rekordår for nye noteringer i det nordiske markedet. Rentenivået er fortsatt lavt, men etter å ha vært på full fart oppover i 1. kvartal, har lange statsrenter nå stabilisert seg rundt 1,5 % i Norge og USA. For utenlandske obligasjoner, som primært har fastrente og land

løpetid på lånene, har økte renter bidratt til en sterkere negativ avkastning hittil i år enn tilsvarende i Norge. Dette skyldes at norske lån stort sett utstedes med flytende rente og med kortere løpetid. Avkastningen fra den globale obligasjonsindeksen er ned -1,5 % hiå, mens norske selskapsobligasjoner (3 års løpetid) falt -0,2 %. Risikopåslaget for obligasjoner har falt gjennom året, og vi er nå under nivået fra før pandemien inntraff. Dette har påvirket avkastningen positivt i perioden.

I aksjemarkedet har verdensindeksen steget hele 14 % i år, godt drevet av USA som er opp 15 %. Oslo Børs er tilsvarende sterk med en oppgang opp 15 %, og noterte all-time-high i takt med høyere oljepriser. I første kvartal var markedet preget av rotasjon ut av høyt prisede vekstaksjer og inn i sykliske aksjer innenfor varig forbruk, råvarer og finans. Dette snudde 180 grader i 2 kvartal, hvor oppgangen har vært konsentrert rundt globale teknologiaksjer og de største indeksaksjene. Dette var spesielt påfallende i juni hvor oppgangen alene kan tilskrives amerikanske vekstaksjer, og hvor resten av markedet var preget av gevinstsikring og kursfall. Hittil i år er det fortsatt sykliske aksjer som har opplevd størst verdistigning, mens globale helseaksjer har vært svakest. Dette skyldes delvis gevinstsikring i de sprekkeste bioteknologiaksjene, men også frykt for et strengere skatt- og regulatorisk regime for helsesektoren i USA.

Valutamarkedene er fortsatt urolige, og norske kroner svekket seg ganske kraftig i 2 kvartal til tross for høye oljepriser. Forskjellen mellom sikret og usikret aksjeavkastning hittil i år er dermed redusert til ca 1 % i favør av valutasikring ved utgangen av juni.



PORTEFØLJEUTVIKLING

Den aktive uavhengige aksjeforføljen la på seg ytterligere 5,5 % i 2 kvartal og er dermed opp hele 15,5 % i år som er 1,1 % poeng bedre enn referanseindeksen. Etter en kraftig oppgang i første kvartal, klarte ikke porteføljen å holde følge med en enda sterkere referanseindeks i 2 kvartal ettersom oppgangen var konsentrert rundt vekst og de største teknologiaksjene. Siste 12 måneder har den aktive porteføljen lagt på seg 45 % som er 9 % poeng bedre en indeksporføljen. Utviklingen er en god påminnelse om hvor fort markedet kan snu, og at det ofte er når det ser som verst ut at risikoen er lavest og vice versa. Over tid betyr ikke disse svingningene noe, men ubehaget underveis er prisen man betaler for å kunne høste avkastning langt over rentenivået i banken.

Meravkastningen fra aktiv uavhengig portefølje er både et resultat av større markedsbredde (flere aksjer deltar i oppgangen), men også at selskapsspesifikke forhold har gitt bedre uttelling for avkastningen i porteføljen (lavere korrelasjon innad i markedet). Porteføljen er fortsatt veldiversifisert og godt balansert mellom vekst- og verdiaksjer, men har større eksponering mot mindre selskaper enn en typisk indeksporfølje. Vår aktive portefølje – håndplukket av lokale spesialister med bærekraftsanalysen naturlig integrert – handler fortsatt til en rabatt på 15 – 20 % mot referanseindeksen. Dette lover godt for meravkastning og konkurransekraft også i årene fremover. Basert på forventet inntjening neste 12 måneder, handler porteføljen til en PE på 15x som betyr at porteføljens underliggende inntjening gir en avkastning på 6,7 % som er over 5 % poeng høyere enn risikofri rente (10 års stat) på 1,4 %

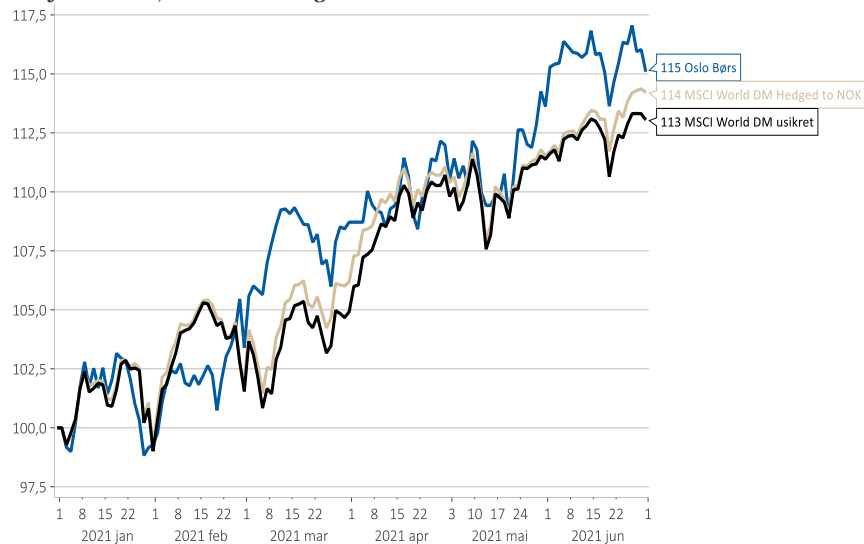
Hittil i år er forskjellen mellom sikret og usikret avkastning 0,3 % i favør av valutasikret portefølje. Sikringsgraden for porteføljen har i løpet av 2. kvartal blitt redusert fra 80 til 75 % av utenlandske aksjer.

Renteporføljen endte opp 0,8 % i 2. kvartal og er dermed opp så vidt i pluss med 0,1 % hittil i år som er bedre enn referanseindeksen som negativ avkastning på -0,4 % i perioden. Avkastningen fra renteporføljen endte på 0,1 % i mai og er med det ned -0,2 % hittil i år. Dette er 0,3 %-poeng bedre enn referanseindeksen. Den svake avkastningen kommer som følge av kraftig oppgang i statsrenter både nasjonalt og internasjonalt i første kvartal, og selv om kredittpåslagene har blitt noe redusert, har ikke dette vært nok til å dekke opp for renteoppgangen. Den negative avkastningen er sterkest for de globale rentefondene ettersom løpetiden her er høyest (en renteøkning har størst negativ effekt når det er lang tid til forfall).

Aktiv uavhengig Moderat portefølje er opp 7,6 % hittil i år som er 0,8 % poeng bedre enn referanseindeksen. Moderat Svanemerket er opp 6,7 % som er 0,2 % bedre enn sin referanseindeks.

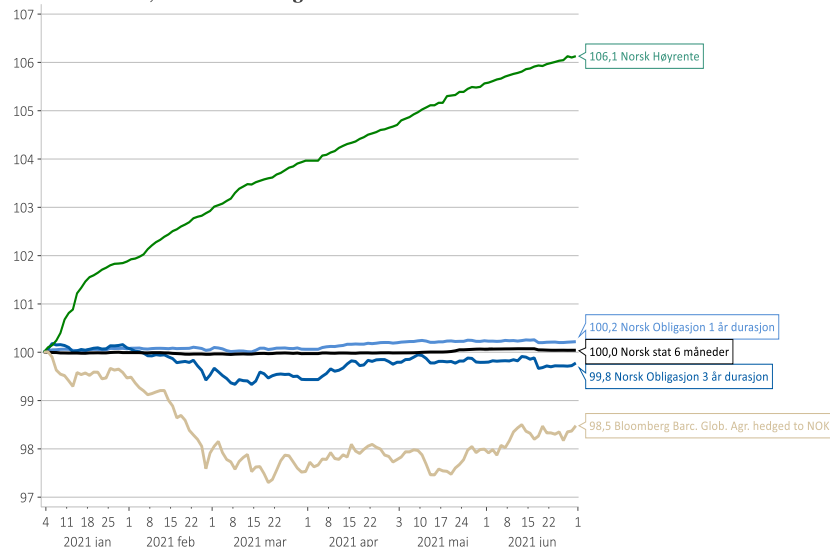
Avkastning fra aksjer og renter i 2021

Aksjeindekser, totalavkastning



MACROBOND

Renteindekser, totalavkastning



MACROBOND

Kilde: Macrobond pr 30.06.2021 – Globale aksjer er i lokal valuta

Avkastning innskuddspensjonsprofiler

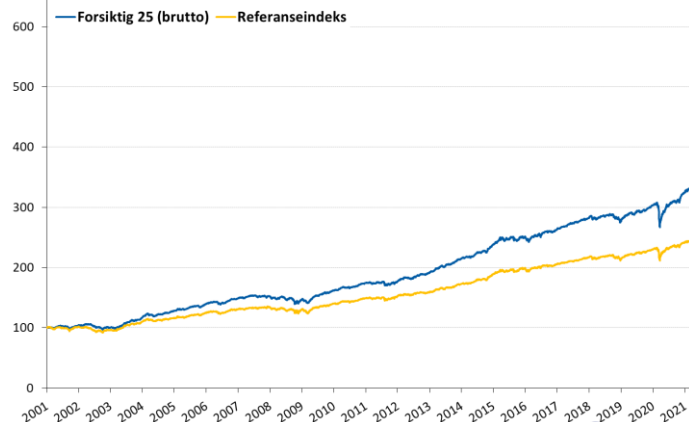
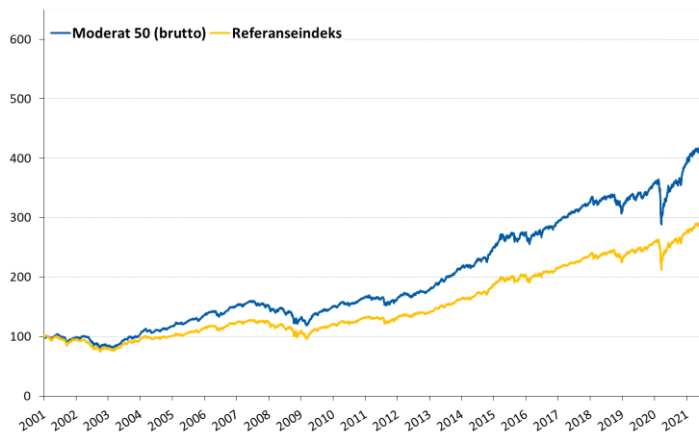
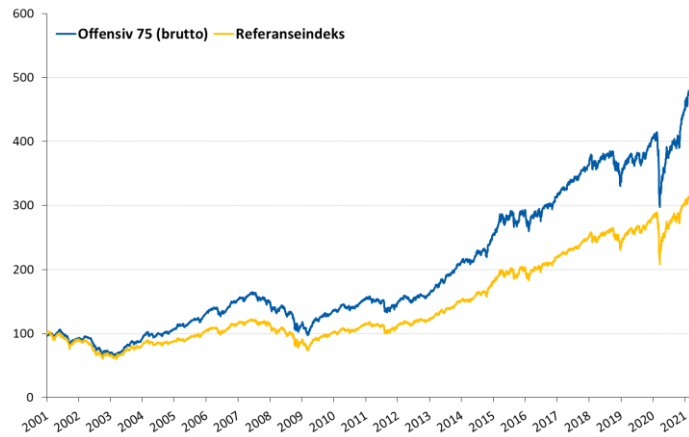
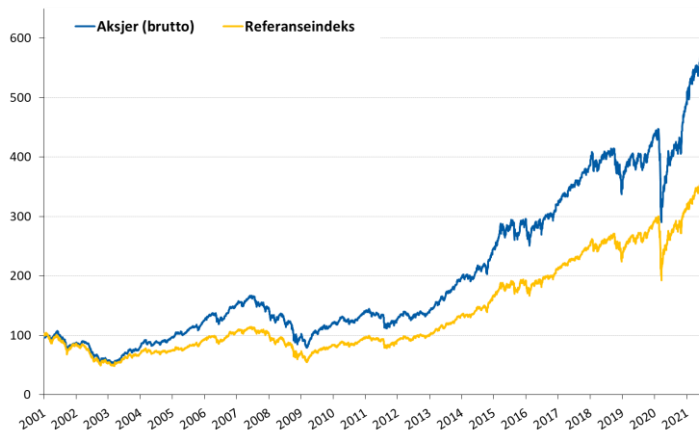
Aktiv uavhengig Moderat 50 (50 % aksjer og 50 % renter) oppnådde i 2. kvartal en avkastning på 3,1 % , dette var 0,8 % poeng svakere enn referanseindeksen. Profilen er likevel opp hele 7,6 % hittil i år som er 0,8 % bedre enn referanseindeksen.

Avkastningen for Indeks Moderat 50 er opp 7,1 % hittil i år og Moderat 50 Svanemerket er 6,7 % høyere enn ved årsskiftet.

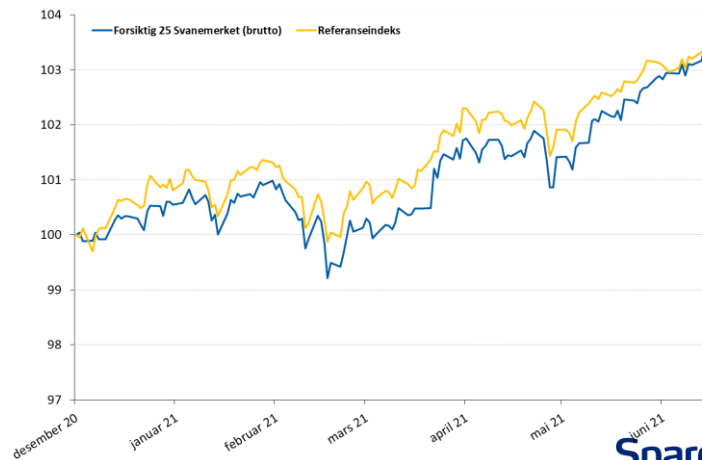
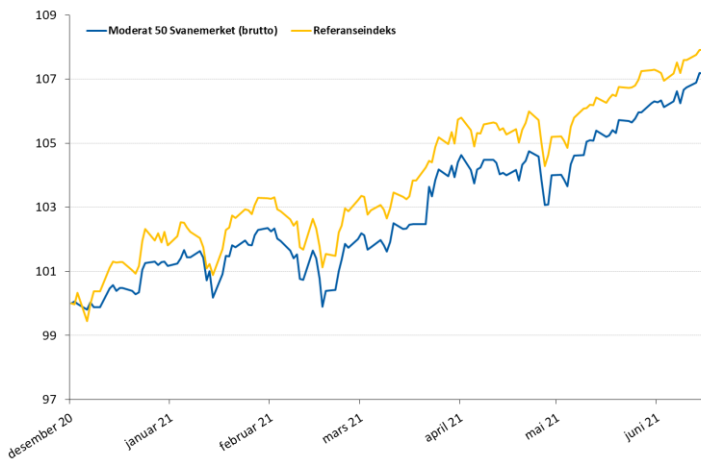
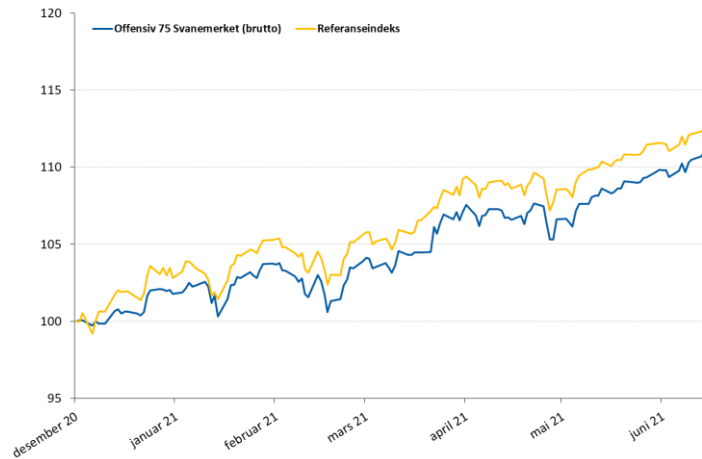
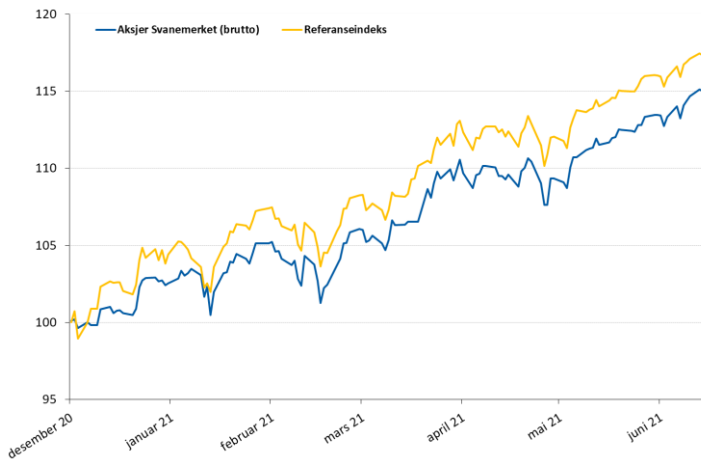
Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 10 år for profilen Aktiv Moderat 50 er hele 9,9 % mot referanseindeksens 8,5 %.

Profiler	Avkastning 2. kvartal 2021		Avkastning 1. halvår 2021		Annualisert avkastning siste 10 år	
	Profil	Ref. indeks	Profil	Ref. indeks	Profil	Ref. indeks
Aktiv uavhengig Renter	0,8 %	0,4 %	0,1 %	-0,4 %	-	-
Aktiv uavhengig Forsiktig 25	2,0 %	2,1 %	3,8 %	3,2 %	6,8 %	5,3 %
Aktiv uavhengig Moderat 50	3,1 %	3,9 %	7,6 %	6,8 %	9,9 %	8,5 %
Aktiv uavhengig Offensiv 75	4,3 %	5,6 %	11,5 %	10,5 %	12,9 %	11,6 %
Aktiv uavhengig Aksjer	5,5 %	7,5 %	15,5 %	14,4 %	15,8 %	14,7 %
Indeks Forsiktig 25	2,5 %	2,1 %	3,6 %	3,2 %	-	-
Indeks Moderat 50	4,1 %	3,9 %	7,1 %	6,8 %	7,8 %	6,9 %
Indeks Offensiv 75	5,8 %	5,6 %	10,8 %	10,5 %	-	-
Indeks Aksjer	7,5 %	7,5 %	14,5 %	14,4 %	-	-
Renter Svanemerket	1,3 %	0,7 %	-0,4 %	-0,9 %	-	-
Forsiktig 25 Svanemerket	3,0 %	2,5 %	3,1 %	2,8 %	-	-
Moderat 50 Svanemerket	4,6 %	4,4 %	6,7 %	6,5 %	-	-
Offensiv 75 Svanemerket	6,3 %	6,3 %	10,3 %	10,4 %	-	-
Aksjer Svanemerket	8,0 %	8,3 %	14,1 %	14,4 %	-	-

Avkastning for aktive profiler målt mot referanseindeks



Avkastning for svanemerkede profiler målt mot referanseindeks





*Besøk gjerne våre nettsider for mer informasjon om vår avkastning -
https://www.sparebank1.no/bank/_avkastning*

SpareBank **1**