

## Markedskommentar pr. 28.02.21

«Reflasjon»-narrativet, som i stor grad har dominert investorsentimentet siden vaksinegjennombruddet i november i fjor, fortsatte å prege finansmarkedene gjennom februar. Stadig positive vekstforventninger til global økonomi, i kombinasjon med økte inflasjonsforventninger, har presset nivåene på de mellomlange og lange rentene høyere. Impulsene fra amerikansk økonomi i senere tid har trolig vært utslagsgivende, der den forespeilte finanspolitiske stimulansepakken i større grad ventes å materialisere seg, samtidig som markedet i økende grad frykter en delvis reversering av den ekstraordinært ekspansive pengepolitikken (merk at Fed ved flere anledninger har prøvd å berolige markedet med at dette ikke er sentralbankens hovedscenario). Renteoppgangen blir dessuten selvforsterkende ved at investorene selger seg ut av statsobligasjoner nettopp av frykt for ytterligere renteoppgang (les: kurstap).

Det globale aksjemarkedet innledet februar sterkt, der oppgangen var bredt basert på tvers av sektorer og geografisk tilhørighet. Utviklingen må trolig sees i sammenheng med reversering av den forbigående korreksjonen mot slutten av januar (les: «Redditerevolusjonen»), men generelt sterke resultatfremleggelsler for fjerde kvartal understøttet oppgangen. Estimatenes har blitt betydelig oppreviderte i etterkant av tallene med økte kursmål fra de toneangivende investeringsbankene. Inntjeningsestimatene på S&P 500 for innværende kvartal har eksempelvis hatt den nest sterkeste oppjusteringen, anført av *Energi-* og *Finans*sektoren, siden Factset begynte denne målingen i 2002 (dog fra lave nivåer). Det brede investorsentimentet avtok imidlertid utover i måneden på fornyet frykt for en eskalerende renteoppgang i tråd med de stadig høyere nivåene. Den amerikanske 10-års statsobligasjonsrenten, som normalt er førende for rentenivåene internasjonalt, steg med 34 basispunkter til 1,41% i februar og har dermed steget i underkant av 0,5%-poeng hittil i år.

Effekten av renteoppgangen og sterke vekstutsikter fortsatte å understøtte bank- og finanssektoren, samt sykliske og råvarebaserte aksjer. De næringene som har blitt hardest rammet av Covid-19 har dessuten blitt reprimert ytterligere ved at den ventede normaliseringen av økonomien stadig rykker nærmere. Oljeprisen, som steg videre i februar med oppgang på 17,3% til 64,76 USD pr. fat, ble for øvrig også understøttet av ekstrem kulde i Texas, der store deler av shale-produksjonen ble slått ut. Motsatt har defensive sektorer, samt selskaper hvor verdsettelsen er sensitive for endring i rentenivåene (les: høy multiplikasjonsfaktor hvor kursen i dag reflekteres av forventet inntjening lengre frem

i tid neddiskontert med et gitt avkastningskrav), vært generelt svake.

Morgan Stanleys verdensindeks steg 2,6% i februar, men målt i norske kroner ble oppgangen 3,3% (les: kronesvekkelse mot USD). I USA steg S&P 500-indeksen 2,6%, mens NASDAQ-indeksen, som hovedsakelig består av IT og selskaper rettet mot fornybar energi, endte opp 0,9%. I Europa steg alle de toneangivende indeksene med unntak av den relativt defensive SIX-indeksen i Sveits (-0,6%). CAC-indeksen i Frankrike utmerket seg med oppgang på 5,6%, etterfulgt av DAX-indeksen (Tyskland) og FTSE-indeksen (Storbritannia) som steg hhv. 2,6% og 1,2%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 5,6% (alle tall i lokal valuta).

	31.12.2020	31.01.2021	28.02.2021	Endring siden	
USA				31.12.2020	31.01.2021
3-mnd. LIBOR	0,24	0,20	0,19	-0,05	-0,01
10-års stat	0,92	1,07	1,41	0,49	0,34
30-års stat	1,65	1,84	2,15	0,51	0,32
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,68	0,87	1,22	0,54	0,35

Kilde: Refinitiv

	31.12.2020	31.01.2021	28.02.2021	Endring siden	
Euroland				31.12.2020	31.01.2021
3-mnd. EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,53	0,02	0,02
10-års stat	-0,58	-0,52	-0,26	0,31	0,26
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,03	0,03	0,27	0,30	0,24
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,49	-1,59	-1,67	-0,18	-0,08
USD/EUR	0,82	0,82	0,83	0,01	0,01

Kilde: Refinitiv

	31.12.2020	31.01.2021	28.02.2021	Endring siden	
Norge				31.12.2020	31.01.2021
3-mnd. NIBOR	0,49	0,48	0,45	-0,04	-0,03
6-mnd. NIBOR	0,55	0,51	0,46	-0,09	-0,05
2-års SWAP	0,56	0,64	0,75	0,19	0,11
5-års SWAP	0,93	1,00	1,35	0,42	0,35
NST474 - 25/05/21	0,17	0,12	0,27	0,10	0,15
NST475 - 24/05/23	0,34	0,39	0,51	0,17	0,12
NST476 - 14/03/24	0,44	0,49	0,65	0,21	0,16
NST477 - 13/03/25	0,58	0,60	0,85	0,27	0,25
NST478 - 19/02/26	0,68	0,70	1,00	0,32	0,30
NST479 - 17/02/27	0,76	0,80	1,14	0,38	0,34
NST480 - 26/04/28	0,84	0,89	1,27	0,43	0,38
NST481 - 06/09/29	0,92	0,99	1,39	0,47	0,40
NST482 - 19/08/30	0,96	1,05	1,45	0,49	0,40
NST482 - 10 års EU	1,50	1,57	1,71	0,22	0,15
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,04	1,03	0,98	-0,06	-0,05
USD/NOK	8,53	8,52	8,58	0,05	0,06
EUR/NOK	10,47	10,34	10,40	-0,07	0,06
Brent Blend (2M)	51,90	55,23	64,76	12,86	9,53

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene i lokal valuta	31.12.2020	31.01.2021	28.02.2021	Endring siden	
				31.12.2020	31.01.2021
MSCI Europa (USD)	7.563	7.454	7.636	1,0 %	2,4 %
MSCI World (USD)	8.008	7.929	8.132	1,5 %	2,6 %
MSCI USA (USD)	10.521	10.420	10.688	1,6 %	2,6 %
NASDAQ - New York	12.888	13.071	13.192	2,4 %	0,9 %
S&P 500 - New York	3.756	3.714	3.811	1,5 %	2,6 %
Nikkei - Tokyo	27.444	28.091	29.664	8,1 %	5,6 %
DAX - Frankfurt	13.719	13.433	13.786	0,5 %	2,6 %
CAC 40 - Paris	5.551	5.399	5.703	2,7 %	5,6 %
FTSE - London	6.461	6.407	6.483	0,4 %	1,2 %
SDX - Zürich	10.704	10.591	10.522	-1,7 %	-0,6 %
OMX - Stockholm	1.875	1.949	2.010	7,2 %	3,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	992	981	1.021	3,0 %	4,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	974	967	1.007	3,4 %	4,2 %
OBX Indeks	859	863	895	4,2 %	3,7 %
Finans	2.155	2.220	2.337	8,4 %	5,2 %
Industri	580	556	575	-0,8 %	3,4 %
Eiendom	181	171	167	-7,4 %	-2,1 %
Energi	687	709	734	6,8 %	3,6 %
Materialer	679	706	792	16,7 %	12,2 %
Forbruksvarer	862	770	753	-12,6 %	-2,3 %
Konsumvarer	3.029	3.005	3.184	5,1 %	5,9 %
Helsevern	916	884	962	5,1 %	8,9 %
Informasjonsteknologi	424	416	470	10,9 %	13,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.778	1.743	1.733	-2,5 %	-0,6 %
Forsyning	2.998	2.618	2.303	-23,2 %	-12,0 %
SMB-indeks	750	721	778	3,7 %	7,9 %

Kilde: Refinitiv

Oslo Børs, som i større grad er eksponert mot råvarer og sykliske bransjer, hadde en relativ sterk utvikling i februar med oppgang i området 3,7-4,2%

(representert ved OBX-indeksen, Fondsindeksen og Benchmarkindeksen). I tråd med utviklingen internasjonalt var bidraget sterkest fra råvarerelaterte selskaper og mer sykliske bransjer generelt, samt bank og finans. Av de toneangivende selskapene utmerket Norsk Hydro (25,9%), Mowi (10,3%), Equinor (6,0%) og DNB (5,5%) seg positivt. Flere av de «grønne» selskapene, som prises på betydelige inntjeningsforventninger langt frem i tid, korrigerer på sin side ned anført av Scatec (-23,0%) og Nel (-18,0%). For øvrig falt de mer defensive selskapene Telenor (-1,3%) og Orkla (-4,3%), i tråd med tendensen internasjonalt.

impulser (les: økt inntjeningsvekst) med fortsatt relativt lav alternativ avkastning utover.

### PLUSS-fondene

Våre norske aksjefond hadde en relativt sterk utvikling i februar, der spesielt eksponeringen mot sjømatnæringen bidro positivt. Bedre resultatfremleggelse enn ventet, i kombinasjon med mer oppløftende utsikter, hvilket for øvrig ble gjenspeilet av økt utbyttekapasitet, medførte en reprising av sektoren. Markedet har trolig i større grad begynt å inndiskontere en strammere markedsbalanse, der spesielt effekten av en gjenåpning av foodservice /restaurantnæringen - gitt normalisering av Covid-19 - vil understøtte fremtidig laksepris. Lerøy Seafood (16,2%), Austevoll Seafood (16,1%), Mowi (10,3%) og Salmar (10,3%) hevdet seg. Vi mener for øvrig sektoren fortsatt er attraktivt priset og forventer en ytterligere reprising i tiden fremover.

Våre internasjonale fond hadde i sum en noe svakere utvikling relativt til de respektive referanseindeksene. Korreksjonen i enkelte av IT- og helse-relaterte selskaper, heriblant Apple (-8,0%) og Thermo Fisher (-11,7%), i kombinasjon med undervekt i energi, bidro generelt negativt til utviklingen i de globale fondene. I PLUSS Europa Aksje, bidro spesielt overvekt i e-handelsselskapet Zalando (-0,2%), vindturbinsselskapet Vestas Wind Systems (-13,5%) og vindkraftprodusenten Ørsted (14,5%) negativt.

Det er nærliggende å tro at utviklingen tilknyttet Covid-19 fortsatt vil prege investorsentimentet i finansmarkedene i tiden fremover, men med stadig avtakende styrke gitt utsiktene etter det forløsende vaksinegjennombruddet. Mye tilsier at forventningene til gjeninnhentningen 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 fortsatt 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. Utviklingen i aksjemarkedet bør derfor underbygges av økte vekst-