

Markedskommentar 30.11.21

Smitteoppblomstring og fornyet Covid-19 frykt, i kombinasjon med tiltakende inflasjonsbekymringer, bidro til at det positive investormomentet i finansmarkedene snudde utover i november. I tråd med økt usikkerhet steg også de daglige svingningene relativt kraftig. Det globale aksjemarkedet korrigerer ned etter å ha nådd nye «all-time high» nivåer innledningsvis, samtidig som den oppadgående tendensen på 10-års statsobligasjonsrenter snudde. Oljeprisene falt markant på virusfrykt og Brent oljen endte ned i overkant av 16% til 70 USD pr. fat. Sentimentet i oljemarkedet var også under press grunnet koordinerte tiltak fra bl.a. USA, Japan, Sør-Korea og India om å tappe de strategiske lagrene med den hensikt å prøve å dempe den senere tidens prisoppgang. Det var også til dels store utslag på valutemarkedet, der amerikanske dollar styrket seg på bred basis. Norske kroner svekket seg markant, til dels som følge av økt uro i markedene, men også som følge av Norges Bank sin beslutning om å ta ned de daglige kronekjøpene til null i november.

Finansmarkedene vier mye oppmerksomhet til endrede signaler fra den amerikanske sentralbanken. I den senere tiden har Fed signalisert økt bekymring for at inflasjonsutviklingen er mer varig enn tidligere antatt. I tillegg har ulike aktivitetsindikatorer pekt i retning av et sterkere vekstmoment i økonomien, samtidig som arbeidsmarkedet har hatt en robust utvikling. Dette har bidratt til å forsterke markedsforsventningene om fremskyndede rentehevinger og en raskere nedtrapping av de månedlige verdipapirkjøpene. Renteforsventningene avtok imidlertid etter utbruddet av det muterte Omikron-viruset som potensielt kan dempe aktiviteten i økonomien gjennom nye smittevernstiltak. Motsatsen er at dette igjen vil kunne forsterke og forlenge flere av de allerede Covid-relaterte og inflatoriske flaskehalsene. Dette har trolig bidratt til økt usikkerhet i markedet med tanke på handlingsrommet fremover.

Morgan Stanleys Verdensindeks falt 2,2% i november, men som følge av den betydelige kronesvekkelsen i perioden steg indeksen 5,7% i norske kroner. Generelt var nedgangen størst blant de sykliske og «smittevernutsatte» selskapene, samt bank og finans, mens de mer defensive sammensatte sektorene, herunder flere av de toneangivende IT-relaterte selskapene, dempet nedgangen. I USA falt S&P 500-indeksen 0,8%, mens NASDAQ-indeksen, som hovedsakelig består av IT- og vekstselskaper, endte opp 0,3%. Av de toneangivende indeksene i Europa utmerket den mer defensive SIX-indeksen (Sveits) seg med oppgang på 0,4%, mens CAC 40-indeksen (Frankrike) og FTSE-indeksen (Storbritan-

nia) falt hhv. 1,6% og 2,5%. DAX-indeksen (Tyskland) var svakest med nedgang på 3,8%. I Asia falt for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 6,2% (alle tall i lokal valuta).

				Endring siden	
	31.12.2020	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2020	31.10.2021
USA					
3-mnd. LIBOR	0,24	0,13	0,17	-0,07	0,04
10-års stat	0,92	1,56	1,46	0,54	-0,10
30-års stat	1,65	1,94	1,80	0,16	-0,14
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,68	1,43	1,28	0,60	-0,15

Kilde: Refinitiv

				Endring siden	
	31.12.2020	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2020	31.10.2021
Euroland					
3-mnd. EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,57	-0,03	-0,02
10-års stat	-0,58	-0,11	-0,35	0,23	-0,24
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,03	0,45	0,23	0,26	-0,22
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,49	-1,67	-1,80	-0,31	-0,14
USD/EUR	0,82	0,87	0,88	0,06	0,01

Kilde: Refinitiv

				Endring siden	
	31.12.2020	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2020	31.10.2021
Norge					
3-mnd. NIBOR	0,49	0,74	0,83	0,34	0,09
6-mnd. NIBOR	0,55	0,93	1,01	0,46	0,08
2-års SWAP	0,56	1,56	1,40	0,84	-0,16
5-års SWAP	0,93	1,87	1,64	0,71	-0,23
NS475 - 24/05/23	0,34	1,12	1,00	0,66	-0,12
NS476 - 14/03/24	0,44	1,39	1,15	0,71	-0,24
NS477 - 13/03/25	0,58	1,51	1,27	0,69	-0,24
NS478 - 19/02/26	0,68	1,58	1,34	0,66	-0,24
NS479 - 17/02/27	0,76	1,63	1,39	0,63	-0,24
NS480 - 26/04/28	0,84	1,66	1,42	0,58	-0,24
NS481 - 06/09/29	0,92	1,70	1,45	0,53	-0,25
NS482 - 19/08/30	0,96	1,71	1,47	0,51	-0,24
NS482 - 10 års EU	1,50	1,82	1,82	0,32	0,00
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,04	1,29	1,40	0,37	0,11
USD/NOK	8,53	8,37	9,05	0,51	0,67
EUR/NOK	10,47	9,75	10,28	-0,19	0,53
Brent Blend (2M)	51,90	83,73	70,00	18,10	-13,73

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene				Endring siden	
	31.12.2020	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2020	31.10.2021
1 lokal valuta					
MSCI Europa (USD)	7 563	8 700	8 251	9,1 %	-5,2 %
MSCI World (USD)	8 008	9 565	9 356	16,8 %	-2,2 %
MSCI USA (USD)	10 521	12 938	12 803	21,7 %	-1,0 %
NASDAQ - New York	12 888	15 498	15 538	20,6 %	0,3 %
S&P 500 - New York	3 756	4 605	4 567	21,6 %	-0,8 %
Nikkei - Tokyo	27 444	29 647	27 822	1,4 %	-6,2 %
DAX - Frankfurt	13 719	15 689	15 100	10,1 %	-3,8 %
CAC 40 - Paris	5 551	6 830	6 721	21,1 %	-1,6 %
FTSE - London	6 461	7 238	7 059	9,3 %	-2,5 %
SIX - Zürich	10 704	12 108	12 160	13,6 %	0,4 %
OMX - Stockholm	1 875	2 291	2 242	19,6 %	-2,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	992	1 202	1 183	19,3 %	-1,5 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	974	1 193	1 181	21,3 %	-1,0 %
OBX Indeks	859	1 056	1 051	22,4 %	-0,5 %
Finans	2 155	2 888	2 864	32,9 %	-0,8 %
Industri	580	746	823	41,8 %	10,3 %
Eiendom	181	199	199	10,1 %	-0,2 %
Energi	687	910	940	36,8 %	3,4 %
Materialer	679	963	951	40,2 %	-1,2 %
Forbruksvarer	862	698	669	-22,4 %	-4,2 %
Konsumtvarer	3 029	3 528	3 120	3,0 %	-11,6 %
Helsevern	916	1 112	1 032	12,7 %	-7,2 %
Informasjonsteknologi	424	559	565	33,3 %	1,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	1 778	1 698	1 704	-4,1 %	0,4 %
Forsyning	2 998	2 454	2 329	-22,3 %	-5,1 %
SMB-indeks	750	869	869	15,8 %	0,0 %

Kilde: Refinitiv

Oslo Børs falt også i november, men klarte seg relativt bra. OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen endte ned hhv. 0,5%, 1,0% og 1,5%. Av de toneangivende sektorene var utviklingen sterkest innenfor *Industri* og *Energi*, der resirkulering- og sorteringsselskapet Tomra (14,1%) og olje- og gasselskapet Equinor (7,7%) hevdet seg i de respektive sektorene. Equinor ble trolig understøttet av en relativt sterk gasspris, da oljerelaterte selskaper både på Oslo Børs og internasjonalt generelt hadde en svak utvikling. Ellers var halvlederprodusenten Nordic-Semiconductor (22,1%) det selskapet som utmerket seg best blant de toneangivende selskapene på Oslo Børs. Aksjen har blitt understøttet av en generell sterk utvikling innenfor dette segmentet internasjonalt.

Den svakeste sektoren var *Konsumtvarer*, der sjømatelskapene utmerket seg med negativ utvikling. Skuffende resultatfremleggelse for tredje

kvartal, foreløpig svakere sesongmessig lakseprisoppgang enn ventet, samt smitteoppblomstring tynget sektoren generelt. De toneangivende lakseselskapene endte ned i området 10-20%.

PLUSS-fondene

Utviklingen i våre norske aksjefond var noe svakere enn Fondsindeksen i november. Overvekt i silisiumprodusenten REC (42,4%) og IT-selskapet Atea (5,4%) utmerket seg positivt, mens overvekten i spesielt sjømat tynget. I tillegg har kursutviklingen iblant annet Nordic-Semiconductor og hydrogen-selskapet NEL (6,4%), hvor fondene ikke har eksponering, bidratt negativt. PLUSS Aksje fikk imidlertid god støtte gjennom IT-eksponeringen internasjonalt, der halvlederprodusenten NVIDIA og forbrukerelektronikk- og programvareselskapet Apple steg hhv. 27,8% og 10,5%.

De internasjonale aksjefondene utviklet seg generelt noe bedre relativt til de respektive referanseindeksene. Overvekt mot flere av de toneangivende IT-relaterte selskapene bidro positivt, der spesielt NVIDIA og Apple utmerket seg. Detaljhandels-selskapet Home Depot trekkes også frem (7,8%). På motsatt side tynget utviklingen i strømmeselskapet Netflix (-7,0%), bank og finans, samt de mer «smittevernutsatte» selskapene negativt. PLUSS Europa Aksje hadde en relativ svak utvikling, der spesielt relativ vekt mot det tyske markedet, bank og finans, samt vindturbinselskapet Vestas Wind Systems (-20,9%) trakk ned.

På tross av tegn til at den avtakende veksttakten i global økonomi kan være ved et vendepunkt, anført av oppløftende makro utvikling i eurosonen og amerikansk økonomi, og et sterkt inntjeningsmoment blant selskapene, vil utsiktene igjen være forbundet med høy grad av usikkerhet grunnet smitteoppblomstring og utbredelsen av det muterte Omikronviruset. Man vet foreløpig for lite til å konkludere hvor vaksineresistent og aggressivt det nye viruset er. Erfaringer fra Sør-Afrika tilsier imidlertid at sykdomsforløpet hos vaksinerte er mildere enn blant uvaksinerte. I tillegg har de fremtredende vaksineprodusentene anslått at utrulling av en «kalibrert»-vaksine tar rundt tre måneder.

Fremover vil finansmarkedene derfor trolig være sensitive for hvordan den Covid-relaterte utviklingen utspiller seg. En eventuell delvis gjeninnføring av smittevernstiltak bør imidlertid ha en mer dempet effekt på den økonomiske aktiviteten, da man er bedre rustet til å håndtere situasjonen mer effektivt. I tillegg vil bedre transparens tilsi at et eventuelt tilbakeslag vil være av midlertidig karakter. Foreløpig er det lite som tilsier at de toneangivende sentralbankene vil endre holdning til dagens

pengepolitikk, men trolig vil myndighetene iverksette nye finanspolitiske tiltakspakker dersom situasjonen tilsier det. Vårt hovedscenario er derfor at utviklingen i aksjemarkedet fortsatt vil underbygges av sterke vekstimpulser (les: høy inntjening) med relativ lav alternativ avkastning fremover, men at volatiliteten i markedet trolig forblir høy.