

## Måned rapport pr. 31.05.18

USA	Endring siden				
	31.12.2017	30.04.2018	31.05.2018	31.12.2017	30.04.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,36	2,32	0,63	-0,04
10-års Stat	2,41	2,96	2,86	0,45	-0,10
30-års Stat	2,74	3,12	3,02	0,28	-0,10
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,60	0,54	-0,18	-0,06

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	30.04.2018	31.05.2018	31.12.2017	30.04.2018
3-mnd. Euro	-0,33	-0,33	-0,32	0,01	0,01
10-års Stat	0,43	0,56	0,34	-0,09	-0,22
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,76	0,89	0,66	-0,10	-0,23
10-års Euro - 10-års USD	-1,98	-2,40	-2,52	-0,54	-0,12
USD / Euro	0,83	0,83	0,86	0,03	0,03

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	30.04.2018	31.05.2018	31.12.2017	30.04.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,11	1,00	0,19	-0,11
6-mnd. NIBOR	0,90	1,21	1,14	0,24	-0,07
2-års SWAP	1,11	1,46	1,34	0,24	-0,12
5-års SWAP	1,52	1,89	1,74	0,23	-0,15
NST473 - 22/05/19	0,46	0,79	0,77	0,31	-0,02
NST474 - 25/05/21	0,90	1,17	1,07	0,17	-0,10
NST475 - 24/05/23	1,19	1,50	1,32	0,13	-0,18
NST476 - 14/03/24	1,30	1,61	1,42	0,12	-0,19
NST477 - 13/03/25	1,40	1,71	1,51	0,11	-0,20
NST478 - 16/02/26	1,52	1,79	1,59	0,07	-0,20
NST479 - 17/02/27	1,60	1,88	1,68	0,08	-0,20
NST480 - 26/04/28	n.a.	1,96	1,76	n.a.	n.a.
NST479 - 10 års Euro	1,18	1,32	1,34	0,16	0,02
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,14	1,44	1,32	0,18	-0,12
USD / NOK	8,21	8,01	8,18	-0,03	0,17
EURO/NOK	9,85	9,68	9,56	-0,29	-0,12
Brent Blend (2M)	66,40	75,24	77,71	11,31	2,47

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	30.04.2018	31.05.2018	31.12.2017	30.04.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.860	6.635	-2,6 %	-3,3 %
MSCI World (USD)	5.929	5.920	5.957	0,5 %	0,6 %
Dow Jones - New York	24.719	24.163	24.416	-1,2 %	1,0 %
NASDAQ - New York	6.903	7.066	7.442	7,8 %	5,3 %
S&P 500 - New York	2.674	2.648	2.705	1,2 %	2,2 %
Nikkei - Tokyo	22.765	22.468	22.202	-2,5 %	-1,2 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.612	12.605	-2,4 %	-0,1 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.521	5.398	1,6 %	2,2 %
FTSE - London	7.688	7.509	7.678	-0,1 %	2,2 %
SIX - Sveits	9.382	8.886	8.457	-9,9 %	-4,8 %
OMX - Sverige	1.577	1.571	1.550	-1,7 %	-1,3 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	830	847	6,9 %	2,0 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	860	876	7,5 %	1,8 %
OBX Indeks	743	794	803	8,1 %	1,1 %
Finans	1.791	1.822	1.803	0,6 %	-1,1 %
Industri	402	431	426	6,0 %	-1,2 %
Energi	780	918	983	26,0 %	7,0 %
Materialer	734	630	660	-10,2 %	4,6 %
Forbruksvarer	852	808	838	-1,6 %	3,8 %
Konsumentvarer	2.035	2.410	2.343	15,2 %	-2,8 %
Helsevern	577	542	590	2,3 %	8,8 %
Informasjonsteknologi	248	244	253	1,9 %	3,7 %
Telekom & tjenester	1.480	1.496	1.452	-1,9 %	-2,9 %
SMB-indeks	666	680	714	7,2 %	5,1 %

Kilde: Thomson Reuters

Det globale aksjemarkedet steg videre gjennom mai, men det var relativt store avkastningsforskjeller blant de toneangivende indeksene. De amerikanske markedene hevdet seg anført av IT-sektoren, der bl.a. Apple og Facebook ledet an. Utviklingen i det europeiske markedet var mer blandet, der spesielt børsene i Italia og Spania utmerket seg negativt. Sentimentet ble i stor grad tynget av politisk usikkerhet i Italia med fornyet frykt for det fremtidige eurosamarbeidet. Bank og finans var generelt utsatt og ledet nedgangen, hvilket må sees i sammenheng med store negative utslag på perifere europeiske statspapirer («PIGS-landene»), i kombinasjon med fallende rentenivåer for øvrig. I tillegg er det tegn til at det sterke vekstmomentet i europeisk økonomi er avtakende. De europeiske bilprodusentene ble på sin side

tynget etter at det ble kjent at USA vurderer å innføre tollavgift på import av biler. For øvrig har sentimentet generelt blitt påvirket av stadige nye vendinger tilknyttet proteksjonistiske tiltak, der spesielt den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina ble viet mye oppmerksomhet.

Morgan Stanley verdensindeks steg 0,6% gjennom mai, men avkastningen i norske kroner ble 2,6% som følge av en sterkere USD. I USA steg Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 1,0% og 2,2%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen steg 5,5%. I Europa utmerket FTSE 100-indeksen (England) seg med oppgang på 2,2%. DAX-indeksen (Tyskland) falt på sin side marginale 0,1%, etterfulgt av CAC 40-indeksen (Frankrike) og SIX-indeksen (Sveits) som falt hhv. 2,2% og 4,8%. Til sammenlikning var det italienske markedet ned i overkant av 9%. Nikkei-indeksen i Japan falt for øvrig 1,2%.

Det norske aksjemarkedet utmerket seg igjen med en relativ sterk utvikling, anført av en oljereelatert oppgang. Fondsindeksen, OBX-indeksen og Benchmarkindeksen steg hhv. 2,0%, 1,8% og 1,1%.

Energisektoren var igjen den delindeksen som hevdet seg klart best på Oslo Børs med en oppgang på 7,0% underbygget av et vedvarende stramt oljemarked. Fundamentalt underbygges oljeprisen av høyere etterspørsel enn tidligere antatt, i kombinasjon med lavere produksjon innenfor OPEC-landene. I løpet av mai har denne effekten i større grad også slått inn i terminkontraktene, der det har vært et markant skift i interessen fra konvensjonelle aktører. Mye av oppgangen kan trolig tilskrives økt sikringsaktivitet i industrien (les: transportsektoren), samtidig som det spekuleres i at oljeprodusentene kjøper tilbake kontrakter for å kunne selge fremtidig olje dyrere. I tillegg har fokuset på de nye bestemmelsene innenfor shipping (IMO 2020 som vedtatt 2016) tiltatt den senere tid og det kan være at investorer i økende grad posisjonerer seg deretter. Begrensning på sovelutslipp vil underbygge overgangen fra bunkersolje til destillat, som isolert vil underbygge etterspørselen etter brentolje når endringen trer i kraft 2020. Videre vil «underinvesteringene» i offshore etter oljepriskollapsen i 2014 begrense tilbudssiden i de kommende årene. I sum har dette trolig forsterket sentimentet innenfor oljereelaterte aksjer. Vi tror en noe bedre «visibilitet» vil stimulere investeringsaktiviteten blant produsentene raskere enn tidligere antatt, hvilket slår positivt ut for servicesegmentet. Spotprisen falt imidlertid noe tilbake mot slutten av måneden. Det spekuleres i at OPEC og Russland vil oppheve deler av dagens «produksjonsfrys» for å demme opp for bortfallet fra Venezuela og de ventede eksportbegrensningene fra Iran i kjølvannet av de innførte

sanksjonene. *PLUSS-fondene* er overvektet sektoren og økte eksponeringen ytterligere gjennom mai.

*Materialer* bidro også til den relativt sterke utviklingen på Oslo Børs med en oppgang på 4,6% anført av aluminiumsselskapet Norsk Hydro (6,1%). Dels har aksjekursen blitt underbygget av aluminiumsprisen, men har trolig også steget som følge av at selskapet har kommet nærmere i forhandlingene med brasilianske myndigheter tilknyttet miljø-utslippene ved Alunorte-fabrikken i Brasil.

Ellers utmerket industrikonsernet Tomra seg med en oppgang på 25,5%. I den senere tid har fokuset på plastforbruk, og behov for sterkere insentiver til gjenbruk, tiltatt. Myndighetene i Storbritannia har tidligere i år signalisert at de ønsker å innføre panteordninger og gjort det til en prioritert sak. I mai fulgte EU opp med forslag om et nytt direktiv, der man vil sørge for at 90% av drikkeflasker vil bli returnert for gjenbruk. Tomra vil åpenbart stille sterkt med sin ledende posisjon innenfor pantesystemer dersom dette materialiserer seg.

*Konsumtvarer* var for øvrig den sektoren på Oslo Børs som hadde svakest utvikling gjennom mai med et fall på 2,8%. Sjømataksjene, som har hatt en markant oppgang siden februar, korrigerer noe ned. Sesongeffekter tilsier at lakseprisene vil komme under press i de kommende månedene, og trolig er det en del investorer som har posisjonert seg deretter. Fallende laksepris er imidlertid tatt høyde for i dagens estimater og vi mener nedsiden er begrenset med nåværende prising.

Fremover tror vi Oslo Børs vil fortsette å utmerke seg positivt relativt til de øvrige markedene. Vi tror det positive sentimentet innenfor olje generelt vil vedvare, 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. Økt politisk usikkerhet og eventuell fornyet frykt for det fremtidige eurosamarbeidet vil imidlertid i større grad slå negativt ut i det europeiske markedet. I skrivende stund er for øvrig den politiske situasjonen i Italia mer eller mindre avklart og lite tyder på at det utstedes nyvalg. Vi tror således frykten er forbigående. 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 fortsatt vil bli underbygget av blant annet lav alternativ avkastning. Vi legger dessuten til grunn at den synkroniserte veksten globalt ikke vil være nevneverdig sårbar for den renteoppgangen som har materialisert seg. Aktivitetsnivået fortsetter å underbygge den økonomiske veksten 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. Vekstbildet vil imidlertid være sårbart for nye vendinger og endret retorikk med tanke på proteksjonistiske tiltak. I tillegg vil en eventuell eskalerende renteoppgang før eller siden påføre negative effekter på realøkonomien, og dempe investeringsaktiviteten.