

Markedskommentar pr. 31.03.19

Det globale aksjemarkedet fortsatte den positive utviklingen gjennom mars, men volatiliteten tiltok noe. Avkastningen gjennom første kvartal har dermed langt på vei reversert nedgangen fra fjerde kvartal i fjor. Endret retorikk fra den amerikanske sentralbanken (Fed) har vært viktig for bedringen i sentimentet. I tillegg har markedet i større grad priset inn økt sannsynlighet for en handelsavtale mellom USA og Kina, samtidig som bl.a. kinesiske myndigheter har iverksatt vekstfremmende tiltak. Deler av oppgangen i aksjemarkedet må dessuten sees i sammenheng med den negative utviklingen i fjerde kvartal som fremsto mer fryktbasert enn fundamentalt drevet. Vekstforventningene til global økonomi har imidlertid vært fallende, hvilket i større grad har kommet til syne gjennom ulike makroøkonomiske nøkkeltall og en stadig flattere rentekurve. I tillegg er det mer eller mindre status quo med tanke på Brexit. Det britiske parlamentet har fått frist til 12. april med å fatte et vedtak.

Investorsentimentet i mars ble for øvrig preget av utviklingen mellom de korte og lange amerikanske statsrentene. Fed tok ned renteforventningene betraktelig på møtet i mars og indikerte kun én heving innen utgangen av 2020. I tillegg ble det signalisert at dagens nedtrappingsprogram av balansen vil halveres fra og med mai, for deretter å bli avsluttet i september. En mer ekspansiv Fed, i kombinasjon med svakere vekstforventninger, har bidratt til ytterligere fall i den lange enden av rentekurven. Dette har igjen utløst frykt for at rentemarkedet (les: invertert rentekurve) priser inn resesjon i amerikanske økonomi i løpet av de kommende årene. Bank og finans ble således tyngt og utviklet seg relativt svakt i mars. På motsatt side fikk spesielt teknologisektoren og defensive utbytteaksjer et bra løft på fallende renteforventninger.

Oljeprisen (brent) steg på sin side 3% til 68,6 USD pr. fat i mars og opprettholdt det positive momentet fra årsskiftet. Oljeprisen har dermed korrigert mye av fallet fra fjerde kvartal i fjor etter å ha steget 29,7% hittil i år. Utviklingen må sees i sammenheng med en strammere markedsbalanse, der etterlevelsen av OPEC sine vedtatte produksjonsbegrensninger, som initiert ved årsskiftet, har vært høyere enn ventet. I tillegg har USA uttrykt at sanksjonene mot Iran skal trappes opp ved at tidligere unntak for enkelte land opphører i mai. Innførte sanksjoner mot Venezuela har dessuten eskalert produksjonsnedgangen av venezuelansk tungolje. Aktiviteten onshore USA er på sin side fallende, hvilket bl.a. gjenspeiles av ytterligere fall i riggaktiviteten, samt signaler om en generell nedgang i investeringsaktiviteten (onshore).

Morgan Stanley verdensindeks steg 1,3% gjennom mars, men avkastningen i norske kroner ble 2,2% som følge av en svakere NOK. I USA var Dow Jones-indeksen uendret, men merk at flyprodusenten Boeing tyngt med sin relative indeksevenkt i kjølvannet av 737 MAX-problematikken. Den bredere S&P 500-indeksen, samt den teknologitunge Nasdaqindeksen, steg hhv. 1,8% og 2,6%. Av de toneangivende indeksene i Europa var det FTSE-indeksen (England) som hevdet seg med oppgang på 2,9%, etterfulgt av CAC 40-indeksen (Frankrike) som steg 2,1%. SIX-indeksen (Sveits) endte opp 0,9%, mens DAX-indeksen (Tyskland) hadde en relativt svak måned med marginal oppgang. Nikkei-indeksen i Japan var på sin side opp 0,6% (alle tall i lokal valuta).

USA	Endring siden				
	31.12.2018	28.02.2019	31.03.2019	31.12.2018	28.02.2019
3-mnd. LIBOR	2,81	2,62	2,60	-0,21	-0,02
10-års stat	2,69	2,72	2,41	-0,28	-0,31
30-års stat	3,02	3,08	2,82	-0,20	-0,27
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	-0,12	0,10	-0,19	-0,07	-0,29

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2018	28.02.2019	31.03.2019	31.12.2018	28.02.2019
3-mnd. EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,31	0,00	0,00
10-års stat	0,25	0,18	-0,07	-0,32	-0,25
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,56	0,49	0,24	-0,32	-0,25
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,44	-2,53	-2,48	-0,04	0,06
USD/EUR	0,87	0,88	0,89	0,02	0,01

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2018	28.02.2019	31.03.2019	31.12.2018	28.02.2019
3-mnd. NIBOR	1,27	1,28	1,34	0,07	0,06
6-mnd. NIBOR	1,41	1,40	1,48	0,07	0,08
2-års SWAP	1,51	1,57	1,65	0,14	0,08
5-års SWAP	1,77	1,81	1,77	0,00	-0,04
NST474 - 25/05/21	1,13	1,17	1,27	0,14	0,10
NST475 - 24/05/23	1,39	1,33	1,34	-0,05	0,01
NST476 - 14/03/24	1,46	1,39	1,36	-0,10	-0,03
NST477 - 13/03/25	1,56	1,49	1,39	-0,17	-0,10
NST478 - 16/02/26	1,65	1,58	1,45	-0,20	-0,13
NST479 - 17/02/27	1,71	1,66	1,50	-0,21	-0,16
NST480 - 26/04/28	1,77	1,74	1,55	-0,22	-0,19
NST481 - 06/09/29	n/a	n/a	1,62	n/a	n/a
NST480 - 10 års EU	1,52	1,56	1,62	0,10	0,06
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,58	1,59	1,65	0,07	0,06
USD/NOK	8,69	8,52	8,60	-0,09	0,08
EUR/NOK	9,95	9,73	9,66	-0,29	-0,07
Brent Blend (2M)	52,88	66,60	68,60	15,72	2,00

Kilde: Thomson Reuters / Norges Bank

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2018	28.02.2019	31.03.2019	31.12.2018	28.02.2019
MSCI Europa (USD)	5.798	6.388	6.427	10,8 %	0,6 %
MSCI World (USD)	5.412	6.009	6.088	12,5 %	1,3 %
Dow Jones - New York	23.327	25.916	25.929	11,2 %	0,0 %
NASDAQ - New York	6.635	7.533	7.729	16,5 %	2,6 %
S&P 500 - New York	2.507	2.784	2.834	13,1 %	1,8 %
Nikkei - Tokyo	20.015	21.385	21.509	7,5 %	0,6 %
DAX - Frankfurt	10.559	11.516	11.526	9,2 %	0,1 %
CAC 40 - Paris	4.731	5.241	5.351	13,1 %	2,1 %
FTSE - London	6.728	7.075	7.279	8,2 %	2,9 %
SIX - Sveits	8.429	9.389	9.478	12,4 %	0,9 %
OMX - Sverige	1.409	1.573	1.553	10,3 %	-1,2 %
Oslo Børs Fondsindeks	775	841	842	8,6 %	0,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	799	865	863	8,0 %	-0,3 %
OBX Indeks	739	799	793	7,3 %	-0,7 %
Finans	1.685	1.976	1.943	15,3 %	-1,6 %
Industri	382	396	405	6,1 %	2,4 %
Energi	799	883	885	10,8 %	0,3 %
Materialer	556	569	563	1,3 %	-1,0 %
Forbruksvarer	778	884	834	7,3 %	-5,6 %
Konsumentvarer	2.572	2.637	2.584	0,5 %	-2,0 %
Helsevern	450	454	461	2,6 %	1,7 %
Informasjonsteknologi	199	213	213	7,3 %	0,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.468	1.525	1.560	6,3 %	2,3 %
SMB-indeks	573	620	621	8,2 %	0,2 %

Kilde: Thomson Reuters

Oslo Børs hadde på tross av oljeprisoppgang en relativt svak utvikling gjennom mars, der enkelte indekstunge aksjer og sektorer tynget. Lakseaksjene korrigerer bl.a. ned som følge av noe nedjusterte estimater på lakseprisene og derav sektornedgradering. Fondsindeksen steg marginalt med 0,1%, mens Benchmarkindeksen og OBX-indeksen falt hhv. 0,3% og 0,7%.

Industri (2,4%) var den sektoren som steg mest på Oslo Børs gjennom mars. Sorterings- og resirkuleringsselskapet Tomra utmerket seg med oppgang på 13,7% og bidro forholdsmessig til utviklingen i våre norske aksjefond. Selskapet har hatt vedvarende sterk vekst innenfor sorteringssegmentet. I tillegg har interessen for innføring av pantestystemer, hvor Tomra har en ledende posisjon, tiltatt i tråd med økt fokus internasjonalt på gjenvinning. Det er nærliggende å tro at flere har posisjonert seg for dette, i kombinasjon med oppreviderte estimater. Aksjekursen har dessuten vært relativt sterk over de siste par årene, hvilket trolig har hatt en selvforsterkende effekt på interessen. Motsatt bidro kursutviklingen i flyselskapet Norwegian (-24,2%) negativt.

Utviklingen innenfor energirelaterte aksjer var for øvrig noe blandet på tross av ytterligere oppgang i oljeprisen. Oljeproduzenten Equinor, som utgjør mye av indeksgrunnlaget på Oslo Børs, utmerket seg med et fall på 1,8%. Aksjekursen, som er opp 3,9% hittil i år, har dermed underprestert sektoren og oljeprisen med god margin gjennom første kvartal. Gassprisene har imidlertid svekket seg betydelig i samme periode og er trolig en av forklaringene bak, da Equinor har relativt høy eksponering mot dette segmentet. For øvrig var det generell oppgang blant leverandørsegmentet i mars. Oljeprisen påvirker nødvendigvis sentimentet, men vi merker oss at det stadig kommer positive datapunkter, både på utnyttelsesgrad og ratenivå generelt. Etter vårt syn gjenspeiles ikke denne utviklingen i dagens prising av de ulike segmentene innenfor oljeservice.

Vi tror det norske markedet vil underbygges av våre forventninger om en vedvarende sterk markedsbalanse i oljemarkedet i tiden fremover med de positive ringvirkningene det påfører Oslo Børs generelt. Videre tror vi sentimentet innenfor sjømat, og da spesielt blant lakseoppdretterne, igjen vil tilta i tråd med at man går inn i en sesongmessig sterk periode. Den relativt svake norske kronen vil for øvrig 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 tilfreds-

stillende og det er flere indikasjoner på at aktiviteten fortsatt er tiltakende, dog i en lavere takt enn tidligere. Det har dessuten kommet flere signaler om at stimulerende veksttiltak vil innføres. En eventuell løsning på, eller nedskalering av, handelskonflikten mellom USA og Kina vil på sin side 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. En avklaring tilknyttet «brexit» vil trolig også få positiv effekt. Europeiske aksjer vil imidlertid være mer utsatt for politisk usikkerhet. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av en sterk amerikansk økonomi som trolig fortsatt vil understøttes av den ekspansive finanspolitikken. Vi tror også at president Trump har sterke insentiver til å stimulere aksjemarkedet i forkant av nyvalg i 2020. Global økonomi vil for øvrig være sårbar for en vedvarende og eventuelt ytterligere opptrappet handelskonflikt, samt generell geopolitisk uro.