

### Markedskommentar pr. 31.05.19

Det globale aksjemarkedet korrigerer ned i mai etter fire sammenhengende måneder med oppgang. Investorsentimentet bar i stor grad preg av en negativ vending i den pågående globale handelskonflikten, der spesielt samtalen mellom USA og Kina gikk fra konstruktiv til destruktiv karakter. Kinesiske myndigheter viser angivelig lite velvilje til å vike på enkelte betente forhold, heriblant teknologioverføring og subsidiering av innenlands industri, mens Trump-administrasjonen ikke er villige til å inngå kompromisser. Utviklingen tilspisset seg mot slutten av måneden, der nye proteksjonistiske tiltak ble annonsert. I tillegg besluttet Trump-administrasjonen å pålegge toll på import fra Mexico med en gradvis opptrapping av satsene dersom ikke meksikanske myndigheter i større grad får bukt med illegal innvandring. Forhandlingene mot Europa ble imidlertid skjøvet ut i tid og ventes gjenopptatt mot slutten av året. Usikkerheten tilknyttet utfallet av «Brexit» har på sin side økt etter Theresa May's avgang.

De ventede effektene på global økonomi av en eventuell vedvarende internasjonal handelskonflikt er vanskelig å kvantifisere, men trolig vil økt usikkerhet dempe investeringsviljen blant foretakene, da endrede rammebetingelser vil påvirke gjeldende konkurransefortrinn, samt ha en negativ effekt på husholdningenes forbruksadferd. Dette vil åpenbart slå negativt ut på veksten i global økonomi, noe markedet i større grad inndiskonterer. Dette gjenspeiles blant annet av utviklingen i de internasjonale rentenivåene, der spesielt amerikanske mellomlange- og lange renter falt betydelig gjennom måneden. Nedgangen har imidlertid blitt forsterket av økt risikoaversjon blant investorene. Motstykket er imidlertid forventninger om økt stimuli fra de toneangivende økonomiene. Fed har endret retorikken tilknyttet pengepolitikken radikalt, og markedet har i den senere tiden priset inn overveiende sannsynlighet for opptil flere rentekutt inneværende år. En mer ekspansiv pengepolitikk, i kombinasjon med stimulerende finanspolitikk, vil underbygge økonomisk vekst, lavere alternativavkastning og derav aksjemarkedet.

Oljeprisen (brent) ble også tynget av frykt for at avtakende vekstutsikter, samt en sterk amerikansk dollar, vil dempe etterspørselen. Denne tilnærmingen har fått forsterket effekt ved unormal sesongmessig lageroppbygging i USA den senere tiden. Mye av nedgangen må imidlertid trolig sees i sammenheng med større finansielle nedslag som følge av generell redusert risikoappetitt. I tillegg har det vært spekulert i at en noe mildere tone mellom USA og Iran kan resultere i nye dispensasjoner for enkelte importerende

land. Oljeprisen falt 12,7% til 63,4 USD pr. fat gjennom måneden.

Morgan Stanley verdensindeks falt 5,8% i mai, men avkastningen i norske kroner ble -4,0% som følge av en svakere NOK. I USA falt Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 6,7% og 6,6%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen utmerket seg negativt med nedgang på 7,9%. Av de toneangivende indeksene i Europa falt CAC 40-indeksen (Frankrike) 6,8%, etterfulgt av DAX-indeksen (Tyskland) som endte ned 5,0%. FTSE-indeksen (England) falt 3,5% gjennom mai, mens den mer defensive SIX-indeksen (Sveits) utmerket seg med oppgang på 0,6%. I Japan falt for øvrig Nikkei-indeksen 7,9% (alle tall i lokal valuta).

USA	31.12.2018		30.04.2019		31.05.2019		Endring siden	
	31.12.2018	30.04.2019	31.05.2019	31.12.2018	30.04.2019	31.12.2018	30.04.2019	
3-mnd. LIBOR	2,81	2,58	2,50	-0,31	-0,07			
10-års stat	2,69	2,50	2,13	-0,55	-0,37			
30-års stat	3,02	2,93	2,57	-0,45	-0,36			
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	-0,12	-0,07	-0,37	-0,25	-0,30			

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	31.12.2018		30.04.2019		31.05.2019		Endring siden	
	31.12.2018	30.04.2019	31.05.2019	31.12.2018	30.04.2019	31.12.2018	30.04.2019	
3-mnd. EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,32	-0,01	-0,01			
10-års stat	0,25	0,01	-0,20	-0,45	-0,22			
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,56	0,32	0,12	-0,44	-0,20			
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,44	-2,49	-2,34	0,10	0,15			
USD/EUR	0,87	0,89	0,89	0,02	0,00			

Kilde: Thomson Reuters

Norge	31.12.2018		30.04.2019		31.05.2019		Endring siden	
	31.12.2018	30.04.2019	31.05.2019	31.12.2018	30.04.2019	31.12.2018	30.04.2019	
3-mnd. NIBOR	1,27	1,40	1,50	0,23	0,10			
6-mnd. NIBOR	1,41	1,56	1,65	0,24	0,09			
2-års SWAP	1,51	1,74	1,79	0,28	0,05			
5-års SWAP	1,77	1,89	1,81	0,03	-0,09			
NST474 - 25/05/21	1,13	1,36	1,26	0,13	-0,10			
NST475 - 24/05/23	1,39	1,46	1,31	-0,08	-0,15			
NST476 - 14/03/24	1,46	1,48	1,31	-0,15	-0,17			
NST477 - 13/03/25	1,56	1,54	1,33	-0,23	-0,21			
NST478 - 16/02/26	1,65	1,60	1,39	-0,26	-0,21			
NST479 - 17/02/27	1,71	1,65	1,44	-0,27	-0,21			
NST480 - 26/04/28	1,77	1,70	1,50	-0,27	-0,20			
NST481 - 06/09/29	n/a	1,75	1,57	n/a	-0,18			
NST480 - 10 års EU	1,52	1,69	1,70	0,18	0,02			
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,58	1,71	1,82	0,24	0,11			
USD/NOK	8,69	8,62	8,78	0,09	0,16			
EUR/NOK	9,95	9,67	9,79	-0,16	0,12			
Brent Blend (2M)	52,88	72,60	63,40	10,52	-9,20			

Kilde: Thomson Reuters / Norges Bank

Aksjemarkedene i lokal valuta	31.12.2018		30.04.2019		31.05.2019		Endring siden	
	31.12.2018	30.04.2019	31.05.2019	31.12.2018	30.04.2019	31.12.2018	30.04.2019	
MSCI Europa (USD)	5.798	6.657	6.292	8,5 %	-5,5 %			
MSCI World (USD)	5.412	6.303	5.940	9,7 %	-5,8 %			
Dow Jones - New York	23.327	26.593	24.815	6,4 %	-6,7 %			
NASDAQ - New York	6.635	8.095	7.453	12,3 %	-7,9 %			
S&P 500 - New York	2.507	2.946	2.752	9,8 %	-6,6 %			
Nikkei - Tokyo	20.015	22.259	20.601	2,9 %	-7,4 %			
DAX - Frankfurt	10.559	12.344	11.727	11,1 %	-5,0 %			
CAC 40 - Paris	4.731	5.586	5.208	10,1 %	-6,8 %			
FTSE - London	6.728	7.418	7.162	6,4 %	-3,5 %			
SIX - Sveits	8.429	9.470	9.524	13,0 %	0,6 %			
OMX - Sverige	1.409	1.676	1.510	7,2 %	-9,9 %			
Oslo Børs Fondsindeks	775	858	836	7,9 %	-2,6 %			
Oslo Børs Benchmarkindeks	799	881	852	6,6 %	-3,3 %			
OBX Indeks	739	812	784	6,1 %	-3,4 %			
Finans	1.685	2.047	1.932	14,6 %	-5,6 %			
Industri	382	421	408	6,8 %	-3,0 %			
Energi	799	895	787	-1,5 %	-12,1 %			
Materieler	556	614	569	2,3 %	-7,3 %			
Forbruksvarer	778	774	690	-11,3 %	-10,9 %			
Konsumtvarer	2.572	2.572	2.753	7,0 %	7,0 %			
Helsevern	450	496	475	5,6 %	-4,2 %			
Informasjonsteknologi	199	224	214	7,7 %	-4,4 %			
Telekommunikasjon og tjenester	1.468	1.536	1.650	12,4 %	7,4 %			
SMB-indeks	573	657	625	9,0 %	-4,9 %			

Kilde: Thomson Reuters

Oslo Børs falt også gjennom mai, men utviklingen var relativt bra på tross av nedgangen i oljeprisen. Hovedforklaringen ligger i god utvikling for de indekstunge sektorene innenfor sjømat og telekommunikasjon. OBX-indeksen falt med 3,4%,

mens Benchmarkindeksen og Fondsindeksen falt hhv. 3,3% og 2,6%.

*Telekommunikasjon og tjenester (7,4%)* var den sektoren som steg mest på Oslo Børs gjennom måneden, drevet av Telenor (6,4%) og media- og rubrikkselskapene Schibsted (A og B aksjen opp hhv. 2,9% og 8,0%) og Adevinta (A og B aksjen opp hhv. 12,1% og 14,4%). Teleselskapene har generelt outperformet markedet, hvilket må sees i sammenheng med sektorens defensive trekk (les: stabil inntjening). Kursutviklingen i Telenor ble også underbygget av selskapsespesifikke forhold, heriblant innvannende M&A-aktivitet. Telenor Asia er i samtaler om å fusjonere med Axiata, der Telenor blir største eier. Schibsted, og spesielt det nylige utskilte Adevinta, fikk på sin side økt oppmerksomhet internasjonalt etter flere opprevideringer fra de større meglerhusene.

*Konsumentvarer* hevdet seg også bra med en oppgang på 7,0%, hvilket for øvrig sammenfaller med den relative utviklingen internasjonalt. Merkevarereselskapet Orkla (12,0%) fikk i tillegg opprevidert kursmål og fremheves som et oppkjøpscase. De børsnoterte lakse-oppdretterne ble på sin side underbygget av biologiske utfordringer i Norge, der høy dødelighet i forbindelse med algeoppblomstring har redusert tilbudssiden frem i tid betraktelig (merk; de børsnoterte selskapene er ikke berørt). I tillegg har svineinfluensaen i Kina økt fokuset på alternative proteinkilder, hvilket underbygger økt insentiv hos kinesiske myndigheter til å trappe opp import av laks. Mowi, med sin ekspansjon i Kina, utmerket seg med oppgang på 10,0%. Selskapet har blant annet inngått samarbeid med et av kinas største e-handelselskap (JD.com) på distribusjon. Fra før har de avtaler med Alibaba.

*Energi* var på motsatt side den sektoren som hadde svakest utvikling på Oslo Børs med et fall på 12,1%, der Equinor (-11,7%) tynget med sin relative indeksevenkt. Det meste av oljerelaterte aksjer falt imidlertid betydelig, der spesielt oljeservice anført av drillingaktører utmerket seg på nedsiden. Sentimentet tynghes åpenbart av lavere oljepris, men innenfor enkelte segmenter er utviklingen den senere tid bemerkelsesverdig. Innenfor rigg er flåteutnyttelsen stigende, ratenivåene har økt betydelig fra bunnivåene og det er ingenting som tyder på at denne trenden har snudd. Oljeselskapene melder stadig om bedre prosjektøkonomi i sine offshoreprosjekter og bør således fortsatt ha sterke insentiver til å øke investeringstakten. Vi merker oss for øvrig at investeringsvolumene ventes å øke i 2019 etter en sammenhengende nedgang siden 2014 innenfor offshoresegmentet. Mye tilsier at denne takten trappes ytterligere opp i de kommende årene gitt

en oljepris i området 55-60 USD pr. fat. Dette bør underbygge en kraftig reprising av service-segmentet.

Den relative utviklingen i våre aksjefond var svak gjennom mai, der spesielt det negative momentet innenfor oljeservice fortsatte å tyngje. Overvekten innenfor IT-relaterte aksjer, der spesielt halvlederindustrien ble tynget av den opptrappende handelskonflikten, bidro også negativt i våre internasjonale aksjefond. På motsatt side har overvekten innenfor enkelte defensive aksjer dempet fallet.

Vi mener fortsatt at 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 det underliggende sentimentet innenfor sjømat, og da spesielt blant lakseoppdretterne, vil underbygge ytterligere multippeleksjon og derav positiv kursutvikling. Sektoren vil også med sine defensive trekk ha god nedsidesbeskyttelse i et eventuelt negativt marked. 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 relativ lavere alternativ avkastning. I tillegg er vekstmomentet globalt fortsatt tilfredsstillende og det er flere indikasjoner på at stimulansetiltakene generelt har gitt ønsket effekt. Utfallet av den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina, vil på sin side trolig være retningsgivende for markedsutviklingen i tiden fremover, men vi tror mye av negativiteten er inndiskontert.

Vi mener europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, men sårbarheten synes større ved en eventuell tilstramning av den globale handelskonflikten. Europeiske aksjer synes dessuten å 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, og en mer ekspansiv pengepolitikk. Vi tror også at president Trump har sterke insentiver til å stimulere innenlandsøkonomien og derav aksjemarkedet i forkant av nyvalget i 2020.