

## Månedrapport pr. 31.03.18

USA	Endring siden				
	31.12.2017	28.02.2018	31.03.2018	31.12.2017	28.02.2018
3-mnd. LIBOR	1,69	2,02	2,31	0,62	0,29
10-års Stat	2,41	2,86	2,74	0,33	-0,12
30-års Stat	2,74	3,13	2,97	0,23	-0,16
10-års Stat - 3-mnd. LIBOR	0,72	0,84	0,43	-0,29	-0,41

Kilde: Thomson Reuters

Euroland	Endring siden				
	31.12.2017	28.02.2018	31.03.2018	31.12.2017	28.02.2018
3-mnd. Euro	-0,33	-0,33	-0,33	0,00	0,00
10-års Stat	0,43	0,65	0,49	0,06	-0,16
10-års Stat - 3-mnd. Euro	0,76	0,98	0,82	0,06	-0,16
10-års Euro - 10-års USD	-1,98	-2,21	-2,25	-0,27	-0,04
USD / Euro	0,83	0,82	0,81	-0,02	-0,01

Kilde: Thomson Reuters

Norge	Endring siden				
	31.12.2017	28.02.2018	31.03.2018	31.12.2017	28.02.2018
3-mnd. NIBOR	0,81	1,01	1,17	0,36	0,16
6-mnd. NIBOR	0,90	1,10	1,26	0,36	0,16
2-års SWAP	1,11	1,37	1,47	0,37	0,10
5-års SWAP	1,52	1,90	1,89	0,38	-0,01
NST473 - 22/05/19	0,46	0,62	0,78	0,32	0,16
NST474 - 25/05/21	0,90	1,16	1,22	0,32	0,06
NST475 - 24/05/23	1,19	1,53	1,53	0,34	0,00
NST476 - 14/03/24	1,30	1,64	1,62	0,32	-0,02
NST477 - 13/03/25	1,40	1,77	1,74	0,34	-0,03
NST478 - 16/02/26	1,52	1,87	1,82	0,30	-0,05
NST479 - 17/02/27	1,60	1,96	1,89	0,29	-0,07
NST479 - 10 års Euro	1,18	1,31	1,40	0,22	0,09
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. Euro	1,14	1,34	1,50	0,36	0,16
USD / NOK	8,21	7,90	7,85	-0,36	-0,05
EURO/NOK	9,85	9,64	9,66	-0,19	0,02
Brent Blend (2M)	66,40	65,46	69,51	3,11	4,05

Kilde: Thomson Reuters

Aksjemarkedene i lokal valuta	Endring siden				
	31.12.2017	28.02.2018	31.03.2018	31.12.2017	28.02.2018
MSCI Europa (USD)	6.811	6.757	6.674	-2,0 %	-1,2 %
MSCI World (USD)	5.929	5.983	5.798	-2,2 %	-3,1 %
Dow Jones - New York	24.719	25.029	24.103	-2,5 %	-3,7 %
NASDAQ - New York	6.903	7.273	7.063	2,3 %	-2,9 %
S&P 500 - New York	2.674	2.714	2.641	-1,2 %	-2,7 %
Nikkei - Tokyo	22.765	22.068	21.454	-5,8 %	-2,8 %
DAX - Frankfurt	12.918	12.436	12.097	-6,4 %	-2,7 %
CAC 40 - Paris	5.313	5.320	5.167	-2,7 %	-2,9 %
FTSE - London	7.688	7.232	7.057	-8,2 %	-2,4 %
SIX - Sveits	9.382	8.906	8.741	-6,8 %	-1,9 %
OMX - Sverige	1.577	1.583	1.535	-2,6 %	-3,0 %
Oslo Børs Fondsindeks	793	791	774	-2,3 %	-2,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	814	820	805	-1,1 %	-1,8 %
OBX Indeks	743	751	736	-0,9 %	-2,0 %
Finans	1.791	1.822	1.763	-1,6 %	-3,2 %
Industri	402	411	408	1,6 %	-0,7 %
Energi	780	809	813	4,3 %	0,5 %
Materialer	734	657	594	-19,1 %	-9,5 %
Forbruksvarer	852	777	772	-9,3 %	-0,6 %
Konsumentvarer	2.035	2.171	2.231	9,7 %	2,8 %
Helsevern	577	641	548	-4,9 %	-14,5 %
Informasjonsteknologi	248	249	246	-0,9 %	-1,4 %
Telekom & tjenester	1.480	1.501	1.489	0,6 %	-0,8 %
SMB-indeks	666	668	641	-3,8 %	-4,1 %

Kilde: Thomson Reuters

Volatiliteten i det globale aksjemarkedet vedvarte gjennom mars. Frykten for eskalerende renteoppgang, som tynget sentimentet i februar, ble avløst av fornyet frykt for en opptrappet handelskonflikt og økt proteksjonisme. USA vedtok å øke tollsatsene på importert stål og aluminium, for deretter å utlyse tiltak rettet mot å få ned handelsunderskuddet overfor Kina. Økt proteksjonisme vil åpenbart være negativt for vekstbildet generelt med de ringvirkninger det vil påføre den globale økonomien. De vedtatte tollsatsene på stål og aluminium virker imidlertid å være mer et «forhandlingskort», da de mest berørte partene enn så lenge er fritatt (les: Canada, Mexico, EU m.fl.). Ingen er tjent med økte handelsbarrierer og det er nærliggende å tro at eventuelle tiltak/mottiltak vil bli basert på en rekke forutsetninger. Dette, i kombinasjon med en mer

vennlig tone mellom USA/Sør-Korea og Nord-Korea, er trolig grunnen til at nedgangen i aksjemarkedet ble forholdsvis dempet. I tillegg underbygges markedet av vedvarende lav(-ere) alternativ avkastning.

Morgan Stanley verdensindeks falt 3,1% gjennom mars, men avkastningen i norske kroner ble -4,2% som følge av en svakere USD. I USA falt Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen med hhv. 3,7% og 2,7%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen falt 2,9%. I Europa var utviklingen også svak blant de toneangivende indeksene. CAC 40-indeksen (Frankrike) og DAX-indeksen (Tyskland) falt hhv. 2,9% og 2,7%, mens FTSE 100-indeksen endte ned 2,4%. SIX-indeksen (Sveits) falt på sin side 1,9%. Nikkei-indeksen i Japan falt for øvrig 2,8%.

Det norske aksjemarkedet var også ned gjennom mars, men i noe mindre grad enn de toneangivende aksjemarkedene. Den relative utviklingen må bl.a. sees i sammenheng med høyere oljepris, samt et forsterket sentiment innenfor sjømatsektoren. Telenor (-0,8%) bidro også positivt (i relative termer) med sin betydelige markedsvekt i de respektive indeksene. Benchmarkindeksen, OBX-indeksen og Fondsindeksen var ned hhv. 1,8%, 2,0% og 2,1%.

Konsumentvarer var igjen den delindeksen som hevdet seg best på Oslo Børs med en oppgang på 2,8%. Det positive sentimentet i sjømatsektoren, som snudde markant i februar, tiltok videre i mars. Innenfor laks har etterspørselen holdt seg sterk på tross av tiltakende laksepriser. Vedvarende lave temperaturer i kombinasjon med biologiske utfordringer (og da spesielt i Chile), har på sin side dratt forventningene til kapasitetsveksten innværende år ned. En strammere markedsbalanse har således økt prisforventningene i markedet og bidratt til en reprising av lakseaksjene. SalMar utmerket seg med en oppgang på 13,9%. Merkevarer selskapet Orkla tynget for øvrig konsumentvarer sektoren med et fall på 2,9%.

Energisektoren bidro også positivt til Oslo Børs med en oppgang på 0,5%, anført av lete- og produksjonsselskapene (Statoil, DNO og Aker BP) som stadig underbygges av et positivt sentiment i oljemarkedet. Oljeprisen økte med rundt 6% til 69,5 USD pr. fat gjennom måneden, på tross av tiltakende produksjon i USA i kombinasjon med en sesongmessig svak etterspørselsperiode (les: vedlikehold på raffineriene i USA). En kaldere vinter kan være noe av forklaringen, men mye kan nok tilskrives effekten av geopolitisk risiko som i større grad slår inn i oljemarkedet. Denne «premien» økte trolig i forbindelse med forsterkende bånd mellom USA og Saudi-Arabia.

Oljeservicesektoren hadde på sin side en generell svak utvikling gjennom måneden.

På motsatt side var *Materialer* den sektoren som utmerket seg mest negativt med et fall på 9,5%. Aluminiumprodusenten Norsk Hydro (-14,3%) ble tynget av et svakere marked for aluminium, høyere energipriser, sterkere norsk krone, samt usikkerhet tilknyttet konsekvensene/utfallet av «utslippene» ved Alunortefabrikken i Brasil. Gjødselselskapet Yara (-5,9%) ble også tynget av høyere energipriser og effekten av en sterkere krone, samtidig som sesongeffekter trolig tynger sentimentet innenfor gjødsel generelt.

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, spesielt mot euro, 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. Amerikanske aksjer vil på sin side generelt underbygges av den mer ekspansive finanspolitikken i USA som isolert vil stimulere inntjeningsveksten blant amerikanske selskaper.

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 nå muligens 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 ytterligere handelskonflikter der «ord» i større grad blir til «handling». I tillegg vil en eventuell eskalerende renteoppgang før eller siden påføre negative effekter på realøkonomien. Dette er faktorer som vil være negative for aksjemarkedet.