

## Månedrapport pr. 28.02.18

USA				Endring siden	
	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.12.2017	31.01.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	1,78	2,02	0,33	0,24
10-års Stat	2,41	2,71	2,86	0,45	0,15
30-års Stat	2,74	2,94	3,13	0,39	0,19
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,93	0,84	0,12	-0,09

Kilde: Thomson Reuters

Euroland				Endring siden	
	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.12.2017	31.01.2018
3-mnd. Euro	-0,33	-0,33	-0,33	0,00	0,00
10-års Stat	0,43	0,70	0,65	0,22	-0,05
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,76	1,03	0,98	0,22	-0,05
10-års Euro - 10-års USD	-1,98	-2,01	-2,21	-0,23	-0,20
USD / Euro	0,83	0,81	0,82	-0,01	0,01

Kilde: Thomson Reuters

Norge				Endring siden	
	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.12.2017	31.01.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	0,85	1,01	0,20	0,16
6-mnd. NIBOR	0,90	0,95	1,10	0,20	0,15
2-års SWAP	1,11	1,21	1,37	0,27	0,16
5-års SWAP	1,52	1,74	1,90	0,39	0,16
NST473 - 22/05/19	0,46	0,58	0,62	0,16	0,04
NST474 - 25/05/21	0,90	1,08	1,16	0,26	0,08
NST475 - 24/05/23	1,19	1,40	1,53	0,34	0,13
NST476 - 14/03/24	1,30	1,50	1,64	0,34	0,14
NST477 - 13/03/25	1,40	1,64	1,77	0,37	0,13
NST478 - 16/02/26	1,52	1,73	1,87	0,35	0,14
NST479 - 17/02/27	1,60	1,82	1,96	0,36	0,14
NST479 - 10 års Euro	1,18	1,12	1,31	0,13	0,19
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,14	1,18	1,34	0,20	0,16
USD / NOK	8,21	7,71	7,90	-0,31	0,19
EURO/NOK	9,85	9,58	9,64	-0,21	0,06
Brent Blend (2M)	66,40	68,83	65,46	-0,94	-3,37

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta				Endring siden	
	31.12.2017	31.01.2018	28.02.2018	31.12.2017	31.01.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	7.179	6.757	-0,8 %	-5,9 %
MSCI World (USD)	5.929	6.242	5.983	0,9 %	-4,1 %
Dow Jones - New York	24.719	26.149	25.029	1,3 %	-4,3 %
NASDAQ - New York	6.903	7.411	7.273	5,4 %	-1,9 %
S&P 500 - New York	2.674	2.824	2.714	1,5 %	-3,9 %
Nikkei - Tokyo	22.765	23.098	22.068	-3,1 %	-4,5 %
DAX - Frankfurt	12.918	13.189	12.436	-3,7 %	-5,7 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.482	5.320	0,1 %	-2,9 %
FTSE - London	7.688	7.534	7.232	-5,9 %	-4,0 %
SIX - Sveits	9.382	9.335	8.906	-5,1 %	-4,6 %
OMX - Sverige	1.577	1.593	1.583	0,4 %	-0,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	786	791	-0,1 %	0,7 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	811	820	0,7 %	1,1 %
OBX Indeks	743	738	751	1,1 %	1,7 %
Finans	1.791	1.815	1.822	1,7 %	0,4 %
Industri	402	406	411	2,3 %	1,3 %
Energi	780	802	809	3,7 %	0,8 %
Materialer	734	687	657	-10,6 %	-4,4 %
Forbruksvarer	852	892	777	-8,7 %	-12,9 %
Konsumentvarer	2.035	1.872	2.171	6,7 %	16,0 %
Helsevern	577	631	641	11,2 %	1,6 %
Informasjonsteknologi	248	246	249	0,5 %	1,4 %
Telekom & tjenester	1.480	1.519	1.501	1,4 %	-1,2 %
SMB-indeks	666	663	668	0,3 %	0,7 %

Kilde: Thomson Reuters

Det globale aksjemarkedet bar preg av økt volatilitet gjennom februar utløst av ytterligere renteoppgang. Inflasjonsforventningene i USA tiltok i kjølvannet av økt lønnsvekst i januar, stadig sterke arbeidsmarkedstall og generelt positive utsikter til videre vekst i økonomien. I tillegg blir økonomien ytterligere stimulert av en mer ekspansiv finanspolitikk gjennom den nylige vedtatte skattereformen. Den amerikanske sentralbanken (Fed) har derfor i den senere tid fremstått noe mer fremoverlent og «snakket» renteforventningene opp. Før årsskiftet priset markedet implisitt inn to hevinger fra Fed i 2018, mens det nå priser inn tre. Vi utelukker heller ikke at Fed hever «rentebanen» i mars, hvilket tilsier fire rentehevinger á 0,25% gjennom 2018.

Aksjemarkedet har over en lengre periode blitt underbygget av stadig lav og fallende alternativ avkastning, samtidig som «lavrenteregimet» har stimulert den økonomiske utviklingen globalt. En raskere enn ventet renteoppgang vil derfor kunne utløse frykt for en delvis reversering av disse driverne. Denne usikkerheten tyngt aksjemarkedet gjennom februar og overskygget generelt de sterke resultatfremleggelsene på selskapsnivå for fjerde kvartal.

Morgan Stanley verdensindeks falt 4,1% gjennom januar, men avkastningen i norske kroner ble -1,7% som følge av en ytterligere NOK-styrkelse. I USA falt Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 4,3% og 3,9%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen falt 1,9%. I Europa var utviklingen også svak, der det tyske markedet utmerket seg negativt med et fall i DAX-indeksen på 5,7%. SIX-indeksen (Sveits) var på sin side ned 4,6%, mens FTSE 100-indeksen (England) og CAC 40-indeksen (Frankrike) falt hhv. 4,0% og 2,9%. Nikkei-indeksen i Japan falt for øvrig 4,5%.

Det norske aksjemarkedet utmerket seg på sin side positivt og mer enn reverserte den relative mindre-avkastningen fra januar. Det var imidlertid til dels store variasjoner mellom de ulike sektorene, der spesielt laksesektoren utmerket seg positivt. Statoil (2,2%) bidro også med sin relative tyngde, etter blant annet en positiv resultatfremleggelse. OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen var opp hhv. 1,7%, 1,1% og 0,7% gjennom måneden.

*Konsumentvarer* var den delindeksen som hevdet seg best på Oslo Børs med en oppgang på 16,0%. Sentimentet innenfor laks snudde markant der flere forhold bidro til en relativ sterk kursutvikling. En strammere markedsbalanse, hvor spesielt etterspørselssiden har overrasket positivt, bidro til økte laksepriser. I tillegg har den anslåtte tilbudsveksten inneværende år stadig blitt nedjustert (*Kontali*, et av de ledende analysebyråene innenfor laks, har bl.a. tatt ned sitt anslag fra rundt 7% til 4% hittil i år). Dette har sammenheng med biologiske utfordringer (herunder algeoppblomstring i Chile), men i hovedsak som følge av lavere vanntemperaturer (les: fisken vokser saktere og dermed reduseres forventet biomasse). Selskapene leverte på sin side generelt sterke resultatfremleggelsener. Kostnadsbildet er dessuten stabilt til fallende, samtidig som det initieres reduserende kostnadstiltak i tiden fremover. PLUSS-fondene er overvektet sektoren. For øvrig steg merkevarer selskapet Orkla (8,0%) i kjølvannet av resultatfremleggelsen, der blant annet marginene og organisk vekst utmerket seg positivt.

På motsatt side var *Forbruksvarer* den sektoren som utmerket seg mest negativt med et fall på 12,9%. Mediekonsernet Schibsted (-16,1%) tynget etter å ha skuffet på resultatfremleggelsen. Selskapet leverte mer eller mindre i tråd med konsensus, men markedet hadde trolig priset inn enda høyere forventninger. I tillegg var utviklingen i Leboncoin (tilsvarende Finn.no), noe skuffende som følge av høyere markedsføringskostnader. Vi tror imidlertid investorene i kjølvannet av rapporten i større grad ble skuffet over at selskapet ikke kommuniserte noe mer rundt M&As, gitt kapitalinnhenting på slutten av fjoråret.

Fremover tror vi Oslo Børs vil utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Vi tror det positive sentimentet innenfor råvarer generelt vil vedvare, samtidig som den relativt svake kronen, spesielt mot euro, underbygger interessen for norske aktiva i et internasjonalt øyemed. I tillegg forventer vi noe ytterligere likviditetstilførsel som følge av insentivet til aksjesparing gjennom de nye spareordningene (les: ASK og IPS). Tilsvarende mener vi europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, der vekstpotensialet (les: økt inntjenings-vekst) globalt ikke gjenspeiles fullt ut i dagens prising. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt være noe mer defensive, samtidig som den vedtatte skattereformen vil underbygge inntjeningsveksten til amerikanske selskaper i tiden fremover.

Generelt tror vi for øvrig de ulike aksjemarkedene fortsatt vil bli underbygget av blant annet lav alternativ avkastning og relativ utbytte avkastning. Vi legger til grunn at den synkroniserte veksten globalt ikke vil være nevneverdig sårbar for den renteoppgangen som nå muligens har materialisert seg. Aktivitetsnivået fortsetter å underbygge en stadig oppjustert økonomisk vekst globalt, og mye tyder på at utviklingen er selvforsterkende med bl.a. større insentiv til økte investeringer. Dette vil igjen sammenfalle med inntjeningsvekst på selskapsnivå i tiden fremover. Dersom rentene fortsetter å stige i samme tempo vil det imidlertid før eller senere påføre negative effekter på realøkonomien og således rettfærdigjøre en reprising i aksjemarkedet. I tillegg er vekstbildet sårbart for opptrappede handelskonflikter og proteksjonistiske tiltak. Trump truer i skrivende stund med innføring av tollsatser på amerikansk import av stål og aluminium, samt tiltak rettet for å skjerme amerikansk bilindustri. Dersom dette materialiseres vil det høyst sannsynlig komme mottiltak fra berørte handelspartnere.