

### Markedskommentar pr. 31.01.19

Det globale aksjemarkedet innledet det nye året positivt, der samtlige av de toneangivende nasjonale indeksene steg. Utviklingen må sees i sammenheng med stadige signaler om en konstruktiv dialog mellom USA og Kina tilknyttet den pågående handelskonflikten, endret retorikk fra den amerikanske sentralbanken (Fed) som i større grad åpner for en mer «fleksibel» pengepolitikk, samt mer oppløftende selskapsrapportering enn det markedet tilsynelatende hadde inndiskontert. Det er for øvrig nærliggende å tro at deler av oppgangen (og nedgangen i desember) også skyldes reposisjonering tilknyttet årsskiftet (les: «januareffekten»).

Det er imidlertid nye indikasjoner om at avmatningen i global økonomi fortsetter, der spesielt nøkkeltallene fra Kina og euroområdet har vært på den negative siden. Effektene av handelskonflikten begynner også i større grad å materialisere seg på selskapsnivå i USA. Flere større selskaper, heriblant Apple, nedjusterte forventningene fremover som følge av et mer utfordrende marked i Kina. I tillegg er det mer eller mindre status quo tilknyttet «Brexit»-forhandlingene. De globale vekstutsiktene er imidlertid fortsatt oppløftende, og mer positive enn det markedet later til å prise inn. Kinesiske myndigheter har dessuten signalisert flere stimulerende tiltak. Det internasjonale Pengefondet (IMF) anslo i World Economic Outlook, som ble sluppet i andre halvdel av januar, en global vekst i området 3,5% inneværende år, økende til 3,6% i 2020.

Morgan Stanley verdensindeks steg 7,8% gjennom januar, men avkastningen i norske kroner ble 4,3% som følge av en sterkere NOK. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 7,2% og 7,9%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen utmerket seg med oppgang på 9,7%. Av de toneangivende indeksene i Europa var utviklingen også positiv, dog ikke like sterk. SIX-indeksen (Sveits) hevdet seg med oppgang på 6,4%, etterfulgt av DAX-indeksen (Tyskland) og CAC-indeksen (Frankrike) som steg hhv. 5,8% og 5,5%. FTSE 100-indeksen (England) endte på sin side opp 3,6%. Nikkei-indeksen i Japan steg for øvrig 3,8% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs hadde også positiv utvikling, understøttet av en kraftig oppgang i oljeprisen (opp rundt 22%), men enkelte indekstunge selskaper bidro negativt til den relative avkastningen. OBX-indeksen, Fondsindeksen og Benchmark-indeksen steg med hhv. 4,8%, 4,7% og 4,5%.

	31.12.2018	31.01.2019	Endring siden 31.12.2018
<b>USA</b>			
3-mnd. LIBOR	2,81	2,74	-0,07
10-års stat	2,69	2,63	-0,05
30-års stat	3,02	3,00	-0,02
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	-0,12	-0,10	0,02

Kilde: Thomson Reuters

	31.12.2018	31.01.2019	Endring siden 31.12.2018
<b>Euroland</b>			
3-mnd. EURIBOR	-0,31	-0,31	0,00
10-års stat	0,25	0,15	-0,10
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,56	0,46	-0,10
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,44	-2,48	-0,04
USD/EUR	0,87	0,87	0,00

Kilde: Thomson Reuters

	31.12.2018	31.01.2019	Endring siden 31.12.2018
<b>Norge</b>			
3-mnd. NIBOR	1,27	1,27	0,00
6-mnd. NIBOR	1,41	1,43	0,02
2-års SWAP	1,51	1,56	0,05
5-års SWAP	1,77	1,78	0,01
NST473 - 22/05/19	0,84	1,03	0,19
NST474 - 25/05/21	1,13	1,19	0,06
NST475 - 24/05/23	1,39	1,34	-0,05
NST476 - 14/03/24	1,46	1,38	-0,08
NST477 - 13/03/25	1,56	1,49	-0,07
NST478 - 16/02/26	1,65	1,57	-0,08
NST479 - 17/02/27	1,71	1,65	-0,06
NST480 - 26/04/28	1,77	1,73	-0,04
NST480 - 10 års EU	1,52	1,58	0,06
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,58	1,58	0,00
USD/NOK	8,69	8,41	-0,28
EUR/NOK	9,95	9,66	-0,29
Brent Blend (2M)	52,88	62,48	9,60

Kilde: Thomson Reuters / Norges Bank

Aksjemarkedene i lokal valuta	31.12.2017	31.01.2019	Endring siden 31.12.2018
MSCI Europa (USD)	5.798	6.180	6,6 %
MSCI World (USD)	5.412	5.833	7,8 %
Dow Jones - New York	23.327	25.000	7,2 %
NASDAQ - New York	6.635	7.282	9,7 %
S&P 500 - New York	2.507	2.704	7,9 %
Nikkei - Tokyo	20.015	20.773	3,8 %
DAX - Frankfurt	10.559	11.173	5,8 %
CAC 40 - Paris	4.731	4.993	5,5 %
FTSE - London	6.728	6.969	3,6 %
SIX - Sveits	8.429	8.969	6,4 %
OMX - Sverige	1.409	1.515	7,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	775	811	4,7 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	799	835	4,5 %
OBX Indeks	739	775	4,8 %
Finans	1.685	1.832	8,7 %
Industri	382	387	1,2 %
Energi	799	867	8,6 %
Materialer	556	570	2,5 %
Forbruksvarer	778	800	2,9 %
Konsumentvarer	2.572	2.623	2,0 %
Helsevern	450	428	-4,9 %
Informasjonsteknologi	199	203	2,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.468	1.419	-3,3 %
SMB-indeks	573	595	3,8 %

Kilde: Thomson Reuters

Finans var den sektoren som hevdet seg best på Oslo Børs med oppgang på 8,7%, anført av DNB (8,1%) med sin relative sektorvekt. Det var lite selskaps-spesifikke nyheter og sentimentet ble trolig underbygget av utviklingen internasjonalt, der amerikanske bankaksjer ledet an etter positive resultatfremleggelser.

Energisektoren (8,7%) hevdet seg også, hvilket må sees i sammenheng med utviklingen i oljeprisen. I tillegg er det lite som tyder på at det kraftige oljeprisfallet gjennom fjerde kvartal har endret fremtidsutsiktene blant de ulike aktørene nevne-verdig. Oljeprodusentene har generelt levert sterke

resultater, signaliserer tiltakende utbytter og høyere aktivitet. Dette gjenspeiles også av utviklingen innenfor enkelte segmenter av leverandørindustrien, der økt investeringsaktivitet har gitt seg utslag i høyere flåteutnyttelse og tiltakende dagrater. Seismikkaktørene har ledet an. PGS (60,9%) viser til sterke «late-sales» av multiklientbiblioteket mot slutten av fjoråret, samtidig som de har økt andelen av kontraktseismikk i 2019 til betydelig høyere dagrater. Etter vårt syn bekrefter dette at man er i en tidlig oppgangsfase av sykelen og underbygger de positive datapunktene man også har observert innenfor «high-end» av drillingsegmentet. Vi merker oss for øvrig at onshoreaktiviteten i USA har vist en avtakende tendens (les: fallende riggtelling) og at det har blitt vesentlig vanskeligere å finansiere videre produksjonsvekst. I tillegg er det mye som tyder på at oljekartellet OPEC etterlever de avtalte produksjonskuttene, anført av Saudi Arabia. Dette underbygger oljeprisoppgangen, samtidig som det bør gi høy grad av nedsidebeskyttelse på dagens nivåer. Den tilspissede politiske situasjonen i Venezuela vil på sin side kunne bidra til ytterligere bortfall på tilbudssiden som følge av sanksjoner fra USA. Dersom opposisjonen kommer til makten vil imidlertid produksjonen trolig bygge seg gradvis opp igjen. *PLUSS-fondene* er overvektet sektoren.

*Telekommunikasjon og tjenester* var den sektoren som utviklet seg svakest gjennom måneden, drevet av negativ kursutvikling i Telenor (-4,8%). Selskapet leverte resultater under forventning, samtidig som sentimentet innenfor sektoren generelt har vært svakt. Trolig har man i større grad rotert ut av mer defensive aksjer som følge av den relativt sterke utviklingen gjennom fjerde kvartal.

Det ble for øvrig en svak måned for flyselskapet Norwegian (-25,8%). IAG, som lenge har vært i samtaler med selskapet om et mulig oppkjøp kastet kortene og signaliserte at de ville selge seg ut. I tillegg kom meldingen om at selskapet vil emittere 3 mrd. NOK gjennom utstedelse av tegningsretter. Dette bekrefter således at selskapet ikke er i konkrete samtaler med andre potensielle kjøpere, samtidig som det er mye usikkerhet om hvor emisjonskursen blir satt. Vi tror Norwegian fortsatt vil være et attraktivt oppkjøpscase, hvilket langt på vei bekreftes av nylige uttalelser fra ledelsen. Videre bør selskapet stille med sterkere forhandlingskort i etterkant av kapitalinnhenting med tanke på å utnytte fleksibiliteten på balansen (sale&leasebacks, utfasing av eldre fly, videresalg m.fl.), samt at en eventuell joint venture i større grad vil kunne materialisere seg. *PLUSS-fondene* er overvektet aksjen.

Det norske markedet vil underbygges av våre forventninger om en bedret markedsbalanse i oljemarkedet i tiden fremover med de positive ringvirkningene det påfører Oslo Børs generelt. Videre tror vi det positive sentimentet innenfor sjømat, og da spesielt blant lakseoppdretterne, vil vedvare, samtidig som den relativt svake norske kronen fortsatt vil underbygge interessen for norske aktiva i et internasjonalt øyemed. For øvrig tror vi de ulike aksjemarkedene (igjen) vil bli underbygget av relativt lav alternativ avkastning. I tillegg er fortsatt vekstmomentet globalt tilfredsstillende og det er flere indikasjoner på at aktiviteten fortsatt er tiltakende, dog i en lavere takt enn tidligere. En eventuell løsning på, eller nedskalering av, handelskonflikten mellom USA og Kina vil på sin side underbygge aktivitetsnivået fremover, og trolig reversere flere av de negative ringvirkningene den har påført global økonomi. Vi mener europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, samtidig som eventuelle konstruktive samtaler tilknyttet handelskrigen i større grad bør underbygge dette markedet. Europeiske aksjer vil imidlertid være mer utsatt for politisk usikkerhet, spesielt med tanke på eventuelle utfall av den økonomiske situasjonen i Italia, samt tilsynelatende fastlåste forhandlinger tilknyttet «Brexit». Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av en sterk amerikansk økonomi som trolig fortsatt vil understøttes av den ekspansive finanspolitikken. Politiske motsetninger og en mindre beslutningsdyktig kongress, vil imidlertid kunne få en negativ effekt. Global økonomi vil for øvrig være sårbar for en vedvarende og eventuelt ytterligere opptrappet handelskonflikt.