

Markedskommentar 31.10.21

Det globale aksjemarkedet hadde en sterk utvikling i oktober, der nedgangen fra september ble mer enn reversert, ledet an av oppgang i det amerikanske markedet. Sentimentet ble i all hovedsak understøttet av oppløftende selskapsrapportering for tredje kvartal, samt signaler om at demokratene nærmer seg simpelt flertall om en revidert «Build Back Better plan». Oppgangen på de mellomlange og lange rentenivåene har dessuten vært begrenset på tross av stadig økt inflasjonsfrykt og tydelige signaler om en fremskyndet innstramning av pengepolitikken fra blant annet den amerikanske sentralbanken. Markedet avveier disse forholdene mot et svakere vekstmoment i global økonomi.

De foreløpige resultatfremleggelsene for tredje kvartal vitner om at vekstmomentet på selskapsnivå fortsatt er intakt. I USA, hvor i overkant av 50% av selskapene som inngår i S&P 500 har rapportert tall, har 82% av selskapene slått inntjeningsforventningene med god margin. I Europa har tendensen vært tilsvarende (dog med langt færre observasjoner, da majoriteten av selskapene først leverer tall i løpet av november). De foreløpige rapportene indikerer at omsetnings- og inntjeningsveksten er bredt basert, og ikke uventet har utslagene vært størst blant de mest Covid-19 utsatte sektorene (les: sykliske og råvarerelaterte, samt bank og finans) som følge av «kunstig» lave nivåer fra tilsvarende periode i fjor. IT og IT-relaterte selskaper, som i stor grad kapitaliserte på smittevern-tiltakene i fjor, har for øvrig også med noen unntak levert betydelig sterkere tall enn ventet.

Vekstmomentet i global økonomi har imidlertid vist en avtakende tendens siden halvårsskiftet, ledet an av svakere vekstimpulser i spesielt amerikansk og kinesisk økonomi. Til dels må utviklingen sees i sammenheng med forlengende Covid-relaterte flaskehalsar som midlertidig påvirker logistikk og distribusjon av varer og tjenester, samt vedvarende knapphet innenfor halvlederindustrien. I USA, der første anslaget på BNP indikerte en vekst på 2,0% (annualisert) i tredje kvartal, har dessuten effekten av flere av de smittevern-relaterte hjelpetiltakene fra vårparten gradvis ebbet ut, samtidig som det har vært vanskelig å få politisk gjennomslag for de mer varige finanspolitiske tiltakene internt blant demokratene. «Build Back Better plan», som i utgangspunktet var utformet i størrelsesorden 3,5 billioner USD og finansiert gjennom blant annet økt beskatning, har blitt revidert i flere omganger. Signalene tilsier imidlertid at demokratene nærmer seg en intern enighet om en pakke på rundt 1,8 billioner USD (og da med lavere selskapsbeskatning enn opprinnelig tiltenkt).

Morgan Stanleys verdensindeks steg 5,7% i oktober, mens oppgangen ble 0,8% i norske kroner som følge av en sterkere NOK i perioden. I USA steg S&P 500-indeksen 6,9%, mens NASDAQ-indeksen, som hovedsakelig består av IT- og vekstselskaper, endte opp 7,3%. Av de toneangivende indeksene i Europa utmerket CAC 40-indeksen (Frankrike) seg med oppgang på 4,8%, etterfulgt av SIX-indeksen (Sveits) og DAX-indeksen (Tyskland) som steg hhv. 4,0% og 2,8%. FTSE-indeksen (Storbritannia) endte opp 2,1%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 3,0% (alle tall i lokal valuta).

	Endring siden				
	31.12.2020	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2020	30.09.2021
USA					
3-mnd. LIBOR	0,24	0,15	0,13	-0,11	-0,01
10-års stat	0,92	1,49	1,56	0,64	0,07
30-års stat	1,65	2,05	1,94	0,29	-0,11
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,68	1,35	1,43	0,75	0,08

Kilde: Refinitiv

	Endring siden				
	31.12.2020	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2020	30.09.2021
Euroland					
3-mnd. EURIBOR	-0,55	-0,54	-0,55	-0,01	-0,01
10-års stat	-0,58	-0,20	-0,11	0,47	0,09
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,03	0,34	0,45	0,48	0,10
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,49	-1,69	-1,67	-0,18	0,02
USD/EUR	0,82	0,86	0,87	0,05	0,01

Kilde: Refinitiv

	Endring siden				
	31.12.2020	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2020	30.09.2021
Norge					
3-mnd. NIBOR	0,49	0,58	0,74	0,25	0,16
6-mnd. NIBOR	0,55	0,74	0,93	0,38	0,19
2-års SWAP	0,56	1,30	1,56	1,00	0,26
5-års SWAP	0,93	1,71	1,87	0,94	0,16
NST475 - 24/05/23	0,34	0,81	1,12	0,78	0,31
NST476 - 14/03/24	0,44	1,12	1,39	0,95	0,27
NST477 - 13/03/25	0,58	1,28	1,51	0,93	0,23
NST478 - 19/02/26	0,68	1,37	1,58	0,90	0,21
NST479 - 17/02/27	0,76	1,44	1,63	0,87	0,19
NST480 - 26/04/28	0,84	1,50	1,66	0,82	0,16
NST481 - 06/09/29	0,92	1,56	1,70	0,78	0,14
NST482 - 19/08/30	0,96	1,58	1,71	0,75	0,13
NST482 - 10 års EU	1,50	1,78	1,82	0,32	0,04
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,04	1,12	1,29	0,26	0,17
USD/NOK	8,53	8,78	8,37	-0,16	-0,41
EUR/NOK	10,47	10,17	9,75	-0,72	-0,42
Brent Blend (2M)	51,90	77,78	83,73	31,83	5,95

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2020	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2020	30.09.2021
MSCI Europa (USD)	7.563	8.325	8.700	15,0 %	4,5 %
MSCI World (USD)	8.008	9.053	9.565	19,4 %	5,7 %
MSCI USA (USD)	10.521	12.098	12.938	23,0 %	6,9 %
NASDAQ - New York	12.888	14.449	15.498	20,3 %	7,3 %
S&P 500 - New York	3.756	4.308	4.605	22,6 %	6,9 %
Nikkei - Tokyo	27.444	28.771	29.647	8,0 %	3,0 %
DAX - Frankfurt	13.719	15.261	15.689	14,4 %	2,8 %
CAC 40 - Paris	5.551	6.520	6.830	23,0 %	4,8 %
FTSE - London	6.461	7.086	7.238	12,0 %	2,1 %
SIX - Zürich	10.704	11.642	12.108	13,1 %	4,0 %
OMX - Stockholm	1.875	2.259	2.291	22,2 %	1,4 %
Oslo Børs Fondsindeks	992	1.165	1.202	21,2 %	3,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	974	1.163	1.193	22,5 %	2,5 %
OBX Indeks	859	1.034	1.056	23,0 %	2,1 %
Finans	2.155	2.703	2.888	34,0 %	6,8 %
Industri	580	702	746	28,5 %	6,3 %
Eiendom	181	186	199	10,2 %	7,2 %
Energi	687	912	910	32,4 %	-0,2 %
Materieler	679	992	963	41,8 %	-3,0 %
Forbruksvarer	862	750	698	-19,0 %	-6,9 %
Konsumentvarer	3.029	3.277	3.528	16,5 %	7,6 %
Helsevern	916	1.084	1.112	21,5 %	2,6 %
Informasjonsteknologi	424	559	559	31,9 %	0,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.778	1.821	1.698	-4,5 %	-6,8 %
Forsyning	2.998	2.376	2.454	-18,1 %	3,3 %
SMB-indeks	750	858	869	15,8 %	1,2 %

Kilde: Refinitiv

Oslo Børs steg videre i oktober, der Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen steg hhv. 3,1%, 2,5% og 2,1%. Av de toneangivende sektorene var utviklingen sterkst innenfor *Konsum* og *Finans*. De tradisjonelle lakseoppdretterne ledet an med kursoppgang i området 6-11%. Utviklingen må sees i sammenheng med reposisjonering i forkant

av en sesongmessig sterk periode, der lakseprisene gjerne stiger som følge av økt etterspørsel inn mot jul, i kombinasjon med lavere slaktevolum. Innenfor finanssektoren hevdet investeringsselskapet Aker (12,3%) og liv- og forsikringsselskapet Storebrand (8,2%) seg, der sistnevnte blant annet steg på sterke tall og generell god utvikling internasjonalt blant tilsvarende selskaper.

Ellers utmerket resirkulering- og sorteringsselskapet Tomra (19,2%) seg av de toneangivende selskapene på Oslo Børs. Selskapet hadde blant annet en sterk resultatfremleggelse, samtidig som tidlige indikasjoner om en utvidet pantelovgivning i USA trolig bidro til å understøtte sentimentet. Det er for øvrig nærliggende å tro at selskaper med «fornybar» profil generelt har blitt reprimert i påvente av omfattende insentivordninger tilknyttet nevnte «Build Back Better plan». Motsatt bidro negativ kursutvikling i telekommunikasjonsselskapet Telefonor (-6,8%), aluminiumsselskapet Norsk Hydro (-5,6%), oljeprodusenten Equinor (-4,0%) og halvlederselskapet Nordic Semiconductor (-4,8%) til å dempe utviklingen på Oslo Børs.

PLUSS-fondene

Utviklingen i våre norske aksjefond var noe bedre enn Fondsindeksen. Overvekt innenfor spesielt lakseoppdrettsnæringen, samt Tomra, Storebrand og oljeselskapet Aker BP (13,6%), bidro positivt. I tillegg har ingen av våre fond eksponering i Nordic Semiconductor. Motsatt dempet blant annet overvekten i Norsk Hydro og online classified selskapet Adevinta (-7,3%) den relative utviklingen.

De internasjonale aksjefondene utviklet seg generelt bedre relativt til de respektive referanseindeksene. Overvekt mot flere av de toneangivende IT-relaterte selskapene bidro positivt, der spesielt Nvidia (23,4%), Microsoft (17,7%) og Adobe (13,0%) utmerket seg. På motsatt side tynget utviklingen i Facebook (-4,7%), Visa (-4,9%) og Mastercard (-3,4%). PLUSS-fondene har for øvrig ingen eksponering i Tesla (43,6%). I PLUSS Europa Aksje bidro spesielt utviklingen i IT-selskapet Infineon Tech (13,7%), diabeteselskapet Novo Nordisk (13,3%), og vindturbinsselskapet Vestas Wind Systems (8,1%) til meravkastningen.

På tross av en svakere veksttakt i global økonomi er fortsatt den underliggende veksten i global økonomi sterk. Vi tror dessuten vekstimpulsene tar seg opp i tiden fremover, til dels drevet av utsikter til en gradvis oppløsning av dagens flaskehals. Videre ser det ut til at markedet tolker avtakende sentralbankstimuli positivt, da det understøtter mer robuste økonomiske utsikter. I tillegg vil en mindre ekspansiv pengepolitikk kunne bidra til å redusere

de lengre inflasjonsforventningene som har preget markedet den senere tiden. Vendepunktet i pengepolitikken bør imidlertid isolert trekke i retning av en noe videre oppgang på mellomlange og lange rentenivåer.

Vårt hovedscenario er at utviklingen i aksjemarkedet fortsatt vil underbygges av relativt sterke vekstimpulser (les: høy inntjening) med vedvarende lav alternativ avkastning. På tross av utsikter til noe økt yield på rentekurven (som følge av økte rentenivåer), tror vi ikke nivåene vil øke tilstrekkelig nok til å trigge nevneverdig rotasjon fra aksjer til renter.