

## Måned rapport pr. 30.11.17

USA				Endring siden	
	31.12.2016	31.10.2017	30.11.2017	31.12.2016	31.10.2017
3-mnd. LIBOR	1,00	1,38	1,49	0,49	0,11
10-års Stat	2,45	2,38	2,42	-0,03	0,04
30-års Stat	3,06	2,88	2,83	-0,23	-0,04
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	1,45	1,00	0,93	-0,52	-0,07

Kilde: Thomson Reuters

Euroland				Endring siden	
	31.12.2016	31.10.2017	30.11.2017	31.12.2016	31.10.2017
3-mnd. Euro	-0,32	-0,33	-0,33	-0,01	0,00
10-års Stat	0,21	0,36	0,37	0,16	0,01
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,53	0,69	0,70	0,17	0,01
10-års Euro - 10-års USD	-2,24	-2,01	-2,05	0,19	-0,04
USD / Euro	0,95	0,86	0,84	-0,11	-0,02

Kilde: Thomson Reuters

Norge				Endring siden	
	31.12.2016	31.10.2017	30.11.2017	31.12.2016	31.10.2017
3-mnd. NIBOR	1,17	0,80	0,77	-0,40	-0,03
6-mnd. NIBOR	1,29	0,88	0,86	-0,43	-0,02
2-års SWAP	1,26	1,04	1,01	-0,25	-0,03
5-års SWAP	1,53	1,44	1,36	-0,17	-0,08
NST473 - 22/05/19	0,75	0,51	0,50	-0,25	-0,01
NST474 - 25/05/21	1,09	0,90	0,87	-0,22	-0,03
NST475 - 24/05/23	1,38	1,20	1,12	-0,26	-0,08
NST476 - 14/03/24	1,49	1,30	1,20	-0,29	-0,10
NST477 - 13/03/25	1,58	1,41	1,33	-0,25	-0,08
NST478 - 16/02/26	1,65	1,51	1,41	-0,24	-0,10
NST479 - 17/02/27	na.	1,60	1,51	na.	-0,09
NST478 - 10 års Euro	1,37	1,15	1,04	-0,33	-0,11
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,49	1,13	1,10	-0,39	-0,03
USD / NOK	8,64	8,17	8,32	-0,32	0,15
EURO/NOK	9,09	9,51	9,90	0,81	0,39
Brent Blend (2M)	57,57	61,50	62,74	5,17	1,24

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta				Endring siden	
	31.12.2016	31.10.2017	30.11.2017	31.12.2016	31.10.2017
Dow Jones - New York	19.763	23.377	24.272	22,8 %	3,8 %
NASDAQ - New York	5.383	6.728	6.874	27,7 %	2,2 %
S&P 500 - New York	2.239	2.575	2.648	18,3 %	2,8 %
Nikkei - Tokyo	19.114	22.012	22.725	18,9 %	3,2 %
DAX - Frankfurt	11.481	13.230	13.024	13,4 %	-1,6 %
CAC 40 - Paris	4.862	5.503	5.373	10,5 %	-2,4 %
FTSE - London	7.143	7.493	7.327	2,6 %	-2,2 %
SIX - Sveits	8.220	9.242	9.319	13,4 %	0,8 %
OMX - Sverige	1.517	1.672	1.610	6,1 %	-3,7 %
Oslo Børs Fondindeks	677	786	772	14,0 %	-1,8 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	684	807	797	16,5 %	-1,3 %
OBX Indeks	618	740	730	18,1 %	-1,4 %
Finans	1.424	1.826	1.766	24,0 %	-3,3 %
Industri	356	382	386	8,4 %	1,0 %
Energi	692	739	747	7,9 %	1,0 %
Materialer	558	748	690	23,6 %	-7,8 %
Forbruksvarer	729	790	816	11,8 %	3,3 %
Konsumentvarer	1.973	2.107	2.033	3,0 %	-3,5 %
Helsevern	691	591	572	-17,3 %	-3,2 %
Informasjonsteknologi	219	235	230	5,0 %	-2,1 %
Telekom & tjenester	1.032	1.460	1.568	51,9 %	7,4 %
SMB-indeks	641	638	623	-2,8 %	-2,4 %

Kilde: Thomson Reuters

Den sterkt oppadgående tendensen i det globale aksjemarkedet fortsatte i november anført av det amerikanske markedet. Volatiliteten, som har vært tett på historisk lave nivåer i år, tiltok imidlertid. Økt usikkerhet tilknyttet veksttakten i Kina, samt trolig en del gevinstsikring, preget markedene ved innledningen av måneden. Sentimentet bedret seg deretter drevet av nye indikasjoner om at veksttakten globalt tiltar videre etter spesielt sterke tall fra eurosone. I tillegg økte forventningene om at den forespeilede skatte-reformen i USA blir vedtatt i en eller annen form, som isolert underbygger inntjeningsveksten til amerikanske selskaper - både direkte og indirekte (les: tilbakekjøp av egne aksjer). Europeiske aksjer hadde på sin side en svak utvikling, hvilket trolig må sees i sammenheng med den relative eurostyrkelsen. Merk også at den europeiske IT-sektoren er beskjeden relativt til den amerikanske,

og at mye av avkastningsbidraget kan tilskrives kursoppgang i nettopp denne sektoren. For øvrig underbygges amerikanske bankaksjer av gjennomførte (og forventning om ytterligere) dereguleringer, mens europeiske banker fremover underlegges strengere krav gjennom bl.a. Basel 4 og den nye regnskapsstandarden IFSR 9. Amerikanske bankaksjer var generelt stigende, mens de europeiske var generelt fallende gjennom måneden.

Morgan Stanley verdensindeks steg med 2,2% gjennom november, mens avkastningen i norske kroner ble 3,7% som følge av en svakere NOK. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 3,8% og 2,8%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen steg med 2,2%. Det japanske aksjemarkedet fortsatte på sin side den positive tendensen, der Nikkei-indeksen la på seg 3,2%. I Europa var som nevnt utviklingen blant de toneangivende indeksene relativt svak. CAC 40-indeksen (Frankrike), FTSE 100-indeksen (England) og DAX-indeksen (Tyskland) falt med hhv. 2,4%, 2,2% og 1,6%. SIX-indeksen (Sveits) utmerket seg for øvrig med en oppgang på 0,8%, anført av bl.a. flere av de ledende farmasiselskapene og Nestlé.

Det norske aksjemarkedet korrigerer også ned gjennom november, der Fondindeksen, OBX-indeksen og Benchmarkindeksen falt hhv. 1,8%, 1,4% og 1,3%. Fallet ble imidlertid begrenset av en positiv utvikling i blant annet Telenor og Statoil som samlet utgjør om lag 1/3 av hovedindeksen.

Telenor, som utgjør telekomsektoren på Oslo Børs, fortsatte den positive utviklingen med en oppgang på 7,4% gjennom november. Selskapet har opplevd en betydelig reprising det siste halvåret i forbindelse med sterke kvartalsrapporter, bedret lønnsomhet gjennom kostnadseffektivisering og strategisk fornuftige valg (herunder nedsalg i India og Veon). Sentimentet i sektoren internasjonalt har på sin side vært relativt svakt, men tok seg opp gjennom måneden, hvilket trolig underbygget den positive kursutviklingen i Telenor.

Energisektoren bidro også positivt med en oppgang på 1,0%. Oljeprisen steg med 2,0% til USD 62,7 pr. fat og underbygget således E&P-selskapene Statoil (1,9%) og AkerBP (5,0%). Blant oljeservice-selskapene var imidlertid utviklingen blandet med store kursutslag både i positiv og negativ forstand. Det sterke momentet i oljeprisen underbygges stadig av fundamentale forhold og tiltro til strammere markedsbalanse frem i tid. Denne holdningen ble forsterket av OPECs og deler av non-OPECs (herunder Russland) beslutning om å videreføre eksisterende produksjonsfrys ut 2018. Nigeria og Libya, som tidligere har vært fritatt, sluttet seg også til avtalen. I tillegg har det kommet

ytterligere indikasjoner om at onshore-produzentene i USA i større grad vil ha fokus på effektivitet og lønnsomhet på bekostning av videre vekst. Oljeprisen ble for øvrig underbygget av økt geo-politisk spenning i Midtøsten, anført av maktkampen i Saudi-Arabia, samt den pågående konflikten mellom Irak og kurderne.

Økte investeringer, samt økt inntjeningsvekst i tiden fremover. På motsatt side vil finansmarkedene være sårbare for eventuelle tilbakeslag i de toneangivende økonomiene, en opptrappet geopolitisk uro, samt politisk usikkerhet med dertil lavere gjennomslagsevne for Trump-administrasjonen i USA.

På motsatt side var *Materialer* (-7,8%) den sektoren som utviklet seg svakest av de ulike delindeksene på Oslo Børs. Aluminiumsselskapet Norsk Hydro (-10,5%) og gjødselselskapet Yara (-4,6%) korrigerter ned i forbindelse med fallende priser på henholdsvis aluminium og urea/nitrat. I tillegg har energikostnadene steget. Norsk Hydro guidet for øvrig noe høyere investeringskostnader på kapitalmarkedsdagen i slutten av måneden.

Konsumentvaresektoren (-3,5%) var også relativt svak der lakseselskapene ble tynget av lavere laksepris og forventning om svakere prisutvikling inn i 2018 som følge av økt tilbudsside globalt. Selskapene leverte imidlertid generelt sterke resultatfremleggelser, samtidig som guidingen var mer eller mindre i tråd med forventningene. Austevoll (-14,4%) skuffet på sin side og da i hovedsak innenfor pelagisk (Austevoll ekskl. Lerøy), hvilket tynget kursen. Vi mener utviklingen innenfor lakseaksjene ikke er berettiget og finner sektoren attraktivt priset på ulike måltall. Videre tror vi det normaliserte forholdet til Kina, samt euro-styrkelsen mot norske kroner i liten grad er priset inn på dagens kurser.

Vi tror Oslo Børs vil fortsette å utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene i tiden fremover. Dette begrunnes i forventning om ytterligere likviditetstilførsel som følge av økt insentiv til aksjesparing gjennom de nye reguleringene (les: ASK og IPS), samtidig som vi antar et fortsatt svakt boligmarked. I tillegg tror vi det positive sentimentet innenfor råvarer generelt vil vedvare. For øvrig tror vi den relativt svake norske kronen, og da spesielt mot euro, 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 i dagens prising. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt være noe mer defensive, samtidig som den antatte skattereformen vil underbygge inntjeningsveksten blant amerikanske selskaper i tiden fremover.

Generelt tror vi de ulike aksjemarkedene fortsatt vil bli underbygget av blant annet lav alternativ avkastning og relativ høy utbytteavkastning. Det er flere indikasjoner på at aktiviteten fortsetter å tilta globalt, hvilket i kombinasjon med relativt store kontantbeholdninger på selskapsnivå underbygger