

Måned rapport pr. 31.07.18

USA				Endring siden	
	31.12.2017	30.06.2018	31.07.2018	31.12.2017	30.06.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,34	2,35	0,66	0,01
10-års Stat	2,41	2,86	2,96	0,55	0,10
30-års Stat	2,74	2,99	3,08	0,34	0,09
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,52	0,61	-0,11	0,09

Kilde: Thomson Reuters

Euroland				Endring siden	
	31.12.2017	30.06.2018	31.07.2018	31.12.2017	30.06.2018
3-mnd. Euro	-0,33	-0,32	-0,32	0,01	0,00
10-års Stat	0,43	0,30	0,45	0,02	0,15
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,76	0,62	0,77	0,01	0,15
10-års Euro - 10-års USD	-1,98	-2,56	-2,51	-0,53	0,05
USD / Euro	0,83	0,86	0,86	0,03	0,00

Kilde: Thomson Reuters

Norge				Endring siden	
	31.12.2017	30.06.2018	31.07.2018	31.12.2017	30.06.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	0,98	1,03	0,22	0,05
6-mnd. NIBOR	0,90	1,18	1,19	0,29	0,01
2-års SWAP	1,11	1,42	1,51	0,41	0,09
5-års SWAP	1,52	1,78	1,93	0,42	0,15
NST473 - 22/05/19	0,46	0,75	0,76	0,30	0,01
NST474 - 25/05/21	0,90	1,11	1,25	0,35	0,14
NST475 - 24/05/23	1,19	1,35	1,53	0,34	0,18
NST476 - 14/03/24	1,30	1,44	1,60	0,30	0,16
NST477 - 13/03/25	1,40	1,54	1,70	0,30	0,16
NST478 - 16/02/26	1,52	1,63	1,77	0,25	0,14
NST479 - 17/02/27	1,60	1,71	1,83	0,23	0,12
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,78	1,89	n.a.	0,11
NST479 - 10 års Euro	1,18	1,41	1,38	0,20	-0,03
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,14	1,30	1,35	0,21	0,05
USD / NOK	8,21	8,14	8,15	-0,06	0,01
EURO/NOK	9,85	9,52	9,54	-0,31	0,02
Brent Blend (2M)	66,40	79,25	73,02	6,62	-6,23

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta				Endring siden	
	31.12.2017	30.06.2018	31.07.2018	31.12.2017	30.06.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.591	6.810	0,0 %	3,3 %
MSCI World (USD)	5.929	5.954	6.140	3,6 %	3,1 %
Dow Jones - New York	24.719	24.271	25.415	2,8 %	4,7 %
NASDAQ - New York	6.903	7.510	7.672	11,1 %	2,2 %
S&P 500 - New York	2.674	2.718	2.816	5,3 %	3,6 %
Nikkei - Tokyo	22.765	22.305	22.554	-0,9 %	1,1 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.306	12.806	-0,9 %	4,1 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.324	5.511	3,7 %	3,5 %
FTSE - London	7.688	7.637	7.749	0,8 %	1,5 %
SIX - Sveits	9.382	8.609	9.174	-2,2 %	6,6 %
OMX - Sverige	1.577	1.559	1.616	2,5 %	3,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	848	867	9,4 %	2,2 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	879	896	10,1 %	2,0 %
OBX Indeks	743	814	828	11,4 %	1,7 %
Finans	1.791	1.919	1.966	9,7 %	2,5 %
Industri	402	414	414	2,9 %	-0,2 %
Energi	780	986	980	25,7 %	-0,6 %
Materialer	734	648	649	-11,7 %	0,0 %
Forbruksvarer	852	850	907	6,5 %	6,7 %
Konsumentvarer	2.035	2.333	2.564	26,0 %	9,9 %
Helsevern	577	545	564	-2,1 %	3,5 %
Informasjonsteknologi	248	242	251	1,0 %	3,4 %
Telekom & tjenester	1.480	1.440	1.374	-7,1 %	-4,6 %
SMB-indeks	666	695	705	5,9 %	1,5 %

Kilde: Thomson Reuters

Det globale aksjemarkedet innledet andre halvdel av året med en relativ sterk utvikling, der alle de toneangivende nasjonale indeksene steg. Sentimentet ble i stor grad drevet av generelt oppløftende resultatfremleggelsener, samtidig som frykten for den pågående globale handelskonflikten avtok noe. For øvrig underbygger makroøkonomiske indikatorer et fortsatt sterkt moment i veksten internasjonalt.

På tross av en del opprevideringer av estimatene i forkant av resultatfremleggelsene for andre kvartal, har selskapene på bred basis overgått forventningene. I USA, hvor rundt halvparten av selskapene som inngår i S&P 500 har fremlagt sine resultater, har rundt 80% levert høyere inntjenings- og/ omsetningsvekst enn ventet. Det har riktig nok

vært noe mer blandet guiding, der blant annet Facebook, Netflix og Twitter falt markant i forbindelse med resultatfremleggelsene, dels som følge av nedjusterte forventninger fremover. For øvrig er utsiktene til amerikansk økonomi fortsatt sterke, hvilket gjenspeiles i ulike konjunkturbarometre. BNP steg som ventet med 4,1% (annualisert) gjennom andre kvartal, og reverserte dermed flere av de midlertidige forholdene fra første kvartal.

I Europa, hvor hovedtyngden av selskapene fremlegger resultat for andre kvartal i august, er utviklingen foreløpig noe svakere, der rundt 50% har levert bedre inntjeningsvekst og rundt 60% høyere omsetning enn ventet. Det europeiske markedet ble for øvrig underbygget av positive samtaler mellom Trump-administrasjonen og EU-kommisjonen tilknyttet nye handelsavtaler mellom USA og EU. Dersom avtalene materialiserer seg bør det underbygge vekstmomentet i europeisk økonomi som har vist en svakere tendens gjennom første halvår, dels som følge av usikkerhet tilknyttet eksportbarrierer. BNP vokste med 0,3% (k/k) i andre kvartal.

Morgan Stanley verdensindeks steg 3,1% gjennom juli, men avkastningen i norske kroner ble 2,7% som følge av en svakere USD. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 4,7% og 3,6%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen steg 2,2%. I Europa utmerket SIX-indeksen (Sveits) seg med oppgang på 6,6% anført av farmasiselskapene Roche og Novartis. DAX-indeksen (Tyskland) steg på sin side 4,1%, der blant annet eksportutsatte selskaper ble underbygget av fornyet tiltro til lavere handels-tariffer som tidligere nevnt. For øvrig steg CAC 40-indeksen (Frankrike) og FTSE 100-indeksen (England) hhv. 3,5% og 1,5%. Nikkei-indeksen i Japan hadde en relativ svak utvikling med oppgang på 1,1% (alle tall i lokal valuta).

Det norske aksjemarkedet hadde også en positiv utvikling gjennom juli, blant annet som følge av en sterk utvikling i lakserelaterte selskaper. Lavere oljepris (-7,8%) og svak utvikling i *Telekom*. (-4,6%) bidro på sin side negativt. Telenor, som utgjør telekomsektoren, har en betydelig vekt på Oslo Børs. Selskapet falt i forbindelse med resultatfremleggelsen, samtidig som sentimentet innenfor sektoren generelt har vært svakt internasjonalt. Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen steg hhv. 2,2%, 2,0% og 1,7% gjennom juli.

Konsumentvarer var den delindeksen som hevdet seg best på Oslo Børs med en oppgang på 9,9%. Lakseselskapene underbygges av et stadig sterkt investorsentiment og aksjene handles nå på «all-

time high». Vi tror at kursutviklingen må sees i sammenheng med en videre multipl-ekspansjon grunnet lavere syklikalitet innenfor sektoren. Sterkere etterspørsel og lavere priselastisitet, i kombinasjon med regulatoriske begrensninger på tilbudssiden, underbygger høyere marginer enn tidligere ventet i de kommende årene. Sentimentet har dessuten blitt ytterligere oppjustert av analytiker-standen, samtidig som internasjonale aktører i større grad har kjøpt seg inn. Dette kan ha sammenheng med noe rotasjon fra vekst- til verdiorienterte selskaper. Salmar og Austevoll Seafood utmerket seg med oppgang i overkant av 20%, mens Marine Harvest steg 10,0% i det «nedre» sjiktet. PLUSS-fondene er overvektet sektoren.

Med unntak av *Telekommunikasjon*, var *Energi* den sektoren som utviklet seg svakest på Oslo Børs med et fall på 0,6%. Oljeprisen har trolig blitt tynget av spekulasjoner om at USA vil gi enkelte land dispensasjon til å fortsette importen av iransk olje når sanksjonene trer i kraft i november. Videre har Trump uttalt at USA kan vurdere å «åpne» sine strategiske oljereserver for å demme opp for deler av produksjonsbortfallet fra Iran og Venezuela. Libya har dessuten gjenopptatt deler av sin oljeproduksjon, samtidig som man frykter at den eskalerende handelskrigen mellom USA og Kina vil bremse etterspørselsveksten frem i tid. Oljeprisfallet har imidlertid hatt liten effekt på kursutviklingen innenfor sektoren, der sentimentet i stor grad ble underbygget av generelt opp-løftende resultatfremleggelsler.

Fremover tror vi Oslo Børs vil utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Vi tror det underliggende positive sentimentet innenfor olje og oljerelevante aksjer generelt vil vedvare, samtidig som den relativt svake kronen underbygger interessen for norske aktiva i et internasjonalt øyemed. Tilsvarende mener vi europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, der vekstpotensialet (les: økt inntjeningsvekst) globalt ikke gjenspeiles fullt ut i dagens prising. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av den mer ekspansive finans-politikken i USA som isolert vil stimulere inntjeningsveksten blant amerikanske selskaper. I tillegg vil det amerikanske markedet fremstå mer attraktivt enn det europeiske, all den tid «vekstaksjer» foretrekkes over «verdiaksjer».

Generelt tror vi for øvrig de ulike aksjemarkedene fortsatt vil bli underbygget av blant annet relativ lav alternativ avkastning. Vi legger dessuten til grunn at den synkroniserte veksten globalt ikke vil være nevneverdig sårbar for den renteoppgangen som har materialisert seg. Aktivitetsnivået fortsetter å underbygge den økonomiske veksten

globalt, og mye tyder på at utviklingen er selvforsterkende med bl.a. større insentiv til økte investeringer. Dette vil igjen sammenfalle med inntjeningsvekst på selskapsnivå i tiden fremover. Vekstbildet vil imidlertid være sårbart for en vedvarende og eventuelt ytterligere opptrappet global handelskonflikt. I tillegg vil en eventuell eskalerende renteoppgang kunne påføre negative effekter på realøkonomien, og dempe investerings-aktiviteten.