

## Måned rapport pr. 30.09.18

Det globale aksjemarkedet fortsatte oppturen gjennom september, der de fleste toneangivende nasjonale indeksene hadde positiv utvikling. Trolig må oppgangen sees i sammenheng med en stabiliserende utvikling i fremvoksende markeder, der utviklingen i Tyrkia og Argentina ikke har eskalert med fryktede ringvirkninger. I tillegg begynner trolig investorene å posisjonere seg for det som forventes å bli nok en positiv rapporteringssesong. Inntjeningsveksten blant selskapene etter første halvår har vært sterk; bredt basert på tvers av sektorer og geografisk tilhørighet. Prismessig er flere av de toneangivende indeksene billigere nå enn de var ved inngangen til året basert på inntjeningsmultipler.

For øvrig har det vært blandet utvikling med tanke på den pågående handelskonflikten, der USA har knyttet strammere bånd til flere av sine allierte, men samtidig opptrappet konflikten mot Kina. Mye kan tyde på at en fullskala handelskrig materialiserer seg mellom landene, og det er tegn til at den negative effekten begynner å gjøre seg gjeldene innenfor flere segmenter i den kinesiske økonomien. Kinesiske myndigheter ventes derfor i større grad å stimulere innenlandsøkonomien ved å øke investeringene ytterligere i tiden fremover. Dette vil på sin side underbygge råvaremarkedet generelt.

Morgan Stanley verdensindeks steg 0,4% gjennom august, men avkastningen i norske kroner ble negativ med et fall på 1,4% som følge av en sterkere NOK. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 0,8% og 0,7%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen utmerket seg negativt med nedgang på 0,8% tynget av majoriteten av de mye omtalte FAANG-aksjene (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google). Av de toneangivende indeksene i Europa var utviklingen stort sett positiv, der CAC 40-indeksen (Frankrike) steg 1,6%, etterfulgt av SIX-indeksen (Sveits) og FTSE 100-indeksen (England) som var opp hhv. 1,3% og 1,0%. DAX-indeksen (Tyskland) utmerket seg imidlertid negativt med et fall på 0,9%. Nikkei-indeksen i Japan var på sin side den toneangivende indeksen som hevdet seg best med oppgang på 5,5% (alle tall i lokal valuta), underbygget av en svakere yenkurs (og muligens som følge av samtaler om å starte bilaterale handelsdiskusjoner med USA i kjølvannet av Trumps trusler om proteksjonistiske tiltak også her).

USA	Endring siden				
	31.12.2017	31.08.2018	30.09.2018	31.12.2017	31.08.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,32	2,40	0,71	0,08
10-års stat	2,41	2,86	3,06	0,66	0,20
30-års stat	2,74	3,02	3,03	0,29	0,01
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,54	0,66	-0,05	0,12

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	31.08.2018	30.09.2018	31.12.2017	31.08.2018
3-mnd. EURIBOR	-0,33	-0,32	-0,32	0,01	0,00
10-års stat	0,43	0,33	0,47	0,05	0,14
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,76	0,65	0,79	0,04	0,14
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,98	-2,53	-2,59	-0,61	-0,06
USD / Euro	0,83	0,86	0,86	0,03	0,00

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	31.08.2018	30.09.2018	31.12.2017	31.08.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,03	1,10	0,29	0,07
6-mnd. NIBOR	0,90	1,16	1,22	0,32	0,06
2-års SWAP	1,11	1,43	1,52	0,42	0,09
5-års SWAP	1,52	1,80	1,96	0,45	0,16
NST473 - 22/05/19	0,46	0,74	0,79	0,33	0,05
NST474 - 25/05/21	0,90	1,15	1,25	0,34	0,10
NST475 - 24/05/23	1,19	1,38	1,54	0,35	0,16
NST476 - 14/03/24	1,30	1,46	1,64	0,33	0,18
NST477 - 13/03/25	1,40	1,55	1,72	0,32	0,17
NST478 - 16/02/26	1,52	1,63	1,80	0,28	0,17
NST479 - 17/02/27	1,60	1,69	1,87	0,27	0,18
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,76	1,93	n.a.	0,17
NST479 - 10 års EU	1,18	1,36	1,40	0,23	0,04
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,14	1,35	1,42	0,28	0,07
USD/NOK	8,21	8,39	8,14	-0,06	-0,25
EURO/NOK	9,85	9,73	9,45	-0,40	-0,28
Brent Blend (2M)	66,40	77,16	82,34	15,94	5,18

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	31.08.2018	30.09.2018	31.12.2017	31.08.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.620	6.643	-2,5 %	0,4 %
MSCI World (USD)	5.929	6.216	6.264	5,7 %	0,8 %
Dow Jones - New York	24.719	25.965	26.458	7,0 %	1,9 %
NASDAQ - New York	6.903	8.110	8.046	16,6 %	-0,8 %
S&P 500 - New York	2.674	2.902	2.921	9,2 %	0,7 %
Nikkei - Tokyo	22.765	22.865	24.120	6,0 %	5,5 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.364	12.247	-5,2 %	-0,9 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.407	5.493	3,4 %	1,6 %
FTSE - London	7.688	7.432	7.510	-2,3 %	1,0 %
SIX - Sveits	9.382	8.974	9.088	-3,1 %	1,3 %
OMX - Sverige	1.577	1.658	1.662	5,4 %	0,3 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	876	905	14,1 %	3,2 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	907	938	15,2 %	3,5 %
OBX Indeks	743	840	871	17,3 %	3,7 %
Finans	1.791	2.056	2.068	15,4 %	0,6 %
Industri	402	414	422	5,0 %	2,0 %
Energi	780	981	1.053	35,1 %	7,3 %
Materialer	734	679	701	-4,6 %	3,1 %
Forbruksvarer	852	934	943	10,7 %	0,9 %
Konsumentvarer	2.035	2.553	2.615	28,5 %	2,4 %
Helsevern	577	553	526	-8,7 %	-4,9 %
IT	248	245	248	0,0 %	1,4 %
Telekom	1.480	1.362	1.408	-4,8 %	3,4 %
SMB-indeks	666	703	712	6,8 %	1,3 %

Kilde: Thomson Reuters

Oslo Børs utmerket seg for øvrig nok en gang positivt og leder an utviklingen hittil i år i forhold til samtlige nasjonale indekser. Gjennom september steg OBX-indeksen 3,7%, Benchmarkindeksen 3,5% og Fondsindeksen 3,2%. Hovedindeksen er dermed opp 15,2% hittil i år, og det er i all hovedsak energi- og konsumentvaresektoren (les: sjømatnæringen) som har bidratt til den relative meravkastningen. Dette gjorde seg langt på vei gjeldene også gjennom september.

Energi var den sektoren som hevdet seg best på Oslo Børs med oppgang på 7,3% stimulert av oljeprisen som steg 6,7% til i overkant av USD 80 pr. fat. Det er flere forhold som underbygger utviklingen, men den senere tids oppgang må sees i sammenheng med at sanksjonene overfor iransk oljeeksport, som trer i kraft 4. november, nærmer seg. I tillegg spekuleres det i at OPEC + Russland ikke har tilstrekkelig reservekapasitet til å demme

opp for dette bortfallet, samtidig som produksjonen i Venezuela fortsatt er avtakende. Videre er produksjonsveksten i USA fallende, og således lavere enn det markedet tidligere har lagt til grunn, som følge av kapasitetsbegrensninger. Lav investeringsaktivitet i kjølvannet av oljepris-kollapsen i 2014, vil på sin side ha en dempende effekt på tilbudssiden i årene fremover, og da primært offshore. På motsatt side er etterspørselen robust, spesielt i fremvoksende økonomier, på tross av den relativt sterke dollarkursen. I tillegg vil innføringen av IMO 2020, som begrenser svovelutslippet innenfor shippingindustrien ytterligere f.o.m 2020, medføre en «ny» etterspørrelse 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. Dagens oljepris underbygger åpenbart kursutviklingen innenfor oljerelaterte aksjer, der produsentene øker marginene, samtidig som insentivet til økt aktivitet stadig blir sterkere. Det er nærliggende å tro at budsjettene til leteaktivitet tar seg betydelig raskere opp enn tidligere ventet, hvilket underbygger ytterligere reprising av service-segmentet. PLUSS-fondene er overvektet sektoren og økte eksponeringen ytterligere innenfor leverandørindustrien gjennom september.

*Konsumentvarer* har også bidratt til den relative utviklingen på Oslo Børs hittil i år som følge av et forsterket sentiment innenfor laks (merk at merkevarereselskapet Orkla, som har en betydelig vekt i sektoren, har falt rundt 18% hittil i år). Sektoren steg ytterligere 2,4% gjennom september, anført av laskeoppdrettselskapet Marine Harvest (4,4%). Lakselskapene har for øvrig startet oktober relativt sterkt etter flere opprevideringer, der gjengangeren er at markedsbalansen blir strammere enn tidligere antatt, hvilket underbygger høyere laksepriser i tiden fremover. Lavere syklikalitet og dermed rom for ytterligere multippeleksjon, høy utbytteyield i kombinasjon med en fortsatt relativ svak norsk krone, underbygger dessuten sentimentet. PLUSS-fondene er overvektet sektoren, men i mindre grad enn tidligere (dette må sees i sammenheng med økt indeksvekt for Marine Harvest etter at den «byttet plass» med Norsk Hydro primo september).

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 og den amerikanske økonomien for øvrig. 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 investeringsaktiviteten.