

## Måned rapport pr. 31.08.18

USA	Endring siden				
	31.12.2017	31.07.2018	31.08.2018	31.12.2017	31.07.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,35	2,32	0,63	-0,03
10-års stat	2,41	2,96	2,86	0,45	-0,10
30-års stat	2,74	3,08	3,02	0,28	-0,06
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,61	0,54	-0,18	-0,07

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	31.07.2018	31.08.2018	31.12.2017	31.07.2018
3-mnd. EURIBOR	-0,33	-0,32	-0,32	0,01	0,00
10-års stat	0,43	0,45	0,33	-0,10	-0,12
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,76	0,77	0,65	-0,11	-0,12
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,98	-2,51	-2,53	-0,55	-0,02
USD / Euro	0,83	0,86	0,86	0,03	0,00

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	31.07.2018	31.08.2018	31.12.2017	31.07.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,03	1,03	0,22	0,00
6-mnd. NIBOR	0,90	1,19	1,16	0,26	-0,03
2-års SWAP	1,11	1,51	1,43	0,33	-0,08
5-års SWAP	1,52	1,93	1,80	0,29	-0,13
NST473 - 22/05/19	0,46	0,76	0,74	0,28	-0,02
NST474 - 25/05/21	0,90	1,25	1,15	0,25	-0,10
NST475 - 24/05/23	1,19	1,53	1,38	0,19	-0,15
NST476 - 14/03/24	1,30	1,60	1,46	0,16	-0,14
NST477 - 13/03/25	1,40	1,70	1,55	0,15	-0,15
NST478 - 16/02/26	1,52	1,77	1,63	0,11	-0,14
NST479 - 17/02/27	1,60	1,83	1,69	0,09	-0,14
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,89	1,76	n.a.	-0,13
NST479 - 10 års EU	1,18	1,38	1,36	0,18	-0,02
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,14	1,35	1,35	0,21	0,00
USD/NOK	8,21	8,15	8,39	0,18	0,24
EURO/NOK	9,85	9,54	9,73	-0,12	0,19
Brent Blend (2M)	66,40	73,02	77,16	10,76	4,14

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	31.07.2018	31.08.2018	31.12.2017	31.07.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.810	6.620	-2,8 %	-2,8 %
MSCI World (USD)	5.929	6.140	6.216	4,8 %	1,2 %
Dow Jones - New York	24.719	25.415	25.965	5,0 %	2,2 %
NASDAQ - New York	6.903	7.672	8.110	17,5 %	5,7 %
S&P 500 - New York	2.674	2.816	2.902	8,5 %	3,0 %
Nikkei - Tokyo	22.765	22.554	22.865	0,4 %	1,4 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.806	12.364	-4,3 %	-3,4 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.511	5.407	1,8 %	-1,9 %
FTSE - London	7.688	7.749	7.432	-3,3 %	-4,1 %
SIX - Sveits	9.382	9.174	8.974	-4,4 %	-2,2 %
OMX - Sverige	1.577	1.616	1.658	5,2 %	2,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	867	876	10,6 %	1,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	896	907	11,3 %	1,1 %
OBX Indeks	743	828	840	13,1 %	1,5 %
Finans	1.791	1.966	2.056	14,8 %	4,6 %
Industri	402	414	414	3,0 %	0,1 %
Energi	780	980	981	25,8 %	0,1 %
Materialer	734	649	679	-7,5 %	4,7 %
Forbruksvarer	852	907	934	9,7 %	3,0 %
Konsumtvarer	2.035	2.564	2.553	25,5 %	-0,4 %
Helsevern	577	564	553	-4,1 %	-2,0 %
IT	248	251	245	-1,4 %	-2,4 %
Telekom	1.480	1.374	1.362	-8,0 %	-0,9 %
SMB-indeks	666	705	703	5,5 %	-0,4 %

Kilde: Thomson Reuters

Det globale aksjemarkedet steg videre gjennom august, men det var relativt store forskjeller i utviklingen blant de toneangivende nasjonale indeksene. Amerikanske aksjer, og da spesielt IT-relaterte, utmerket seg positivt, mens det europeiske markedet hadde en svak utvikling drevet av blant annet et svekket sentiment innenfor bank og finans.

Markedene bar i stor grad preg av den politiske og økonomiske situasjonen i Tyrkia. Landet har ført en økonomisk politikk som er svært avhengig av internasjonal kapitaltilgang, og følgelig er sårbarheten større ved økt uro. Tilliten til landets politiske regime har gradvis svekket seg, men kollapset helt i august i kjølvannet av nedgradert rating, samt innføring av sanksjoner fra USA. Det er nærliggende å tro at smitteeffekten overfor øvrige utsatte fremvoksende økonomier har vært sterk, der spesielt Argentina har opplevd betydelig

kapitalutgang og således en kraftig depresiering av egen valuta.

På motsatt side har trolig dette underbygget sentimentet overfor amerikanske aktiva (les: rotasjon), og bidratt til en relativ sterk utvikling blant amerikanske aksjer. IT-sektoren steg på bredden, der blant annet Apple (19,9%) og Amazon (13,2%) steg i kjølvannet av sterke resultatfremleggelser med påfølgende estimatoppveidinger. For øvrig er den amerikanske økonomien robust med stadige indikasjoner om at den positive utviklingen vil vedvare. I tillegg har USA langt på vei klart å reforhandle den tidligere forkastede NAFTA-avtalen med Mexico og Canada.

Det er også nærliggende å tro at en del midler har blitt reallokert fra det europeiske markedet, der spesielt banksektoren ble solgt ned i forbindelse med den tilspissede situasjonen i Tyrkia. På tross av at det kun er enkelte banker som har en relativ tung eksponering mot Tyrkia, har sentimentet svekket seg på bred basis. For øvrig har deler av det europeiske markedet trolig blitt tynget av lite fremgang i forhandlingene mellom EU og Storbritannia («Brexit» ventes å tre i kraft mars 2019), fornyet uro for den politiske situasjonen i Italia og generell frykt for eventuelle nye globale handelspolitiske konfrontasjoner.

Morgan Stanley verdensindeks steg 1,2% gjennom august, men avkastningen i norske kroner ble 3,9% som følge av en sterkere USD. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 2,2% og 3,0%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen steg 5,7%. Av de toneangivende indeksene i Europa var utviklingen svak, der FTSE 100-indeksen (England) utmerket seg negativt med et fall på 4,1%, etterfulgt av DAX-indeksen (Tyskland) og SIX-indeksen (Sveits) som var ned hhv. 3,4% og 2,2%. Videre falt CAC 40-indeksen (Frankrike) 1,9%. Det italienske og spanske markedet var til sammenligning ned i underkant av hhv. 9% og 5%. Nikkei-indeksen i Japan steg på sin side 1,4% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs utmerket seg for øvrig positivt og ble trolig på generell basis underbygget av høyere oljepris (5,5%). OBX-indeksen steg 1,5%, etterfulgt av Fondsindeksen og Benchmarkindeksen som begge var opp 1,1% gjennom måneden.

Materialer var den sektoren som hevdet seg best av de ulike delindeksene på Oslo Børs med oppgang på 4,7%, anført av gjødselselskapet Yara (7,3%). Gjødselmarkedet har over en lengre periode vært preget av overkapasitet i tråd med en ekspanderende fase. Tilbudssiden vil imidlertid stabilisere seg i de kommende årene, da det kommer lite ny kapasitet inn i markedet etter

2018. I tillegg er det forventet at etterspørselsveksten vil være robust. Gjødselfisene har tiltatt den senere tid med økt etterspørselsaktivitet, samtidig som sanksjoner mot import av iransk urea vil ha en støttende effekt. For øvrig har trolig Yara fått god drahjelp av Olav Trøims annonserte kjøp av aksjen.

*Finans* utmerket seg også med oppgang på 4,6% anført av blant annet skade- og livforsikrings-selskapene Gjensidige (7,2%) og Storebrand (6,9%), samt bankaksjer generelt. Utviklingen, som for øvrig sammenfalt med nordiske finansaksjer, sto således i sterk kontrast til sektoren i Europa. Det er nærliggende å tro at svak valutakurs, i kombinasjon med stabile politiske rammeverk og generell lav eksponering mot utsatte markeder, har underbygget sentimentet overfor nordisk bank og finans (les: rotasjon).

Fremover tror vi Oslo Børs vil fortsette å utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Vi tror det underliggende positive sentimentet innenfor olje og oljerelaterte 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. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av den mer ekspansive finanspolitikken i USA som isolert vil stimulere inntjeningsveksten blant amerikanske selskaper. I tillegg vil det amerikanske markedet fremstå mer attraktivt enn det europeiske, all den tid «vekstaksjer» foretrekkes over «verdiaksjer».

Generelt tror vi for øvrig de ulike aksjemarkedene vil bli underbygget av blant annet relativ lav alternativ avkastning. I tillegg er fortsatt vekstmomentet globalt sterkt og det er flere indikasjoner om at aktiviteten fortsatt er tiltakende, dog i et noe lavere tempo 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 eskalerende renteoppgang kunne påføre negative effekter på realøkonomien, og dempe investerings-aktiviteten.