

Måned rapport pr. 31.01.18

USA	Rentenivå		Endring siden
	31.12.2017	31.01.2018	31.12.2017
3-mnd. LIBOR	1,69	1,78	0,09
10-års Stat	2,41	2,71	0,30
30-års Stat	2,74	2,94	0,20
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,93	0,21

Kilde: Thomson Reuters

Euroland			Endring siden
	31.12.2017	31.01.2018	31.12.2017
3-mnd. Euro	-0,33	-0,33	0,00
10-års Stat	0,43	0,70	0,27
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,76	1,03	0,27
10-års Euro - 10-års USD	-1,98	-2,01	-0,03
USD / Euro	0,83	0,81	-0,02

Kilde: Thomson Reuters

Norge			Endring siden
	31.12.2017	31.01.2018	31.12.2017
3-mnd. NIBOR	0,81	0,85	0,04
6-mnd. NIBOR	0,90	0,95	0,05
2-års SWAP	1,11	1,21	0,11
5-års SWAP	1,52	1,74	0,23
NST473 - 22/05/19	0,46	0,58	0,12
NST474 - 25/05/21	0,90	1,08	0,18
NST475 - 24/05/23	1,19	1,40	0,21
NST476 - 14/03/24	1,30	1,50	0,20
NST477 - 13/03/25	1,40	1,64	0,24
NST478 - 16/02/26	1,52	1,73	0,21
NST479 - 17/02/27	1,60	1,82	0,22
NST479 - 10 års Euro	1,18	1,12	-0,06
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,14	1,18	0,04
USD / NOK	8,21	7,71	-0,50
EURO/NOK	9,85	9,58	-0,27
Brent Blend (2M)	66,40	68,83	2,43

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta			Endring siden
	31.12.2017	31.01.2018	31.12.2017
MSCI Europa (USD)	6.811	7.179	5,4 %
MSCI World (USD)	5.929	6.242	5,3 %
Dow Jones - New York	24.719	26.149	5,8 %
NASDAQ - New York	6.903	7.411	7,4 %
S&P 500 - New York	2.674	2.824	5,6 %
Nikkei - Tokyo	22.765	23.098	1,5 %
DAX - Frankfurt	12.918	13.189	2,1 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.482	3,2 %
FTSE - London	7.688	7.534	-2,0 %
SIX - Sveits	9.382	9.335	-0,5 %
OMX - Sverige	1.577	1.593	1,0 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	786	-0,9 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	811	-0,4 %
OBX Indeks	743	738	-0,6 %
Finans	1.791	1.815	1,3 %
Industri	402	406	1,1 %
Energi	780	802	2,9 %
Materialer	734	687	-6,5 %
Forbruksvarer	852	892	4,7 %
Konsumentvarer	2.035	1.872	-8,0 %
Helsevern	577	631	9,4 %
Informasjonsteknologi	248	246	-0,9 %
Telekom & tjenester	1.480	1.519	2,6 %
SMB-indeks	666	663	-0,4 %

Kilde: Thomson Reuters

Det globale aksjemarkedet innledet det nye året positivt, der det amerikanske markedet nok en gang utmerket seg. Oppgangen synes i stor grad fundamentalt drevet. På tross av en relativ kraftig

estimatoppveidring i forkant av resultatallene for fjerde kvartal, har majoriteten av selskapene igjen overrasket positivt og i større grad enn tidligere på økt omsetning. Amerikanske aksjer har i tillegg isolert blitt trukket opp på forventninger om økt inntjening pr. aksje som følge av skattereformen som ble vedtatt før årsskiftet. For øvrig har vekstprognosene globalt generelt blitt oppjustert, hvilket underbygger inntjeningsveksten i tiden fremover.

Morgan Stanley verdensindeks steg med 5,3% gjennom januar, mens avkastningen i norske kroner ble -1,5% som følge av en betydelig NOK-styrkelse. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 5,8% og 5,6%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen fortsatte å utmerke seg med oppgang på 7,4%. I Europa var utviklingen blant de toneangivende indeksene mer blandet, der CAC 40-indeksen (Frankrike) og DAX-indeksen (Tyskland) utmerket seg med oppgang på hhv. 3,2% og 2,1%. FTSE 100-indeksen (England) var på sin side ned 2,0%. Det japanske aksjemarkedet representert ved Nikkei-indeksen steg for øvrig 1,5%.

Det norske aksjemarkedet innledet det nye året positivt, men sentimentet snudde mot slutten av måneden og tynget i større grad sykliske og råvarebaserte aksjer. I tillegg var resultatfremleggelsene for fjerde kvartal noe skuffende relativt til tendensen internasjonalt (riktig nok et fåtall av norske selskaper som har sluppet tall). Benchmark-indeksen, OBX-indeksen og Fondsindeksen falt hhv. 0,4%, 0,6% og 0,9%.

Forbruksvarer var den delindeksen som hevdet seg best på Oslo Børs med en oppgang på 4,7% anført av sportskjeden XXL (11,8%) og mediekonsernet Schibsted (6,1%). Omsetningen i XXL er sesongbetont og væravhengig, hvilket gjenspeiles i kursutviklingen. Oppgangen gjennom januar kan trolig langt på vei forklares av en snøfull vinter i Europa generelt, samt ytterligere indikasjoner på en vellykket satsing i Østerrike. Schibsted har på sin side vært gjenstand for flere estimatoppjusteringer i forkant av resultatfremleggelsen i februar, og da spesielt hos flere av de toneangivende meglerhusene internasjonalt.

For øvrig hadde energisektoren (2,9%) en relativ sterk måned, der det til tider var store kursutslag blant enkelt-selskapene i positiv og negativ forstand. Oljeprisen steg 3,7% til 68,8 USD pr. fat, men var på det høyeste rundt 72 USD pr. fat. Bedret makroutvikling generelt i kombinasjon med en kald vinter trekker i retning av en stadig sterkere etterspørselsvekst og dermed en strammere markedsbalanse enn tidligere antatt. Utviklingen innebærer at insentivet til økt

investeringsaktivitet blant oljeprodusentene stadig stiger, hvilket igjen bør være støttende for oljeservicesegmentet. Seismikkselskapet PGS utmerket seg med en oppgang på 37,1% etter blant annet et positivt resultatvarsel for fjerde kvartal. I tillegg har det kommet andre holdepunkter som tilsier at frykten for balanserestrukturering til dels har vært kraftig overdreven.

Konsum var på sin side den delindeksen som falt mest på Oslo børs med et fall på 8,0%. Det negative sentimentet innenfor laks og lakserelaterte selskaper fortsatte, der en sterkere norsk krone og fallende laksepriser tynget. Aksjeutviklingen var imidlertid svak blant konsumselskaper generelt, der flere typiske «utbytteaksjer» har falt i tråd med tiltakende renter. Merkevareselskapet Orkla falt eksempelvis med 7,8%.

Sentimentet i det globale aksjemarkedet snudde mot slutten av måneden, der investorfokus i større grad ble rettet mot utviklingen i mellomlange og lange renter. De amerikanske rentene har steget markant siden årsskiftet, drevet av bl.a. økte inflasjons-forventninger. På tross av en vedvarende og generell sterk utvikling i amerikansk økonomi, har lønnsveksten hengt etter og således hatt en dempende effekt på inflasjonsutviklingen. Det er tegn til at dette er i ferd med å endres. I tillegg underbygger en mer ekspansiv finanspolitikk (les: økt tilbud av statsgjeld) og en mer kontraktiv pengepolitikk renteoppgangen. For øvrig har Kina, som den største kreditoren til USA, signalisert lavere interesse for amerikanske rentepapirer fremover. Det globale aksjemarkedet har over en lengre periode blitt underbygget av stadig lav og fallende alternativ avkastning, samtidig som «lav-renteregimet» har stimulert den økonomiske utviklingen globalt. En raskere enn ventet renteoppgang vil derfor kunne utløse frykt for en delvis reversering av disse driverne.

Vi tror imidlertid renteoppgangen i større grad brukes som et påskudd til å gevinstsikre, og tror en eventuell (selvoppfyllende) korreksjon gir en bra kjøpsmulighet i aksjemarkedet. Vi tror ikke den synkroniserte veksten globalt vil være nevneverdig sårbar for den renteoppgangen som nå muligens har materialisert seg. Man skal også merke seg at markedet inntil nylig implisitt priset inn to rentehevinger fra den amerikanske sentralbanken (Fed) i år. Fed har på sin side gjentatte ganger signalisert tre hevinger innværende år.

Dersom rentene fortsetter å stige i samme tempo, vil det imidlertid kunne utløse en reprising i markedet. Vi tror derimot at de toneangivende sentralbankene vil være årvåkne og eventuelt stimulere den økonomiske utviklingen dersom en

synkronisert renteoppgang vil gi betydelige negative ringvirkninger.

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 reguleringene (les: ASK og IPS). Tilsvarende mener vi europeiske aksjer fremstår relativt attraktivt priset, der vekstpotensialet (les: økt inntjeningsvekst) 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 de ulike aksjemarkedene fortsatt vil bli underbygget av blant annet lav alternativ avkastning og den relative utbytteavkastningen. Aktiviteten fortsetter på sin side 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. På motsatt side vil finansmarkedene være sårbare for eventuelle tilbakeslag i de toneangivende økonomiene, en opptrappet geopolitisk uro, samt politisk usikkerhet med dertil lavere gjennomslagsevne for Trump-administrasjonen i USA. I tillegg vil markedet ha et nøye fokus på nevnt renteutvikling.