

## Markedskommentar pr. 30.09.21

Det globale aksjemarkedet korrigererte ned i september etter mer eller mindre uavbrutt oppgang siden januar i år. Det er flere forhold har trigget et svakere investorsentiment. Kombinasjonen av økt inflasjonsbetrykning, frykt for potensielle ringvirkninger av det skjøre boligmarkedet i Kina, uenighet rundt heving av «gjeldstaket» i USA, samt signaler om raskere innstramming av dagens ekstraordinære pengepolitikk, og derav økte rentenivåer, bidratt til økt usikkerhet og generell gevinstsikring.

De toneangivende sentralbankene (les: Fed i USA og ECB i eurosonen) har indikert at de omfattende månedlige verdipapirkjøpene trolig blir trappet ned utover i fjerde kvartal. I utgangspunktet bør dette være et positivt signal som understøtter mer robuste økonomiske vekstutsikter enn tidligere antatt. Det kan imidlertid også tolkes dithen at synet på den underliggende inflasjonen ikke er like midlertidig som tidligere kommunisert, hvilket må sees i sammenheng med usikkerheten av den samlede effekten økte energipriser, flaskehalsene innenfor halvlederindustrien, logistikk og distribusjon vil kunne få på de ulike verdikjedene. Den amerikanske sentralbanken signaliserte nedtrapping av verdipapirkjøpene mot slutten av året og muligens fase programmet helt ut i løpet av sommeren neste år. I tillegg ble den første rentehevingen fremskyndet (basert på medianforventningen til de ulike Fed-representantene) til ut i andre halvdel av 2022. De mellomlange og lange rentene steg gjennom måneden, der den førende amerikanske 10-års statsrenten steg 19 basispunkter til 1,49%.

Energiprisene har blitt viet mye oppmerksomhet den senere tid, der spesielt strømprisene i Europa (les: gassprisene) har fortsatt den stigende tendensen. Kombinasjonen av generell mangel på energi (til dels drevet av logistikkproblemer, geopolitiske konflikter og klimatiske forhold) og tiltakende etterspørsel (til dels drevet av gjenåpningseffekter, intensivert energitransformasjon i Kina, samt lageroppbygging) har bidratt til generell prisoppgang. Oljeekvivalenten til naturgass i Europa tilsier eksempelvis nå en Brent oljepris i området 150-160 USD pr. fat, hvilket er historisk høyt (normalt ligger ekvivalenten på 60-70% av oljeprisen). Brent-oljen steg i overkant av 7,5% til 77,8 USD pr. fat i september.

De ulike begivenhetene medførte større sektorrotasjoner i aksjemarkedene gjennom måneden. Høyere olje- og gasspriser bidro til et sterkt sentiment innad i energisektoren generelt, mens utsikter til økte renter understøttet utviklingen blant selskapene i finanssektoren på bekostning av de mer renteutsatte selskapene (les: vekstselskaper

med høye forventningsverdier og de mer defensive selskapene som typisk understøttes av stabil utbyt-teavkastning).

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

| USA                        | Endring siden |            |            |            |            |
|----------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
|                            | 31.12.2020    | 31.08.2021 | 30.09.2021 | 31.12.2020 | 31.08.2021 |
| 3-mnd. LIBOR               | 0,24          | 0,12       | 0,15       | -0,09      | 0,03       |
| 10-års stat                | 0,92          | 1,31       | 1,49       | 0,58       | 0,19       |
| 30-års stat                | 1,65          | 1,93       | 2,05       | 0,40       | 0,12       |
| 10-års stat - 3-mnd. LIBOR | 0,68          | 1,19       | 1,35       | 0,67       | 0,16       |

Kilde: Refinitiv

| Euroland                         | Endring siden |            |            |            |            |
|----------------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
|                                  | 31.12.2020    | 31.08.2021 | 30.09.2021 | 31.12.2020 | 31.08.2021 |
| 3-mnd. EURIBOR                   | -0,55         | -0,55      | -0,54      | 0,00       | 0,01       |
| 10-års stat                      | -0,58         | -0,38      | -0,20      | 0,38       | 0,18       |
| 10-års stat - 3-mnd. EURIBOR     | -0,03         | 0,17       | 0,34       | 0,37       | 0,18       |
| 10-års stat EU - 10-års stat USA | -1,49         | -1,69      | -1,69      | -0,20      | 0,00       |
| USD/EUR                          | 0,82          | 0,85       | 0,86       | 0,04       | 0,01       |

Kilde: Refinitiv

| Norge                         | Endring siden |            |            |            |            |
|-------------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
|                               | 31.12.2020    | 31.08.2021 | 30.09.2021 | 31.12.2020 | 31.08.2021 |
| 3-mnd. NIBOR                  | 0,49          | 0,42       | 0,58       | 0,09       | 0,16       |
| 6-mnd. NIBOR                  | 0,55          | 0,61       | 0,74       | 0,19       | 0,13       |
| 2-års SWAP                    | 0,56          | 1,09       | 1,30       | 0,74       | 0,21       |
| 5-års SWAP                    | 0,93          | 1,41       | 1,71       | 0,78       | 0,30       |
| NST475 - 24/05/23             | 0,34          | 0,61       | 0,81       | 0,47       | 0,20       |
| NST476 - 14/03/24             | 0,44          | 0,87       | 1,12       | 0,68       | 0,25       |
| NST477 - 13/03/25             | 0,58          | 0,99       | 1,28       | 0,70       | 0,29       |
| NST478 - 19/02/26             | 0,68          | 1,06       | 1,37       | 0,69       | 0,31       |
| NST479 - 17/02/27             | 0,76          | 1,11       | 1,44       | 0,68       | 0,33       |
| NST480 - 26/04/28             | 0,84          | 1,16       | 1,50       | 0,66       | 0,34       |
| NST481 - 06/09/29             | 0,92          | 1,23       | 1,56       | 0,64       | 0,33       |
| NST482 - 19/08/30             | 0,96          | 1,27       | 1,58       | 0,62       | 0,31       |
| NST482 - 10 års EU            | 1,50          | 1,65       | 1,78       | 0,29       | 0,13       |
| 3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR | 1,04          | 0,97       | 1,12       | 0,09       | 0,15       |
| USD/NOK                       | 8,53          | 8,67       | 8,78       | 0,25       | 0,11       |
| EUR/NOK                       | 10,47         | 10,26      | 10,17      | -0,31      | -0,10      |
| Brent Blend (2M)              | 51,90         | 72,30      | 77,78      | 25,88      | 5,48       |

Kilde: Refinitiv

| Aksjemarkedene i lokal valuta  | Endring siden |            |            |            |            |
|--------------------------------|---------------|------------|------------|------------|------------|
|                                | 31.12.2020    | 31.08.2021 | 30.09.2021 | 31.12.2020 | 31.08.2021 |
| MSCI Europa (USD)              | 7.563         | 8.742      | 8.325      | 10,1 %     | -4,8 %     |
| MSCI World (USD)               | 8.008         | 9.445      | 9.053      | 13,0 %     | -4,2 %     |
| MSCI USA (USD)                 | 10.521        | 12.701     | 12.098     | 15,0 %     | -4,8 %     |
| NASDAQ - New York              | 12.888        | 15.259     | 14.449     | 12,1 %     | -5,3 %     |
| S&P 500 - New York             | 3.756         | 4.523      | 4.308      | 14,7 %     | -4,8 %     |
| Nikkei - Tokyo                 | 27.444        | 28.090     | 28.771     | 4,8 %      | 2,4 %      |
| DAX - Frankfurt                | 13.719        | 15.835     | 15.261     | 11,2 %     | -3,6 %     |
| CAC 40 - Paris                 | 5.551         | 6.680      | 6.520      | 17,4 %     | -2,4 %     |
| FTSE - London                  | 6.461         | 7.120      | 7.086      | 9,7 %      | -0,5 %     |
| SIX - Zürich                   | 10.704        | 12.411     | 11.642     | 8,8 %      | -6,2 %     |
| OMX - Stockholm                | 1.875         | 2.351      | 2.259      | 20,5 %     | -3,9 %     |
| Oslo Børs Fondsindeks          | 992           | 1.159      | 1.165      | 17,5 %     | 0,5 %      |
| Oslo Børs Benchmarkindeks      | 974           | 1.142      | 1.163      | 19,4 %     | 1,9 %      |
| OBX Indeks                     | 859           | 1.004      | 1.034      | 20,4 %     | 3,0 %      |
| Finans                         | 2.155         | 2.578      | 2.703      | 25,4 %     | 4,8 %      |
| Industri                       | 580           | 718        | 702        | 20,9 %     | -2,2 %     |
| Eiendom                        | 181           | 199        | 186        | 2,9 %      | -6,7 %     |
| Energi                         | 687           | 771        | 912        | 32,7 %     | 18,2 %     |
| Materieler                     | 679           | 945        | 992        | 46,2 %     | 5,0 %      |
| Forbruksvarer                  | 862           | 832        | 750        | -13,0 %    | -9,8 %     |
| Konsumtvarer                   | 3.029         | 3.359      | 3.277      | 8,2 %      | -2,4 %     |
| Helsevern                      | 916           | 1.121      | 1.084      | 18,4 %     | -3,3 %     |
| Informasjonsteknologi          | 424           | 610        | 559        | 31,9 %     | -8,4 %     |
| Telekommunikasjon og tjenester | 1.778         | 1.886      | 1.821      | 2,5 %      | -3,4 %     |
| Forsyning                      | 2.998         | 2.223      | 2.376      | -20,7 %    | 6,9 %      |
| SMB-indeks                     | 750           | 872        | 858        | 14,4 %     | -1,6 %     |

Kilde: Refinitiv

Oslo Børs utmerket seg positivt i september, der OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindek-

sen steg hhv. 3,0%, 1,9% og 0,5%. Utviklingen må sees i sammenheng med indekssammensettingen, der eksponeringen mot spesielt olje- og gass, anført av Equinor (20,5%) og Aker BP (25,6%), bidro positivt. I tillegg var utviklingen sterk innenfor flere av de øvrige toneangivende selskapene, heriblant aluminiumselskapet Norsk Hydro (9,2%), finanskonsernet DNB (8,9%) og gjødselselskapet Yara (4,1%). Oppgangen på Oslo Børs ble imidlertid dempet av utviklingen på de mer vekstorienterte selskapene med høye forventningsverdier. Medieselskapene Adevinta (-14,3%) og Schibsted (A og B-aksjene ned hhv. 10,3% og 8,1%), sorterings- og resirkuleringsselskapet Tomra (-14,4%), samt halvlederselskapet Nordic Semiconductor (-7,2%) utmerket seg negativt. I tillegg var utviklingen generelt svak blant sjømatelskapene.

### PLUSS-fondene

Utviklingen i våre norske aksjefond var samlet noe svakere enn Fondsindeksen. Overvekt i Norsk Hydro, samt fravær av eksponering i Nordic Semiconductor og fornybar energiselskapene Scatec (-9,3%) og Nel (-8,5%) bidro positivt, mens undervekt i Equinor og overvekt mot sjømat, heriblant Austevoll Seafood (-7,2%) og Lerøy Seafood (-5,8%), trakk i motsatt retning.

De internasjonale aksjefondene utviklet seg noe bedre relativt til de respektive referanseindeksene. Overvekt mot enkelte av de toneangivende bankene, europeiske bilprodusenter, samt enkelte IT- og helse relaterte selskaper bidro positivt. I PLUSS Europa Aksje og PLUSS Utland Aksje bidro også eksponeringen mot oljerelaterte selskaper positivt (merk at vi unnlater å investere i fossil energi i PLUSS Utland Etisk og PLUSS USA Aksje). Motsatt, tynget den relative eksponeringen mot de toneangivende IT-relaterte selskapene generelt negativt, anført av Zalando (-15,4%), Adobe (-13,3%) og Facebook (-10,5%) avhengig av fond.

Vi tror utviklingen i finansmarkedene fortsatt vil avhenge av muterte Covid-19 virus, og derav vekstmomentet i global økonomi, samt inflasjonsutviklingen. På tross av tegn til noe svakere veksttakt er fortsatt den underliggende veksten i global økonomi sterk, men med store regionale forskjeller (til dels som følge av ulik grad av vaksinerings og evne til å stimulere økonomien). Bæreevnen i økonomiene fremstår imidlertid fortsatt sårbar og avhengig av en ekspansiv finans- og pengepolitikk, men i avtakende grad. Dette gjenspeiles av endret retorikk blant de toneangivende sentralbankene. En noe mindre ekspansiv pengepolitikk bør isolert trekke i retning av økte mellomlange og lange renter. Det er nærliggende å anta at en gradvis innstramming av pengepolitikken tilsier at sentralban-

kene er mer komfortable og sikrere på de økonomiske utsiktene enn tidligere.

Investorsentimentet har også i økende grad blitt påvirket av en skjørere eiendomssektor i Kina med frykt for negative ringvirkninger på global økonomi. Evergrande, som en av de største eiendomsutviklerne i Kina, har over lengre tid slitt med svært høy belåning, lav gjeldsbetjeningsevne og kort gjeldsprofil, og er nå i en presset likviditetssituasjon. Den direkte konsekvensen av mislighold vil i stor grad berøre det kinesiske kredittmarkedet (langt på vei priset inn), samt boligmarkedet som utgjør hovedtyngden i kinesisk økonomi. Det er imidlertid nærliggende å tro at myndighetene vil iverksette tiltak for å dempe ringvirkningene et potensielt mislighold vil få på innenlandsøkonomien, og derav global økonomi. Vi tror derfor utfallet av «Evergrande» i utgangspunktet blir mer selskapsspesifikt, men lav visibilitet rundt situasjonen vil øke usikkerheten og kunne prege sentimentet i finansmarkedene i det korte bildet.

Vårt hovedscenarion er at utviklingen i aksjemarkedet fortsatt vil underbygges av relativt sterke vekstimpulser (les: høy inntjening) med vedvarende lav alternativ avkastning fremover, men at de kortsiktige svingningene vil være høyere enn hva vi har sett tidligere i år. Dette er for øvrig i tråd med hva man gjerne erfarer på denne tiden av året.