

Markedskommentar pr. 31.10.18

Det globale aksjemarkedet bar preg av økt volatilitet og relative store kursutslag gjennom en svak oktober, der majoriteten av de toneangivende indeksene korrigerte kraftig ned. Eskalerende renteoppgang i kombinasjon med frykt for en svakere veksttakt i den globale økonomien, økt geopolitisk risiko, samt en tilstrammet og tilsynelatende fastlåst handelskonflikt mellom USA og Kina, tyngt sentimentet. Det er imidlertid lite andre momenter slik vi ser det som kan ha hatt en utløsende effekt; renteoppgangen har lenge vært kommunisert og underbygges av fortsatt høy aktivitet i global økonomi; den pågående handelskonflikten bør i stor grad være inndiskontert (de seneste uttalelsene peker dessuten i retning av konstruktiv dialog om fremtidig handel). Den geopolitiske risikoen har riktignok økt i kjølvannet av Saudi Arabias antatte likvidering av den amerikanske journalisten Kashoggi, men fokuset rundt dette vil trolig være forbigående. Nye uttalelser fra den amerikanske sentralbanken som underbygger videre renteoppgang, en svakere tendens i det amerikanske boligmarkedet, politisk støy tilknyttet det italienske budsjettforslaget og stillstand i «Brexit»-forhandlingene, kan imidlertid ha forsterket den negative stemningen, men det er lite som tilsier at dette er starten på et vedvarende fall i markedet.

Resultatfremleggelsene har på sin side generelt vært oppløftende, men investorsentimentet tatt i betraktning, har enkelte selskaper blitt relativt hardt straffet ved tegn til svakhet. Spesielt selskaper innenfor teknologisektoren og de mye omtalte «FAANG»-aksjene har blitt berørt. Amazon, som et av verdens største selskap målt etter markedsverdi, falt eksempelvis drøye 20% gjennom oktober, der mye av fallet kom i kjølvannet av resultat-fremleggelsen. Selskapet leverte noe svakere topplinjevekst og guidet en marginalt svakere vekst for fjerde kvartal enn tidligere, men samtidig var inntjeningen over 50% bedre enn ventet gjennom tredje kvartal. Aksjer med høye forventningsverdier vil for øvrig være mer sårbare for en eskalerende renteoppgang.

Morgan Stanley verdensindeks falt 7,5% gjennom oktober, men avkastningen i norske kroner ble -4,4% som følge av en svakere NOK. I USA falt Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 5,1% og 7,1%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen utmerket seg negativt med nedgang på 9,2%. Av de toneangivende indeksene i Europa var utviklingen også svak, der CAC 40-indeksen (Frankrike) ledet an med et fall på 7,3%, etterfulgt av DAX-indeksen (Tyskland) og FTSE 100-indeksen (England) som var ned hhv. 6,5% og 5,1%.

SIX-indeksen (Sveits) som har en mer defensiv tilnærming falt på sin side 0,7%, der indekstunge selskaper som blant annet Nestlé, Roche og Novartis kunne vise til positiv avkastning gjennom måneden. Nikkei-indeksen i Japan var på sin side ned 9,1% (alle tall i lokal valuta).

USA	Endring siden				
	31.12.2017	30.09.2018	31.10.2018	31.12.2017	30.09.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,40	2,54	0,85	0,14
10-års stat	2,41	3,06	3,15	0,74	0,09
30-års stat	2,74	3,03	3,40	0,66	0,37
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,66	0,61	-0,11	-0,05

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	30.09.2018	31.10.2018	31.12.2017	30.09.2018
3-mnd. EURIBOR	-0,33	-0,32	-0,32	0,01	0,00
10-års stat	0,43	0,47	0,39	-0,04	-0,08
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,76	0,79	0,71	-0,05	-0,08
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,98	-2,59	-2,76	-0,78	-0,17
USD / Euro	0,83	0,86	0,88	0,05	0,02

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	30.09.2018	31.10.2018	31.12.2017	30.09.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,10	1,16	0,35	0,06
6-mnd. NIBOR	0,90	1,22	1,32	0,42	0,10
2-års SWAP	1,11	1,52	1,56	0,46	0,04
5-års SWAP	1,52	1,96	1,95	0,44	-0,01
NST473 - 22/05/19	0,46	0,79	0,85	0,39	0,06
NST474 - 25/05/21	0,90	1,25	1,28	0,38	0,03
NST475 - 24/05/23	1,19	1,54	1,55	0,36	0,01
NST476 - 14/03/24	1,30	1,64	1,64	0,34	0,00
NST477 - 13/03/25	1,40	1,72	1,74	0,34	0,02
NST478 - 16/02/26	1,52	1,80	1,82	0,30	0,02
NST479 - 17/02/27	1,60	1,87	1,88	0,28	0,01
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,93	1,95	n.a.	0,02
NST479 - 10 års EU	1,18	1,40	1,49	0,31	0,09
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,14	1,42	1,48	0,34	0,06
USD/NOK	8,21	8,14	8,43	0,22	0,29
EURO/NOK	9,85	9,45	9,54	-0,31	0,09
Brent Blend (2M)	66,40	82,34	75,55	9,15	-6,79

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	30.09.2018	31.10.2018	31.12.2017	30.09.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.643	6.136	-9,9 %	-7,6 %
MSCI World (USD)	5.929	6.264	5.792	-2,3 %	-7,5 %
Dow Jones - New York	24.719	26.458	25.116	1,6 %	-5,1 %
NASDAQ - New York	6.903	8.046	7.306	5,8 %	-9,2 %
S&P 500 - New York	2.674	2.921	2.712	1,4 %	-7,1 %
Nikkei - Tokyo	22.765	24.120	21.920	-3,7 %	-9,1 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.247	11.448	-11,4 %	-6,5 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.493	5.093	-4,1 %	-7,3 %
FTSE - London	7.688	7.510	7.128	-7,3 %	-5,1 %
SIX - Sveits	9.382	9.088	9.022	-3,8 %	-0,7 %
OMX - Sverige	1.577	1.662	1.538	-2,5 %	-7,5 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	905	860	8,5 %	-4,9 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	938	890	9,2 %	-5,2 %
OBX - Indeks	743	871	826	11,1 %	-5,2 %
Finans	1.791	2.068	1.860	3,8 %	-10,1 %
Industri	402	422	399	-0,7 %	-5,5 %
Energi	780	1.053	978	25,4 %	-7,2 %
Materialer	734	701	612	-16,6 %	-12,6 %
Forbruksvarer	852	943	946	11,0 %	0,3 %
Konsumtvarer	2.035	2.615	2.866	40,8 %	9,6 %
Helsevern	577	526	479	-16,9 %	-9,0 %
IT	248	248	218	-12,1 %	-12,1 %
Telekom	1.480	1.408	1.387	-6,2 %	-1,5 %
SMB-indeks	666	712	665	-0,1 %	-6,5 %

Kilde: Thomson Reuters

Oslo Børs korrigerte også ned i oktober, men fallet ble begrenset som følge av en relativ sterk utvikling innenfor konsumvaresektoren, der spesielt laksesektoren nok en gang utmerket seg positivt. Sentimentet innenfor oljerelaterte aksjer, som utgjør en stor del av indeksgrunnlaget, hadde på sin side en tyngende effekt, hvilket må sees i sammenheng med at oljeprisen falt med rundt 8% til USD 75,5 pr. fat gjennom måneden. Benchmarkindeksen og OBX-indeksen var begge ned 5,2%, etterfulgt av Fondsindeksen som falt 4,9%.

Konsumtvarer var den sektoren som hevdet seg best på Oslo Børs med en oppgang på 9,6%. Sektoren har dermed steget drøye 40% hittil i år,

og således bidratt til at det norske markedet har vært det beste aksjemarkedet globalt. Sentimentet innenfor sjømat, og da spesielt lakseoppdrett, ble ytterligere forsterket gjennom oktober. Flere positive sektoroppdateringer med oppjusterte prisforventninger (les: strammere markedsbalanse) på laks i de kommende årene har løftet inntjeningsestimaterne for selskapene generelt. I tillegg har trolig flere posisjonert seg som følge av historisk sterk (sesongmessig) periode for laks inn mot jul, samtidig som flere anser sektoren som en «sikker havn» i et ellers ruglete aksjemarked. Som nevnt i foregående rapporter vil for øvrig lavere sykklalitet rettferdiggjøre ytterligere multippeleksjon, samtidig som selskapene screener godt med relative lave verdsettelsesmultipler i forhold til øvrige protein- og prosesseringsselskaper internasjonalt. En svak(-ere) norsk krone vil dessuten forsterke dette. *PLUSS-fondene* er fortsatt overvektet sektoren.

Energi bidro på sin side negativt (-7,2%) med sin relativt høye sektorvekt. Oljeprisen korrigerer som nevnt tilbake, der flere forhold tynges. For det første har de ledende analysebyråene (IEA, EIA og OPEC) nedjustert vekstforventningene til fremtidig etterspørsel som følge av svakere veksttakt i den globale økonomien, kombinert med at priselastisiteten begynner å slå inn (og da spesielt innenfor fremvoksende økonomier som følge av høy oljepris i kombinasjon med sterk dollar). For det andre er det frykt for at Kina og India, som betydelige importører, vil fortsette å handle med Iran etter at sanksjonene innføres 4. november. Et tredje element er at Saudi Arabia signaliserer at de kan oppjustere produksjonen med over én million fat i løpet av en tremånedersperiode (merk at det tidligere har blitt hevdet fra flere hold at det er begrenset reservekapasitet i landets produksjon, og hvorvidt uttalelsene til Saudi, som tilfeldigvis kommer rett i kjølvannet av likvideringen av Kashoggi, er reelle gjenstår å se). Vi tror imidlertid deler av nedgangen har sammenheng med en mer kortsiktig spekulasjonsdrevet utvikling. Videre har Donald Trump egeninteresse av å «snakke» oljeprisen ned i forkant av mellomvalget i USA, og vi utelukker ikke at eventuelle dispensasjoner tilknyttet import av iransk olje kan være av midlertidig karakter.

Fundamentale forhold vil for øvrig underbygge oljeprisen i tiden fremover. Lav investeringsaktivitet i kjølvannet av oljepriskollapsen i 2014, vil ha en dempende effekt på tilbudssiden i de kommende årene, og da primært offshore. På motsatt side er etterspørselen robust og fortsatt økende. I tillegg vil innføringen av IMO 2020, som begrenser svovelutslippet innenfor shipping-industrien ytterligere f.o.m 2020, medføre en «ny» etterspører i markedet, da dagens høysvovel

residualolje i stor grad må erstattes av lavsvovelolje (les: økt etterspørsel etter råolje). I sum taler det for et stramt oljemarked i tiden fremover. Det er nærliggende å tro at budsjettene til leteaktivitet tar seg betydelig opp (uavhengig om oljeprisen er på 85 USD eller 70 USD pr. fat), hvilket underbygger en reprising av servicesegmentet. Sektoren og aksjekursene vil imidlertid trolig fortsette å være relativt volatile. *PLUSS-fondene* er overvektet sektoren og økte eksponeringen noe innenfor leverandørindustrien (les: riggssegmentet) gjennom oktober.

Fremover tror vi Oslo Børs vil fortsette å utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Vi tror det underliggende positive sentimentet innenfor laks, olje og oljerelevante aksjer generelt vil vedvare og i større grad underbygge servicenæringen i tiden fremover, samtidig som den relativt svake kronen underbygger interessen for norske aktiva i et internasjonalt øyemed. Tilsvarende mener vi europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, der vekstpotensialet (les: økt inntjeningsvekst) globalt ikke gjenspeiles fullt ut i dagens prising. Europeiske aksjer vil imidlertid være mer utsatt for politisk usikkerhet, samtidig som effektene av handelskonflikten spesielt har rammet bilindustrien. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av den mer ekspansive finanspolitikken i USA som isolert vil stimulere inntjeningsveksten blant amerikanske selskaper og den amerikanske økonomien for øvrig.

Generelt tror vi for øvrig at de ulike aksjemarkedene vil bli underbygget av blant annet relativt lav alternativ avkastning. I tillegg er fortsatt vekstmomentet globalt sterkt og det er flere indikasjoner om at aktiviteten fortsatt er tiltakende, dog i en noe lavere takt enn tidligere. Inntjeningsveksten på selskapsnivå er på sin side sterk og sterkere enn det markedet tidligere har lagt til grunn. Vekstbildet vil imidlertid være sårbart for en vedvarende og eventuelt ytterligere opptrappet global handelskonflikt, i kombinasjon med eventuelle smitteeffekter fra uroen tilknyttet utsatte fremvoksende økonomier. I tillegg vil en eventuell ytterligere renteoppgang kunne påføre negative effekter på realøkonomien, og dempe investeringsaktiviteten.