

Hva skjedde i august?

August startet med et kort, men brutalt fall i aksje-markedet. Den japanske Nikkei-indeksen falt 12,4 prosent den 5. august, og hadde med det den største nedgangen på én handelsdag siden «Black Monday» i 1987.

Til tross for et stort fall hentet de fleste aksjeindeksene seg mer eller mindre inn igjen i løpet av måneden.

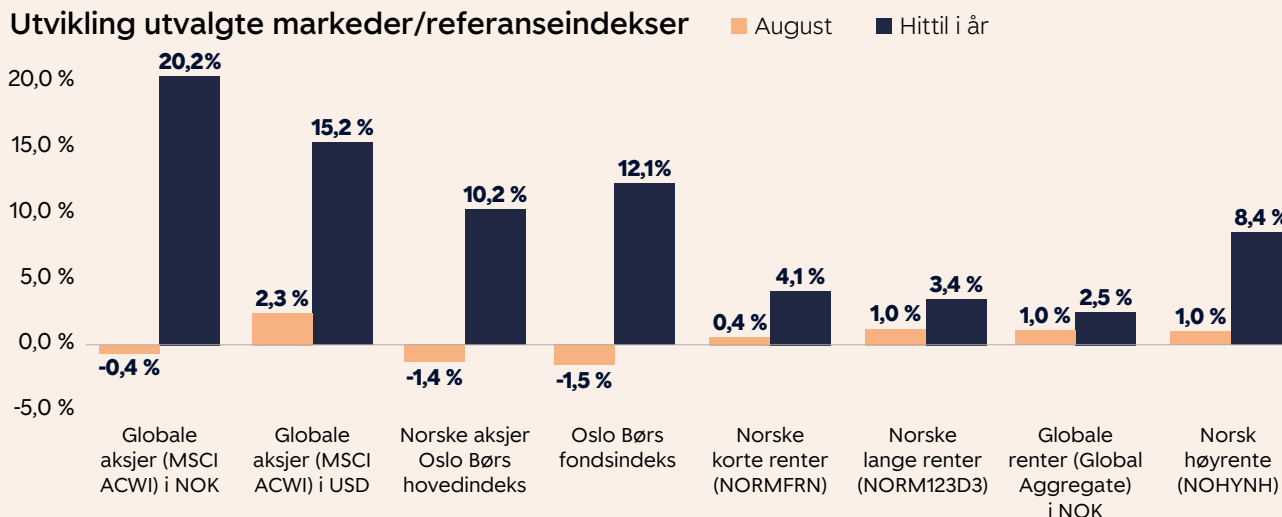


Markedene

De første dagene i august ble svært dramatiske i finansmarkedene, sannsynligvis drevet av en overraskende renteheving fra Bank of Japan, samt svake amerikanske sysselsettingstall for juli. Da Oslo Børs stengte den 5. august hadde børsen falt ca. 7 prosent målt fra månedsskiftet. Allerede den 19. august, var fallet redusert til en prosent, noe som vedvarte ut måneden. Det amerikanske aksjemarkedet falt omtrent like mye som det norske, men var ved utgangen av måneden opp rundt to prosent. Det største fallet hadde altså det japanske aksjemarkedet, hvor Nikkei-indeksen var ned nesten 20 prosent fra månedsskiftet til bunnen den 5. august. Nikkei indeksen hentet også inn mye av det tapte i løpet av måneden, og endte august med en nedgang på knappe to prosent.

Svake amerikanske makrotall og generelt svekket stemning ga et betydelig rentefall i starten av august. «Verdens viktigste rente», den 10-årige amerikanske statsrenten, falt fra rundt 4,1 prosent til rundt 3,8 prosent i løpet av de første dagene i august. Norske renter hadde den samme utviklingen, hvor 3-års renten falt fra rundt 3,95 prosent til rundt 3,55 prosent. Selv om rentene steg en god del etter at aksjemarkedene fortsatte oppgangen den 6.august, kom et nytt rentefall mot slutten av måneden. Ved inngangen av september var derfor rentene kun marginalt høyere enn hva de var ved på bunnen tidlig i august.

Utvikling utvalgte markeder/referanseindekser



Porteføljene

Våre porteføljer er bygget for å være robuste i ulike markeds klimaer, noe vi fikk bekreftet i begynnelsen av august. For det første, er dette godt diversifiserte porteføljer med stor risikospredning, noe som betyr at de ikke vil falle like mye som for eksempel det japanske aksjemarkedet gjorde på det verste. 85 prosent av porteføljen er investert i det globale aksjemarkedet, og dro derfor, i tillegg til risikospredningen, nytte av kronesvekkelsen som reduserte effekten av fallet i aksjemarkedet, målt i norske kroner.

Porteføljer som har en kombinasjon av aksjer og renter drar også effekt av samspillet mellom disse to aktivaklassene i porteføljen. Obligasjonsdelen (renter) av porteføljen fungerer som en betydelig støtpute i slike perioder, ved at man får kursgevinster, som følge av rentefall. Disse kursgevinstene blir større jo lengre løpetid porteføljen har på fastrente, eller det man på fagspråket

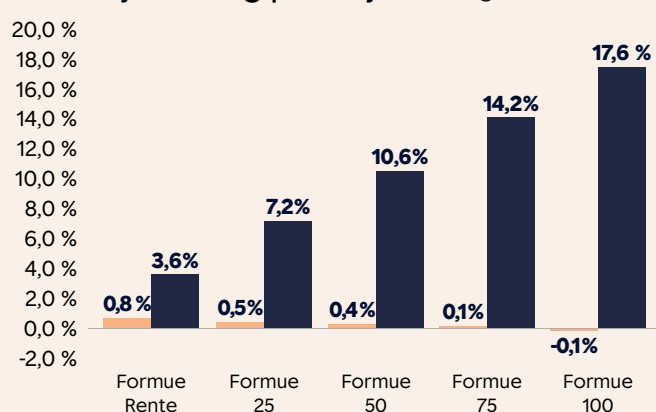
MÅNEDENS TEMA

Hadde japanske yen skylda for minikrakket i august?

Etter at den japanske boblen sprakk, ved inngangen til 1990-tallet, så har den japanske sentralbanken stort sett holdt renten nært null. Dette har ført til at japanske yen (JPY) har blitt en yndet finansieringsvaluta i en såkalt «carry-trade» strategi, hvor investor har lånt i (solgt) JPY og kjøpt andre valutaer, enten for å eie direkte, eller kjøpe andre aktiva, som aksjer. Dette har ført til stort press på JPY, og sammen med enda lavere renter har dette økt yens status som foretrukket investeringsvaluta.

Som en følge av dette har kursen mellom amerikanske dollar (USD) og JPY steget fra snau 80 JPY per USD i 2012 til drøye 160 JPY per USD i juli i år. I perioden 10. juli til 5. august, falt vekslingskursen mellom USD og JPY med

Porteføljeutvikling per 31. juli



kaller rentedurasjon. En portefølje med en aksjeandel på 50- eller 75 prosent har typisk en rentedurasjon på rundt 5 år. Dette betyr at en rentenedgang på ett prosentpoeng, gir en kursgevinst på ca. fem prosentpoeng. Som vi viste til over, korresponderte minikrakket i aksjemarkedet med et rentefall på 0,3- 0,4 prosentpoeng. Dette ga en kursgevinst i obligasjonsporteføljen på nærmere 2 prosent, noe som motvirker deler av nedgangen fra aksjeandelen. Som søylene over viser, ga renter høyere avkastning enn aksjer i august.

ca. 12 prosent. Det er grunn til å tro at dette skjedde fordi flere investorer ble tvunget til å realisere sine lån i JPY, og at dette ble forsterket av en overraskende renteheving fra den japanske sentralbanken, den siste uken i juli.

For å realisere disse JPY- lånene må investorene selge motpostene sine, som typisk er plasseringer i valutaer med høyere rente, eller i aksjer. Det er derfor grunn til å tro at en del av fallet i aksjemarkedet i månedsskiftet juli/ august, skyldes den store og hurtige styrkelsen av JPY. Dette gir også mening i forhold til at det japanske aksjemarkedet falt mest i denne perioden.

