

Markedskommentar pr. 30.11.18

Høy volatilitet fortsatte å prege aksjemarkedene gjennom november, der investorsentimentet endret seg i takt med stadige motstridende politiske signaler tilknyttet den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina i forkant av G20-møtet. I tillegg bar markedene preg av svakere vekstutsikter i den globale økonomien, hvor spesielt avmatning i Europa og fremvoksende markeder tynget. En relativ sterk dollarkurs, i kombinasjon med avtakende vekstutsikter, har generelt tynget råvaremarkedet. Oljeprisen falt dessuten kraftig som følge av det politiske «spillet» mellom de sentrale oljeproduiserende landene med USA, Saudi-Arabia, Iran og Russland i spissen.

Det var til dels store forskjeller i utviklingen til de toneangivende og nasjonale indeksene. Det amerikanske aksjemarkedet ble underbygget av en relativ sterk utvikling blant flere av de mer defensive sektorene, der selskaper innenfor stabilt forbruk, helse og telekommunikasjon utmerket seg. I tillegg var det enkelte indekstunge selskaper som reverserte deler av den kraftige nedgangen fra oktober. Apple, som verdens største børsnoterte selskap målt etter markedsverdi, tynget imidlertid med et fall på 18% i kjølvannet av resultatfremleggelsen med påfølgende svak guiding hos flere av underleverandørene. I Europa var utviklingen generelt svak, der avtakende vekstindikatorer i større grad forsterket nedgangen. I tillegg ble sentimentet påvirket negativt av usikkerheten tilknyttet utfallet av «Brexit» og det italienske budsjettet. Også i det europeiske markedet utmerket de mer defensive sektorene seg positivt, mens mer sykliske sektorer, samt bank og finans, tynget.

Morgan Stanley verdensindeks steg 1,1% gjennom november, men avkastningen i norske kroner ble 2,8% som følge av en svakere NOK. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 1,7% og 1,8%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen endte opp 0,3%. Av de toneangivende indeksene i Europa var utviklingen generelt svak, der FTSE 100-indeksen (England) ledet an med et fall på 2,1%, etterfulgt av CAC 40-indeksen (Frankrike) og DAX-indeksen (Tyskland) som var ned hhv. 1,8% og 1,7%. SIX-indeksen (Sveits) som har en mer defensiv sammensetning steg på sin side 0,2%, der indekstunge selskaper som blant annet Roche og Novartis igjen kunne vise til positiv avkastning gjennom måneden. Nikkei-indeksen i Japan steg for øvrig 2,0% (alle tall i lokal valuta).

USA	Endring siden				
	31.12.2017	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2017	31.10.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,54	2,74	1,05	0,20
10-års stat	2,41	3,15	2,99	0,58	-0,16
30-års stat	2,74	3,40	3,29	0,55	-0,11
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,61	0,25	-0,47	-0,36

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2017	31.10.2018
3-mnd. EURIBOR	-0,33	-0,32	-0,32	0,01	0,00
10-års stat	0,43	0,39	0,32	-0,11	-0,07
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,76	0,71	0,64	-0,12	-0,07
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,98	-2,76	-2,67	-0,69	0,09
USD / Euro	0,83	0,88	0,88	0,05	0,00

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2017	31.10.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,16	1,22	0,41	0,06
6-mnd. NIBOR	0,90	1,32	1,33	0,43	0,01
2-års SWAP	1,11	1,56	1,51	0,41	-0,05
5-års SWAP	1,52	1,95	1,85	0,34	-0,10
NST473 - 22/05/19	0,46	0,85	0,83	0,37	-0,02
NST474 - 25/05/21	0,90	1,28	1,16	0,26	-0,12
NST475 - 24/05/23	1,19	1,55	1,41	0,22	-0,14
NST476 - 14/03/24	1,30	1,64	1,50	0,20	-0,14
NST477 - 13/03/25	1,40	1,74	1,60	0,20	-0,14
NST478 - 16/02/26	1,52	1,82	1,69	0,17	-0,13
NST479 - 17/02/27	1,60	1,88	1,75	0,15	-0,13
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,95	1,82	n.a.	-0,13
NST479 - 10 års EU	1,18	1,49	1,43	0,25	-0,06
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,14	1,48	1,54	0,40	0,06
USD/NOK	8,21	8,43	8,59	0,38	0,16
EURO/NOK	9,85	9,54	9,73	-0,12	0,19
Brent Blend (2M)	66,40	75,55	59,00	-7,40	-16,55

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	31.10.2018	30.11.2018	31.12.2017	31.10.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.136	6.079	-10,7 %	-0,9 %
MSCI World (USD)	5.929	5.792	5.858	-1,2 %	1,1 %
Dow Jones - New York	24.719	25.116	25.538	3,3 %	1,7 %
NASDAQ - New York	6.903	7.306	7.331	6,2 %	0,3 %
S&P 500 - New York	2.674	2.712	2.760	3,2 %	1,8 %
Nikkei - Tokyo	22.765	21.920	22.351	-1,8 %	2,0 %
DAX - Frankfurt	12.918	11.448	11.257	-12,9 %	-1,7 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.093	5.004	-5,8 %	-1,8 %
FTSE - London	7.688	7.128	6.980	-9,2 %	-2,1 %
SIX - Sveits	9.382	9.022	9.038	-3,7 %	0,2 %
OMX - Sverige	1.577	1.538	1.515	-4,0 %	-1,5 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	860	837	5,6 %	-2,7 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	890	861	5,7 %	-3,2 %
OBX Indeks	743	826	791	6,5 %	-4,2 %
Finans	1.791	1.860	1.780	-0,6 %	-4,3 %
Industri	402	399	414	3,1 %	3,8 %
Energi	780	978	887	13,8 %	-9,3 %
Materiell	734	612	581	-20,9 %	-5,1 %
Forbruksvarer	852	946	967	13,5 %	2,2 %
Konsumvarer	2.035	2.866	2.797	37,5 %	-2,4 %
Helsevern	577	479	546	-5,4 %	13,9 %
IT	248	218	220	-11,5 %	0,7 %
Kommunikasjon	1.480	1.387	1.489	0,6 %	7,3 %
SMB-indeks	666	665	642	-3,6 %	-3,5 %

Kilde: Thomson Reuters

Oslo Børs hadde en relativ svak utvikling gjennom november, hvilket må sees i sammenheng med at oljeprisen fortsatte å falle kraftig (-21,9%). OBX-indeksen og Benchmark-indeksen falt med hhv. 4,2% og 3,2%, etterfulgt av Fondsindeksen som endte ned 2,7%.

Kommunikasjon var den sektoren som hevdet seg best på Oslo Børs (sett bort i fra Helsevern som utgjør en ubetydelig del av indeksgrunnlaget) med oppgang på 7,3%, anført av mobiloperatøren Telenor (7,6%) og mediekonsernet Schibsted (7,3%). Oppgangen i Telenor må trolig sees i sammenheng med den generelle rotasjonen internasjonalt, da det var lite selskappsspesifikt bak kursutviklingen. Økt fokus på den kommende fisjonen av Schibsted, der den internasjonale porteføljen spinnes ut i eget selskap, samt støttende M&A blant tilsvarende selskaper

internasjonalt, har trolig underbygget kurs-utviklingen i Schibsted.

Industrisektoren (3,8%) hevdet seg også, der aksjekursen til resirkuleringsselskapet Tomra (11,7%) fortsatte den oppadgående trenden. Selskapet, som er ledende innenfor pante- og sorteringssystemer, bør være godt posisjonert for et stadig økende miljøfokus med antatt sterk omsetningsvekst i bransjen de kommende årene. Aksjen ble dessuten opprevidert. PLUSS-fondene økte for øvrig overvekten i Tomra noe i løpet av måneden.

Energi bidro på sin side negativt (-9,3%) til utviklingen på Oslo Børs med sin relative høye sektorvekt. Oljeprisen fortsatte å falle kraftig og var ved utgangen av måneden ned nesten 30 USD pr. fat fra toppen tilbake i september. Fundamentalt har oljemarkedet i løpet av kort tid gått fra å være etterspørsels- til tilbudsdrivet. Den amerikanske produksjonen har steget betydelig mer enn ventet (trolig som følge av raskere installasjon av rørkapasitet ut fra det hurtigvoksende Permian-bassenget), samtidig som Saudi-Arabia og Russland har trappet opp sin produksjon for å demme opp for det forespeilede bortfallet tilknyttet iransk eksport (som følge av amerikanske sanksjoner). Trump-administrasjonen, som ønsker lavere oljepris, overrasket alle da de i begynnelsen av november gav dispensasjon til å videreføre oljeimporten for de største etterspørerne (bl.a. Kina og India) av iransk olje, hvilket har medført en kraftig svekkelse i markedsbalansen. I tillegg har USA sin politiske innflytelse overfor Saudi-Arabia i kjølvannet av Kashoggi-likvideringen styrket seg, hvilket markedet tolker i retning av at Saudi-Arabia i mindre grad tør å iverksette støttende tiltak. Russland har på sin side kommet med tvetydige signaler på hva de ønsker. Et svekket og mer splittet OPEC (+ Russland) har åpenbart tynget oljeprisen, og investorene har enn så lenge ikke tiltro til at det iverksetter tilstrekkelige tiltak på det kommende møtet i begynnelsen av desember.

Det markante fallet i oljeprisen medførte en ytterligere reprising av oljerelaterte aksjer, der spesielt servicesegmentet ble tynget. Sentimentet ble trolig forsterket negativt, da prisfallet kom midt i budsjetteringsperioden for 2019. Markedet frykter en «lower for longer» periode med vedvarende lav investeringsaktivitet blant oljeprodusentene. Equinor og AkerBP falt hhv. 7,7% og 11,4% gjennom november, mens seismikk-, drilling-, og subsea-aktører falt i området 15-30%. PLUSS-fondene, som er overvektet sektoren, fikk således et negativt bidrag.

Vi opprettholder imidlertid vårt positive syn på sektoren, og tror OPEC vil gi støtte til oljeprisen

fremover i tråd med hva de har kommunisert. Oljeprodusentene sliter på sin side med fallende reservegrunnlag og er helt avhengige av å finne nye og betydelige felt i tiden fremover for i det hele tatt å opprettholde dagens produksjon. Videre har den markante kostnadsdeflasjonen i industrien, samt kostnadseffektiverte løsninger økt insentivene til produksjonsvekst. Oljeselskapene er mer lønnsomme på en oljepris rundt 50 USD pr. fat enn det de var på nivåer rundt 100 USD pr. fat noen år tilbake. Gitt en vedvarende oljepris over USD 50 pr. fat tror vi således oljeselskapene har sterke insentiver til å øke investeringsaktiviteten, som i neste runde vil underbygge servicesektoren.

Fremover tror vi derfor Oslo Børs igjen vil utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Videre tror vi det underliggende positive sentimentet innenfor laks vil vedvare, samtidig som den relativt svake kronen underbygger interessen for norske aktiva i et internasjonalt øyemed. Tilsvarende mener vi europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, samtidig som eventuelle konstruktive samtaler tilknyttet handelskrigen bør i større grad underbygge dette markedet. Europeiske aksjer vil imidlertid være mer utsatt for politisk usikkerhet. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av den mer ekspansive finanspolitikken i USA med de ringvirkningene det påfører økonomien.

Generelt tror vi for øvrig at de ulike aksjemarkedene vil bli underbygget av blant annet relativt lav alternativ avkastning (merk at nivåene på mellomlange og lange renter har falt betydelig siden midten av oktober). I tillegg er fortsatt vekstmomentet globalt over trendvekst og det er flere indikasjoner om at aktiviteten fortsatt er tiltakende, dog i en noe lavere takt enn tidligere. Det kraftige fallet i oljeprisen vil også ha en positiv effekt på vekstutsiktene. Global økonomi vil imidlertid være sårbar for en vedvarende og eventuelt ytterligere opptrappet handelskonflikt, i kombinasjon med eventuell fornyet uro tilknyttet utsatte fremvoksende økonomier.