

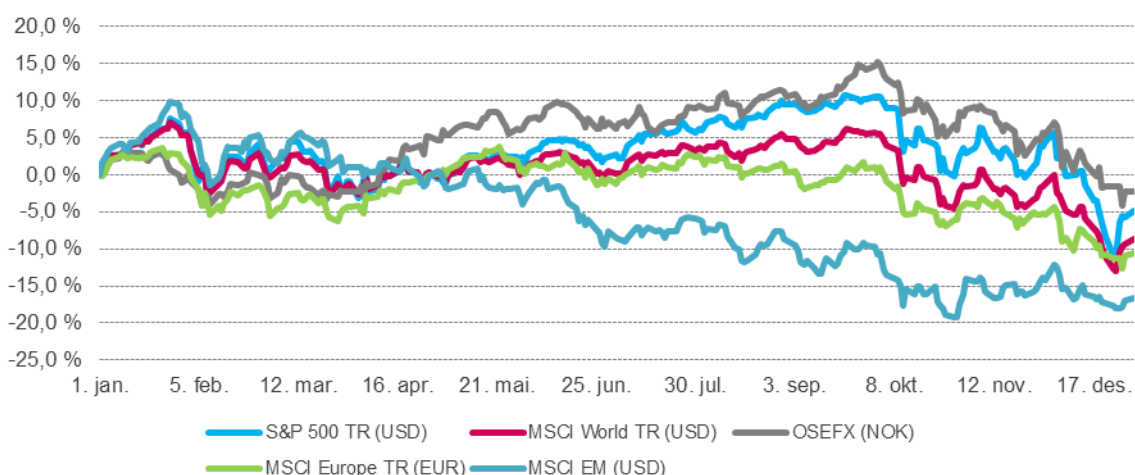
Tøff avslutning på året

Veldig grovt kan 2018 deles i to. En «risk on» modus frem til oktober, der alt steg. Aksjer, oljepris og amerikanske 10 år renter. Aksjer var frisk priset, men estimater var høye og fremtids utsikter gode. Alle var klar over at vi var langt ute i sykkelen og at renter i USA skulle opp, men renter skulle stige og markedet skulle tåle en renteøkning fordi økonomien i USA var så sterk og fordi vi kom fra lave nivåer på rentene. Nedturen skulle ikke komme før sent i 2019 eller i 2020.

Det eneste «unormale» var faktisk den norske kronens utvikling. Etter å ha (som ventet) styrket seg fra 8,20 til 7,60 mot US Dollar i tråd med stigning i oljepris, svekket seg kronen unormalt frem mot oktober. Svekkelsen fra 7,6 til 8,4 i en periode der oljeprisen steg med nesten 40 % fra USD 62 til USD 86, var merkelig og den fikk vi ikke med oss. Vi forventet en økning i oljepris og en styrkning av kronen. Vi hadde rett en stund, men var ikke flinke nok til å lese/forstå grunner til at kronen skulle svekke seg så mye. Isolert sett har nok dette vært det største bidraget til mindreakkastning i år, men vi har stor tro på at dette skal reverseres i 2019.

I oktober sprakk på mange måter aksje markedet. USA's sentralbanksjef Jerome Powell uttalte at daværende rente var en stykke under «den nøytrale renten». Markedet ventet renteøkninger, men ikke i det tempo som Fed hadde indikert, ble tvunget til å ta innover seg at Fed mente alvor: Hyppige renteøkninger ville komme. Dette kombinert med opptapping av handelskrigen med Kina fikk markedet brått til å gå fra «risk on» til «risk off» modus. Siden oktober har vi hatt nedgang og en enorm volatilitet i markedene. Noen mener dette kun er en liten korreksjon, da USA fortsatt går veldig bra. Eller gjør det det? De siste ukene har vi sett svake retail sales, svake tall og fremtids utsikter fra FedEx, PMI over 50 men sterkt fallende og ikke minst et resultatvarsel fra Apple på første gang på 20 år.

Aksjekursutvikling 2018 i lokal valuta



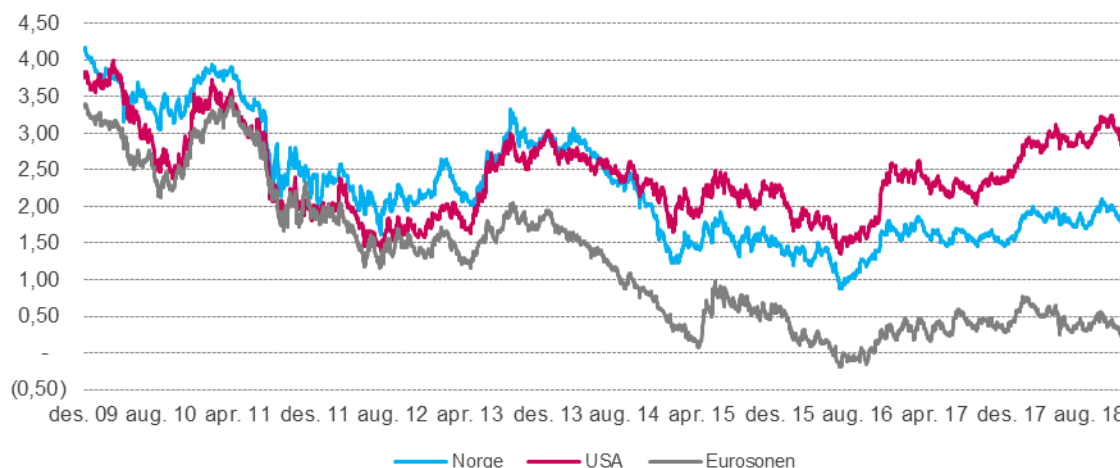
Renter

På rentesiden har det heller ikke vært lett i 2018. Før første gang på 25 år er renter stigende og da de ikke steg lenger, ble stigende renter avløst at stigende kreditt spreadet pga. frykt. Ingen av delene er gode nyheter for fond men lengre globale kreditt obligasjoner. Vi har vært forsiktige til globale obligasjoner, men har ikke unngått å tape penger her heller. Relativt mot en referanseindeks som ikke inneholder kreditt har 2018 vært krevende og vårt «indeks» fond på globale enter tapte 4% mot referanseindeks i 2018.

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten undret på 0,75 % ved rentemøtet i desember. De gjentok mye av det samme budskapet som tidligere. Tilstanden i norsk økonomi tilsier en høyere rente. Renteutsiktene fremover ble imidlertid tatt noe ned grunnet globale forhold (som lavere oljepris og lavere renteforventninger ute). Sentralbanken ser nå for seg fem rentehevinger (mot tidligere seks) ut renteprognoseperioden som løper ut 2021. Da har vi en styringsrente på 2,0 %. Dette tror ikke markedet noe på og priser inn et rentenivå på 1,35 %. Norges Bank forventer fortsatt å heve renten to ganger i år og første renteheving kommer sannsynligvis i mars.

Den amerikanske sentralbanken indikerer at også de vil heve rentene fremover, men ikke like mye som tidligere kommunisert. Ved rentemøtet i desember hevet de som ventet styringsrenten med 0,25 % - poeng til 2,5 %, men tok ned forventede renteøkninger i år fra tre til to ganger. De lange rentene (globalt) har falt markant siden oktober/november sammen med markedsuroen. Den amerikanske 10-åringen er ned hele 60 basispunkter siden toppen på 3,24 % i november. Dette virker i overkant mye i forhold til Feds relative optimistiske syn på økonomien og deres prognoser. Det kan oppsummeres i at markedet rett og slett ikke tror på Feds vurderinger og at rentene ikke skal så høyt som sentralbanken selv tror. Rentene i euroområdet forventes uendret frem til høsten, da det kanskje kommer en renteheving. Deres QE-program (kvantitative lettelsler) sluttet ved utgangen av desember, men de vil opprettholde den nåværende balansen ved å reinvestere rentepapirer som går til forfall i en periode fremover.

10-års statsrenter (2010 - i dag)



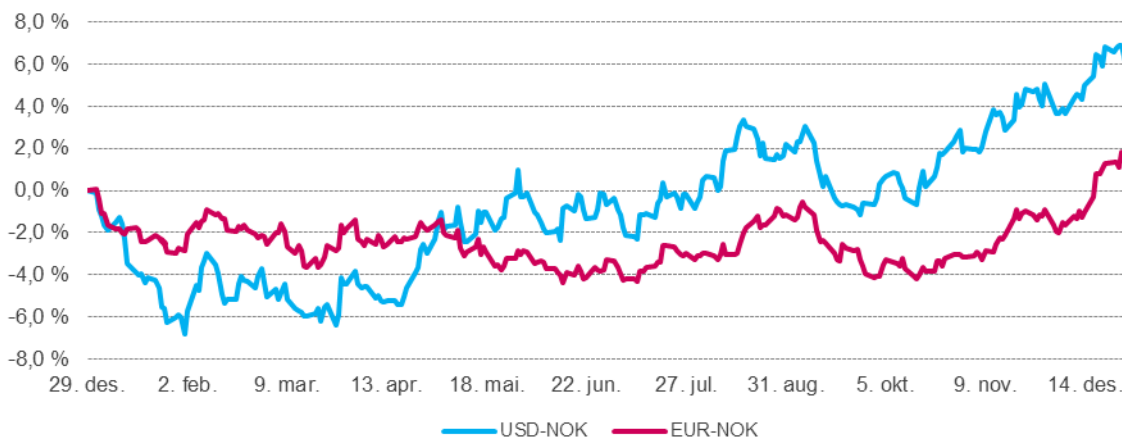
Valuta

Som nevnt innledningsvis, var det store og til dels litt merkelige bevegelser for den norske kronen i år. Bevegelsen i siste kvartal, var derimot helt etter læreboken. Den norske kronen svekker seg gjennom perioder med økt usikkerhet. Dette har man observert en rekke ganger før. Usikkerhet rundt handelskrig og global vekst, er negativt for kronekursen og investorene søker mot tryggere havner slik som dollar.

En annen effekt er at kronen «som vanlig» svekket seg gjennom desember. Faktisk har NOK svekket seg inn mot årsskiftet hele 11 av de siste 14 årene. En fallende oljepris, tynn likviditet og økt risikoaversjon i markedet bidro negativt der kronen svekket seg 0,5 % og 1,8 % mot henholdsvis USD og EUR gjennom desember. Ved utgangen av fjoråret var kronen på det svakeste nivået (handelsvektet - 144) siden 1990-tallet. «Alle» analytikere og meglerhus forventet en sterkere krone gjennom fjoråret, men med fasit i hånd kan vi vel fastslå at «alle» tok feil, inkludert oss.

For 2019 er status mye av det samme: de fleste forventer en sterkere krone gjennom året. Det kommer til å bli en volatil ferd som i fjor og kronen vil svinge mye. Kronen er overraskende svak med hensyn til norsk økonomi, en oljepris over USD 50/fat og svært høy differanse mot renten i Euro-området. Vi også forventer en sterkere krone i løpet av året fra dagens nivåer og valutasikrer derfor mye av våre fondskjøp.

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



Oljepris

Oljeprisen svingte mye gjennom kvartalet men med en klar negativ utvikling der brentoljen falt med hele 22,3 % til USD 58,7/fat. Både månedsrapportene fra OPEC og det internasjonale energibyrået fikk en del oppmerksomhet i markedet. OPEC opprettholdt estimatet for global oljeetterspørsel i 2018 på 98,8 millioner fat/dag, men nedjusterte 2019 anslagene med 70 000 fat/dag til 100,1 millioner fat/dag. I tillegg viste råoljeproduksjonen fra OPEC-medlemmene i oktober en økning. Det er den rekordhøye produksjonen fra land som USA, Russland og Saudi-Arabia som presset oljeprisen nedover. Sanksjonene mot Iran trådte i kraft 4.november, men det viste seg allikevel at landets åtte største kunder (blant annet Kina, India og Japan) fikk unntak fra sanksjonene (i et halvt år). Når Russland og Saudi-Arabia økte oljeproduksjonen og eksporten i forkant av november for å dekke inn underskuddet fra Iran som ikke materialiserte seg, ble markedet «oversvømmet» med olje og prisen stupte. USA produserer faktisk så mye som 3 millioner fat/dag mer enn de gjorde for ett år siden (august/august), noe som betyr at de har kommet opp i et volum på over 16 millioner fat/dag. USA inntar dermed tronen som verdens største oljeprodusent og dytter Russland ned på andre plass. Twittermeldinger fra President Trump om at «oljeprisen burde være lavere basert på tilbudssiden» og at «OPEC og Saudi-Arabia forhåpentligvis ikke kutter i produksjonen» bidro også til det negative sentimentet.

Markedsturbulensen der «alt» ble solgt ned preget også råvaremarkedet og oljeprisen led under dette. OPEC kuttet oljeproduksjon med 1,2 millioner fat/dag fra desember, noe som har hjulpet på markedsbalansen inn i det nye året og vi tror fortsatt på vekst i oljeetterspørselen til tross for en litt sur verdensøkonomi akkurat nå. Dette sammen med en noe mer kontrollert produksjon av amerikanske skiferolje gjør at vi er optimistiske på vegne av oljeprisen, og forventer at den vil ligge i intervaller 55-65 dollar i 2019.

Brent olje (2015 - i dag)



Desember 2018 Porteføljer	Avkastning siste måned	Avkastning 2018	Årlig avkastning	
			siste 3 år	siste 5 år
Kombinert Oppstart juni 2006	Fond	Fond	Fond	
Kombinert Renter	0,4 %	-0,1 %	2,3 %	2,9 %
Kombinert Trygg	-1,3 %	-1,4 %	2,9 %	4,6 %
Kombinert Balansert	-3,9 %	-3,6 %	3,6 %	6,8 %
Kombinert Offensiv	-6,5 %	-5,9 %	4,2 %	8,9 %
Kombinert Aksjer	-8,2 %	-7,6 %	4,4 %	10,1 %
Kombinert VS Oppstart juni 2009	Fond	Fond	Fond	
Kombinert Trygg VS	-1,3 %	-1,5 %	3,2 %	3,7 %
Kombinert Balansert VS	-3,9 %	-3,6 %	4,5 %	4,8 %
Kombinert Offensiv VS	-6,5 %	-6,0 %	5,5 %	5,7 %
Kombinert Akser VS	-8,1 %	-7,6 %	6,3 %	6,2 %