



Teman som uppkommit under året som präglar utsikterna inför 2017

2016 blev ännu ett händelserikt år på de nordiska börserna. För Norron har året varit lyckosamt. Skälen till våra resultat återfinns egentligen i vårt agerande vid 4-5 viktiga händelser.

1) Inledningsvis präglades året av ett kraftigt fall i främst oljepriset, vilket initierade stora säljprogram på världens börser. Mot bakgrund av detta ändrade vi vår uppfattning till energisektorn (från negativ till positiv), och köpte stora positioner på bra nivåer i såväl Statoil som Aker Asa i Norge. Detta beslut har gynnat fonden under hela året.

2) Nästa viktiga händelse att bevaka och beakta var BREXIT-omröstningen, där det gällde att både säkra fonden för ett kraftigt negativt utfall, men också ta hänsyn till att mycket av oron redan var prissatt i derivatmarknaden. Genom vår anpassning av skyddet möjliggjorde vi dels ett fullgott skydd för negativa utfall, men också att ta del av den börsuppgång, som något överraskande följde månaderna efter.

3) Ytterligare ett centralt beslut var att fånga kraften i nästa viktiga sektorrotation på börsen. Banksektorn nådde under juni/juli extremt attraktiva värderingspunkter, både i förhållande till sin egen historia, men också i relation till den övriga aktiemarknaden. Detta i kombination med vår uppfattning att vi sannolikt stod inför en ränteuppgång, gjorde att vi köpte positioner i många av de nordiska storbankerna, vilkas positiva värdeutveckling drivit indexnivåerna (och fonderna) högre under årets andra hälft.

4) Hösten har präglats av två viktiga politiska förändringar som kommer att få betydelse för börsåret 2017. Presidentvalet i USA har förstärkt marknaden i sin uppfattning att innehållet i Donald Trumps politik kommer att kretsa kring finanspolitisk stimulans, snarare än kring penningpolitiken. Detta har lett till förnyad förhoppning om tillväxt, vilket i sin tur tvingat in aktörerna i ytterligare en sektorrotation, denna gång i det konjunktur känsliga segmentet och cykliska aktier.

5) Vi som haft stora positioner i energi under hela 2016, gladdes slutligen av Opecs resoluta agerande i samband med mötet i slutet av November. Att de enades om produktionsnedskärningar kommer innebära följande viktiga konsekvenser värde att beakta inför 2017:

- Inflationsförväntningarna stiger
- Stigande oljepriser brukar leda till fallande USD, vilket i sin tur underlättar för den amerikanska centralbanken att genomföra de önskade räntehöjningarna
- Förbättrar budgetbalansen i de råvaruberoende producentländerna, vilket minskar sannolikheten för att vi hamnar i ett scenario liknande det vi såg i inledningen av 2016, det vill säga stort säljtryck på börserna som en konsekvens av tvingande försäljningar från statligt kontrollerade fonder.
- Driver på investeringar inom råvarusektorerna, vilka minskats kraftigt under de 3 senaste åren.



Vår generella uppfattning inför 2017 är att vi fortsättningsvis befinner oss i en komplicerad förvaltningsmiljö, i vilken man gör rätt i att förvänta sig relativt låga avkastningstal. Skälen till detta är främst följande:

- I. Börserna i USA och i stora delar av Europa är ca 15-20 procent högre än genomsnittet jämfört med 10-årsnittet.
- II. Vinstestimaten har uppvisat en tydlig trend sedan 2011, nämligen att de inledande förväntningarna visat sig vara för högt ställda, och har reviderats ned under loppet av året. Detta har inträffat varje år sedan 2011. Faktum är att vinstestimaten för 2016 nu är på samma nivå som de var under 2011, fem år utan vinsttillväxt, men med en börs som avkastat drygt 9 procent per år, och nu är ca 45 procent högre än nivån i december 2011.
- III. Året vi har framför oss är ett supervalår i Europa. Val skall hållas i Holland, Frankrike och i Tyskland, vilket mycket väl kan påverka riskpremien i Europa.
- IV. Världen växlar sannolikt från penningpolitisk stimulans till finanspolitik, vilket investerare tolkat som mer tillväxtfrämjande.

Inom Norron kommer vi fortsätta att lägga större vikt vid det enskilda bolagets möjligheter snarare än det som påverkar de stora indexdrivna börsbolagen. Bolagsurvalet, snarare än börsriktningen har varit, och kommer så förbli, den enskilt viktigaste komponenten som styr avkastningen i våra fonder.

Ulf Frykhammar

Investeringsansvarig Norron, och ansvarig förvaltare för Norron Target