

## Markedskommentar pr. 31.05.21

Det sterke momentet i aksjemarkedet vedvarte gjennom mai, men de daglige svingningene tiltok. «Reflation trade»-narrativet, der investorene i større grad søker eksponering mot sykliske og råvarebaserte sektorer (les: høye vekst og inflasjonsforventninger, og derav forventninger om økte rentenivåer), dominerte igjen investorsentimentet. Råvarebaserte og finansrelaterte sektorer, samt verdiorienterte selskaper generelt ble således foretrukket på bekostning av IT-relaterte og mer vekstorienterte selskaper. Sprikende indikasjoner og derav blandet frykt for en eskalerende og mer varig inflasjon bidro imidlertid til at de daglige svingningene tiltok. Inflasjonstallene, og spesielt i USA, har blitt viet mye oppmerksomhet og utviklingen i april (publisert i mai) var høyere enn ventet (4,2% år/år mot ventet 3,6%). Flere konjunkturbarometre indikerer ytterligere prispress i tiden fremover. Den amerikanske sentralbanken mener midlertidige forhold trekker inflasjonen opp og at utviklingen er forbigående. Videre ser det ut til at inflasjonsforventningene i det internasjonale rentemarkedet er blitt mer dempet. I den senere tiden har nivåene på korte og lengre løpetider generelt hatt en fallende til stabil utvikling.

Morgan Stanleys verdensindeks steg 1,4% i mai, mens oppgangen ble 3,1% i norske kroner som følge av en svakere NOK i perioden. I USA steg S&P 500-indeksen 0,5%, mens NASDAQ-indeksen, som hovedsakelig består av IT- og vekstselskaper, endte ned 1,5%. I Europa var utviklingen blant de toneangivende indeksene relativt sterk, der SIX-indeksen (Sveits) og CAC 40-indeksen (Frankrike) utmerket seg med oppgang på hhv. 3,1% og 2,8%. DAX-indeksen (Tyskland) og FTSE-indeksen (Storbritannia) steg 1,9% og 0,8%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 0,2% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs, som er mer syklisk eksponert enn øvrige markeder hadde en relativt sterk utvikling i mai, der OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen steg hhv. 3,3, 2,8 og 2,5%. Råvarebaserte selskaper, samt de mer etablerte lakseselskapene utmerket seg positivt, mens enkelte av de «grønne» vekstselskapene tynget oppgangen. Av de toneangivende selskapene bidro blant annet gjødselselskapet Yara (7,0%), aluminiumsselskapet Norsk Hydro (5,3%), energiselskapet Equinor (6,6%) og lakseselskapet Mowi (6,1%) til utviklingen, mens hydrogenselskapet NEL (-25,2%) utmerket seg i negativ retning.

				Endring siden	
	31.12.2020	30.04.2021	31.05.2021	31.12.2020	30.04.2021
USA					
3-mnd. LIBOR	0,24	0,18	0,13	-0,11	-0,05
10-års stat	0,92	1,63	1,58	0,66	-0,05
30-års stat	1,65	2,30	2,26	0,62	-0,04
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,68	1,45	1,45	0,77	0,00

Kilde: Refinitiv

				Endring siden	
	31.12.2020	30.04.2021	31.05.2021	31.12.2020	30.04.2021
Euroland					
3-mnd. EURIBOR	-0,55	-0,54	-0,54	0,00	-0,01
10-års stat	-0,58	-0,21	-0,19	0,39	0,02
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,03	0,33	0,35	0,38	0,02
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,49	-1,83	-1,77	-0,28	0,06
USD/EUR	0,82	0,83	0,82	0,00	-0,01

Kilde: Refinitiv

				Endring siden	
	31.12.2020	30.04.2021	31.05.2021	31.12.2020	30.04.2021
Norge					
3-mnd. NIBOR	0,49	0,30	0,24	-0,25	-0,06
6-mnd. NIBOR	0,55	0,36	0,37	-0,18	0,01
2-års SWAP	0,56	0,81	0,87	0,31	0,06
5-års SWAP	0,93	1,37	1,42	0,49	0,05
NST475 - 24/05/23	0,34	0,48	0,53	0,19	0,05
NST476 - 14/03/24	0,44	0,68	0,75	0,31	0,07
NST477 - 13/03/25	0,58	0,86	0,96	0,38	0,10
NST478 - 19/02/26	0,68	1,00	1,10	0,42	0,10
NST479 - 17/02/27	0,76	1,13	1,22	0,46	0,09
NST480 - 26/04/28	0,84	1,24	1,32	0,48	0,08
NST481 - 06/09/29	0,92	1,37	1,42	0,50	0,05
NST482 - 19/08/30	0,96	1,44	1,48	0,52	0,04
NST482 - 10 års EU	1,50	1,65	1,67	0,17	0,02
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,04	0,84	0,78	-0,25	-0,05
USD/NOK	8,53	8,24	8,38	-0,16	0,14
EUR/NOK	10,47	9,95	10,22	-0,25	0,26
Brent Blend (2M)	51,90	66,90	69,14	17,24	2,24

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene i lokal valuta				Endring siden	
	31.12.2020	30.04.2021	31.05.2021	31.12.2020	30.04.2021
MSCI Europa (USD)	7.563	8.229	8.572	13,3 %	4,2 %
MSCI World (USD)	8.008	8.794	8.920	11,4 %	1,4 %
MSCI USA (USD)	10.521	11.686	11.737	11,6 %	0,4 %
NASDAQ - New York	12.888	13.963	13.749	6,7 %	-1,5 %
S&P 500 - New York	3.756	4.181	4.204	11,9 %	0,5 %
Nikkei - Tokyo	27.444	28.813	28.860	5,2 %	0,2 %
DAX - Frankfurt	13.719	15.136	15.421	12,4 %	1,9 %
CAC 40 - Paris	5.551	6.269	6.447	16,1 %	2,8 %
FTSE - London	6.461	6.970	7.023	8,7 %	0,8 %
SIX - Zürich	10.704	11.022	11.363	6,2 %	3,1 %
OMX - Stockholm	1.875	2.217	2.242	19,6 %	1,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	992	1.094	1.122	13,1 %	2,5 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	974	1.076	1.107	13,6 %	2,8 %
OBX Indeks	859	949	980	14,1 %	3,3 %
Finans	2.155	2.483	2.554	18,5 %	2,9 %
Industri	580	646	665	14,6 %	2,9 %
Eiendom	181	174	182	0,7 %	4,7 %
Energi	687	752	775	12,8 %	3,1 %
Materialer	679	850	892	31,5 %	5,0 %
Forbruksvarer	862	817	806	-6,5 %	-1,3 %
Konsumtvarer	3.029	3.263	3.400	12,3 %	4,2 %
Helsevern	916	1.053	1.024	11,9 %	-2,8 %
Informasjonsteknologi	424	539	538	27,1 %	-0,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.778	1.799	1.806	1,6 %	0,4 %
Forsyning	2.998	2.356	2.090	-30,3 %	-11,3 %
SMB-indeks	750	857	854	13,8 %	-0,4 %

Kilde: Refinitiv

## PLUSS-fondene

Våre norske aksjefond hadde en noe bedre avkastning enn Fondsindeksen gjennom mai. Overvekt innenfor sjømatsektoren bidro positivt, der blant annet Salmar (6,3%), nevnte Mowi og Austevoll (5,6%) utmerket seg. Opplyftende resultatfremlegelser for første kvartal, i kombinasjon med relativt høye laksepriser understøttet sektoren på generell basis, samtidig som markedet trolig i større grad begynner å prise inn effekten en gjenåpning av Foodservice (restauranter m.fl.) vil ha på fremtidige laksepriser. Vi mener fortsatt sektoren er attraktivt priset. For øvrig bidro blant annet den nevnte kursnedgangen i hydrogenselskapet NEL positivt til meravkastningen.

De internasjonale aksjefondene hadde generelt en noe svakere utvikling enn de respektive referanse-

indeksene. Den relative utviklingen mot spesielt finanssektoren bidro positivt, der reprisingen hos flere av de toneangivende bankaksjene fortsatte. Overvekt mot IT-relaterte selskaper trakk motsatt med generell svakere utvikling anført av Amazon (-7,0%) og Apple (-5,1%). I tillegg bidro undervekt mot mer sykliske industrier negativt. Vi mener flere av de toneangivende IT-relaterte selskapene er attraktivt priset på dagens nivåer. Selskapene har generelt levert vedvarende sterke resultatfremlegelser med sterk underliggende inntjeningsvekst i tråd med digitaliseringen av varer og tjenester. Vi tror denne trenden fortsatt vil dominere verdiskapningen i uoverskuelig fremtid, hvilket ikke gjenspeiles i dagens prising relativt til det bredere markedet.

Dragkampen mellom sterke vekstimpulser og inflasjonsbekymringer, og derav økte forventninger om en mer kontraktiv pengepolitikk, vil trolig fortsette å dominere investorsentimentet i tiden fremover. Det er stadige indikasjoner på at forventningene til gjeninnhenting i global økonomi vil materialisere seg og at samfunnene i større grad vil normalisere seg utover i andre halvdel av året. Bæreevnen i økonomien er imidlertid fortsatt sårbar og avhengig av en ekspansiv finans- og pengepolitikk. De toneangivende sentralbankene vil derfor trolig prøve å begrense en eventuell eskalerende renteoppgang og således bidra til vedvarende lav alternativ avkastning. Inflasjonsutviklingen vil kunne begrense sentralbankenes handlingsrom og fremtvinge et raskere vendepunkt i pengepolitikken enn det markedet legger til grunn. Vi tror imidlertid inflasjonsfrykten er noe overdreven, da det ikke er noe som tilsier endrede varige forhold som ligger bak. Midlertidig kapasitetsbegrensninger og flaskehalser innenfor enkelte næringer, finanspolitiske engangseffekter, samt baseeffekter tilsier at utviklingen kan gå høyere i det korte bildet, for deretter å flate ut. Dette støttes av de toneangivende sentralbankene. Vårt hovedscenario er derfor at utviklingen i aksjemarkedet fortsatt vil underbygges av økte vekstimpulser (les: økt inntjeningsvekst) med fortsatt relativ lav alternativ avkastning fremover.