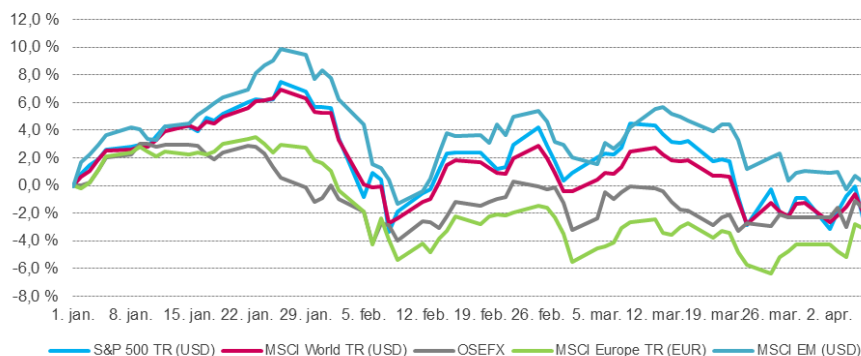


Sterk start på året, men frykt for handelskrig har fått markedet til å korrigere.

Vi fikk en uvanlig bra start på børsene internasjonalt i år, der den brede S&P500-indeksen i USA steg med solide 5,6 % i januar og dermed fikk den beste starten på et børsår siden 1987. Solide makrotall, god inntjening for selskapene og nylig vedtatt skattereform var alle gode bidragsyttere til denne oppgangen. Mot slutten av januar kom imidlertid frykten en økning i lange renter, og vi opplevde til dels kraftige korreksjoner i det globale aksjemarkedet. Etter mange år med til dels veldig lav volatilitet (svingninger), kom volatiliteten virkelig tilbake i februar. Vi opplevde en av de verste og en av de beste ukene i aksjemarkedet i USA på flere år. I løpet av én uke falt aksjemarkedet hele 10 % (verste uke på tre år) før det uken etter igjen steg med over 4 % (beste uken på fem år). Her hjemme steg Hovedindeksen på Oslo Børs med 1,1 % i februar, mens det gikk vesentlig dårligere i USA og i Europa, der S&P500-indeksen og EuroStoxx-indeksen falt henholdsvis 3,9 % og 4,0 %. Korreksjonen globalt startet med høy(ere) lønnsvekst i USA som investorene frykter vil føre til raskere og brattere renteoppgang fra den amerikanske sentralbanken. Frykten blant investorene bunner i at rentehevinger skal begrense konsumet til forbrukerne som igjen bremser økonomisk vekst. Så lenge oppgangen i rentemarkedet skjer i et moderat tempo (og for de rette grunnene) er vi ikke veldig bekymret for veien videre oppover i det globale aksjemarkedet. Hvis høyere inflasjon skyldes bedre økonomisk vekst i verden, som igjen er drevet av økt etterspørsel etter varer og tjenester, bør ikke dette hindre videre aksjeoppgang.

Etter korreksjonen i aksjemarkedet i februar, roet markedet seg litt igjen ved inngangen til mars. Men det tok ikke mange dagene før volatiliteten steg igjen og vi på nytt så fallende aksjekurser. Det var flere årsaker til aksjenedturen, men mye av hovedgrunnen kan tilskrives President Trump og hans utspill rundt handelspolitikken med toll og avgifter. Trump har skrevet under en avtale der aktører må betale 25 % toll på import av stål og 10 % toll på import av aluminium til USA. Det er riktignok en mulighet for handelspartnere om å søke fritak fra avgiften, men dette er uansett negativt for verdenshandelen. Trump vil også innføre straffetoll på kinesiske varer til en verdi av USD 50 milliarder (+nye USD 100 mrd ved hans siste utspill). Kinas reaksjon kan også bidra til en mindre effektiv verdenshandel, men forhåpentligvis ikke en handelskrig, det er ingen tjent med. Isolert sett vil ikke de tiltak og hendelser som er diskutert og vedtatt hittil ramme global vekst på en vesentlig måte, men frykten er at dette skal eskalere videre. Dermed går markedet i «risk off – mode» og man tar ned risikoen og flytter midler til tryggere investeringer. Her hjemme falt hovedindeksen på Oslo Børs med 1,8 % i mars, mens det gikk enda dårligere i Europa og i USA der EuroStoxx-indeksen og S&P500-indeksen falt henholdsvis 2,3 % og 2,7 %.

Aksjekursutvikling 2018 i lokal valuta

Oljepris

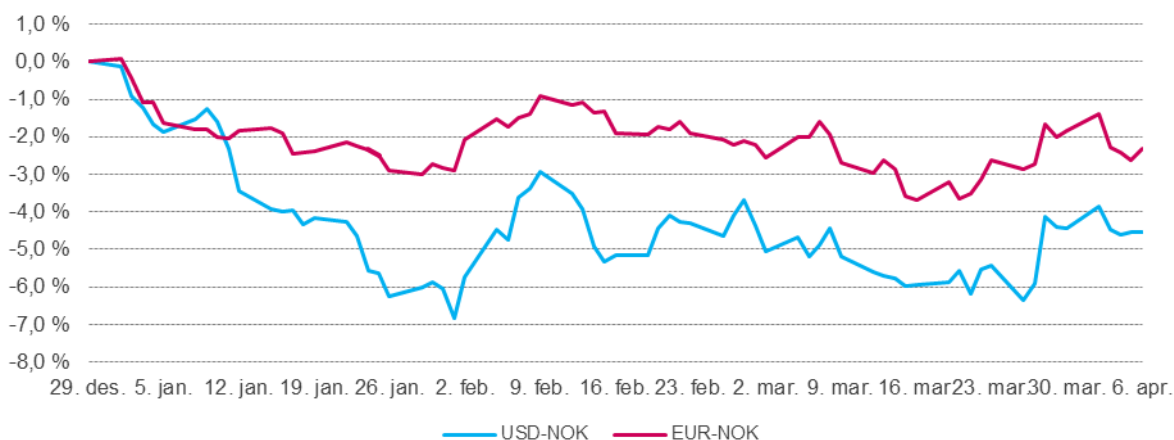
Som nevnt startet året med en sterk oljepris, men den fulgte korreksjonen i aksjemarkedet og det ble en tøff start på februar. Prisen falt relativt raskt fra rundt USD 70/fat til USD 62,5/fat. Men i likhet med aksjemarkedet snudde oljeprisen opp igjen etter et par uker. Oljeprisen steg igjen i mars og Brent-oljen steg med solide 6,8 % til USD 70,3/fat. Risikoen har økt for at amerikanske myndigheter vil kansellere atomavtalen med Iran etter stadige utskiftninger i det hvite hus. Dette medfører større risiko for redusert eksportkapasitet for OPECs tredje største oljeprodusent, noe som vil påvirke tilbudssiden negativt.

Brent olje (2015 - i dag)



Valuta

Den norske kronen startet året bra og var ved utgangen av januar henholdsvis 2,8 % (Euro) og 6,0 % (USD) sterkere mot de to valutaene enn den var i slutten av desember. Man har sett tilsvarende mønster før; kronen er svak inn mot nyttår og ingen større aktører ønsker å ta store posisjoner. På nyåret øker risikoappetitten igjen og kronen styrkes. Men gleden varte ikke lenge, og allerede i februar svekket kronekursen seg. En svakere oljepris må ta på seg noe av skylden for dette, men også turbulensen i finansmarkedene påvirket kronen negativt. Med en stigende oljepris styrker kronen seg noe mot dollar gjennom mars. Det var imidlertid en volatil ferd og mot slutten av måneden så vi en svekkelse av kronen etter svake norske detaljhandelstall. Det var ventet at detaljhandelstallene ville vise en oppgang på 0,7 %, mens fasiten viste en nedgang på 0,6 % der dagligvaresalget bidro negativt. Disse tallene er volatile og kan endre seg mye fra måned til måned. De siste måneders tall indikerer uansett en svak forbrukstrend. Norges Bank forventninger om en forbruksvekst på 2,6 % i år ser dermed kanskje noe luftig ut og må muligens nedjusteres. Vi forventer riktignok ikke at forbrukstrenden er så svak at Norges Bank utsetter rentehevingen i høst. Dermed venter vi fortsatt at sentralbanken hever renten i september.

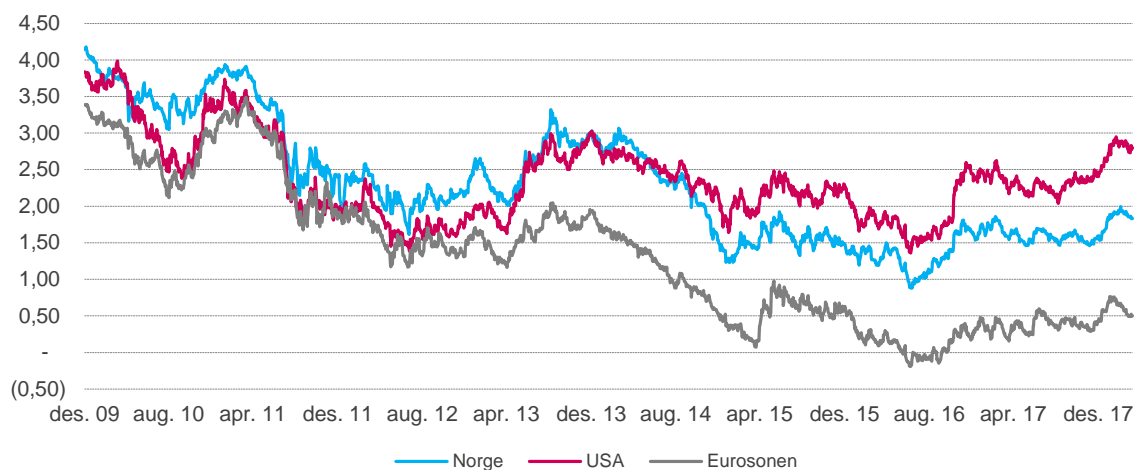
Valutakursutvikling USD-NOK og EUR-NOK i 2018
Stigende graf betyr svekkelse av NOK

Internasjonale renter

Første kvartal har vært preget av at det har «løsnet» litt, og vi har opplevd en relativt kraftig renteoppgang gjennom perioden. Ikke bare har de korte rentene løftet seg som følge av mer tiltro til høyere renter fra sentralbankene fremover, men i det siste har også de lange rentene økt. Amerikansk 10-årig statsrente steg 30 basispunkter i løpet av januar og noterte seg på 2,7 %. Dette har ikke kun vært et amerikansk fenomen og vi har sett de samme tendensene i for eksempel eurosone og her hjemme – lange renter har vært på vei opp. Det ventes nå tre renteøkninger i år fra den amerikanske sentralbanken, akkurat det Fed selv estimerer. De finansielle forholdene er bedre nå enn de var for et år siden, noe som letter «rettferdiggjør» en videre renteoppgang. Man skal fortsatt huske på at høyere renter er tegn på bedre (økonomiske) tider. Den amerikanske sentralbanken hevet som ventet renten med 0,25 %-poeng til intervallet 1,50 % - 1,75 % på rentemøtet i mars. Dette var den sjette renteøkningen fra sentralbankens side i denne rentesyklusen. Det ble tegnet et positivt bilde av amerikansk økonomi der veksten stiger og arbeidsledigheten faller. Det forventes også at inflasjonen tiltar i inneværende år. Fremover signaliserer Fed at renten skal fortsette oppover og indikerer ytterligere to rentehevinger i år.

Forrige rentemøte i Norges Bank ble litt mer interessant enn de siste møtene. Styringsrenten ble riktignok holdt uendret, men rentebanen ble løftet og renteoppgangen nærmer seg. Det blir en renteoppgang her hjemme innen september i år hvis utviklingen i norsk økonomi blir tilnærmet lik det Norges Bank forventer. Slik kommunikasjonen er nå, er det faktisk også sannsynlig at første renteheving kan komme allerede i august. Banken selv sier at de vil heve renten etter sommeren en gang. Ser vi videre fall i arbeidsledigheten her til lands og fortsatt bedring i boligmarked, skal man ikke se bort i fra at fasit blir renteøkning i august. Vekstbildet er godt her hjemme og blant våre handelspartnere. Sentralbanken signaliserer videre rundt to rentehevinger i året fremover. Dagens rentebane indikerer en topp på rundt 2,35 % ved utgangen av 2021. Et lavere inflasjonsmål (fra 2,5 % til 2,0 %) trekker rentene noe ned på lang sikt, men opp på kort sikt grunnet innstramning i pengepolitikken.

10-års statsrenter (2010 - i dag)



Avkastningstall 1. kvartal 2018

Vi er så langt veldig fornøyd med avkastningstallene hittil i år og de siste 5 år har gitt en fantastisk avkastning for porteføljer med mye aksjer. Avkastningen for porteføljer med mye renter er i dagens renteregime noe mer utfordrende.

Kombinert	Renter	Trygg	Balansert	Offensiv	Aksjer
2018	-0,90 %	-1,30 %	-1,98 %	-2,67 %	-3,17 %
Last 12 mnd	1,45 %	3,22 %	5,66 %	8,06 %	9,63 %
Last 2 years	1,99 %	4,32 %	7,62 %	10,89 %	13,03 %
Last 3 years	1,98 %	3,34 %	5,08 %	6,68 %	7,63 %
Last 4 years	2,87 %	5,34 %	8,68 %	11,99 %	14,05 %
Last 5 years	3,00 %	5,61 %	9,27 %	12,93 %	15,27 %