

God utvikling i aksjemarkedet gjennom 3. kvartal

Flere av de samme temaene som vi snakket om i første halvår, ble også gjeldende gjennom 3. kvartal. Fra handelskrig og strammere pengepolitikk på den ene siden, til god økonomisk vekst og solid selskapsinntjening på den andre siden. Sist kvartal ble uansett en god måned for de fleste aksjemarkeder, men vi så også store forskjeller, der spesielt europa og emerging markets fikk det til tider tøft.

Perioden startet med at Oslo Børs trosset en fallende oljepris og steg 2,0 %. I Europa steg EuroStoxx 600 med 3,1% og på andre siden av Atlanteren løftet den brede S&P500-indeksen seg med solide 3,6 %. Nå skal man egentlig ikke bli overrasket over at aksjemarkedet er godt i juli. For når vi ser på historikken ser vi at dette har vært trenden over lang tid, og dette kan i 2018 i hvert fall forklares med gode selskapsrapporter. De aller fleste av selskapene i S&P500-indeksen leverte bedre kvartalstall enn det analytikerne ventet på forhånd. Topplinjen la på seg rundt 9,5 % og bunnlinjen viste en forbedring på hele 24 %. Den fasiten viste at analytikernes estimer for resultatet etter skatt har blitt overgått med rundt 4,5 %. Skattepakken fra President Trump var en stor bidragsyter til at amerikanske selskaper vil tjene vesentlig mer på bunnlinjen i år enn i fjor.

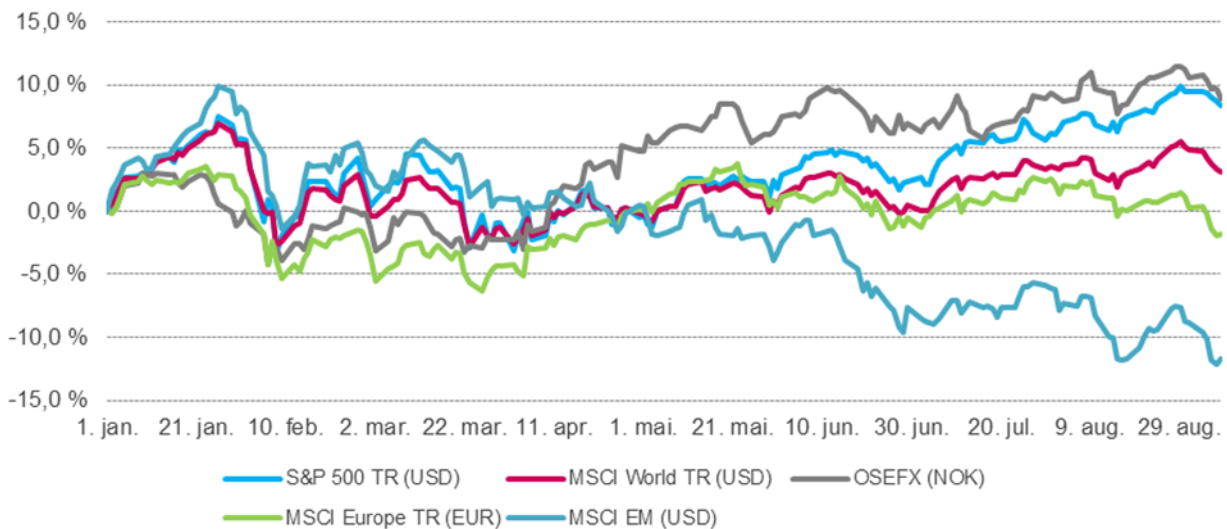
Det ble en litt mer blandet utvikling i aksjemarkedene i løpet august enn det som ble fasit for juli. En sterk oljepris hjalp Oslo Børs, men enda bedre i det amerikanske markedet der den brede indeksen S&P500 la på seg hele 3,0 %. Det var igjen gode selskapsrapporter og økt risikoappetitt blant investorene bidro til oppgangen. Opprevidering av amerikanske BNP-tall fra 4,0 % til 4,2 % hjalp også godt på sentimentet.

Globalt ble det fortsatt mye fokus på Trump og hans utspill og handlinger. Det er mye støy rundt den amerikanske presidenten, men han får gjennomført en del viktige saker allikevel. I august fikk han reforhandlet den nordamerikanske frihandelsavtalen (NAFTA) med Mexico, selv om Canada ikke helt var med på notene. Det var imidlertid ikke børsoppgang overalt og vi skal ikke lenger enn til Europa der pilene pekte nedover. Den europeiske EuroStoxx 600-indeksen hadde en tung periode og falt med 2,4 % i august. Uroligheten i Tyrkia og til dels Italia smittet over på europeiske investorer som tok ned risikoen. Økt sannsynlighet for at man ikke klarer å komme til en avtale rundt Brexit før fristen løper ut i mars neste år tynger også det europeiske markedet. Handelskrigen mellom USA og Kina er imidlertid fortsatt det største usikkerheten.

Historisk er september en svak måned i aksjemarkedet. Men i år som i fjor ble ikke dette tilfellet, verken her hjemme eller i det store utland.

Oslo Børs er nå helt i toppsjiktet hva gjelder avkastning i år for verdens børser. Hovedgrunnen er den stadig høyere oljeprisen som blant annet bidrar til økt inntjening og gode framtidsutsikter for selskapene på den oljetunge børsen som steg 3,5 % i september. Det var vesentlig mer moderat utvikling i USA der den brede S&P500-indeksen la på seg 0,4 %. Den europeiske EuroStoxx 600-indeksen hadde en relativt flat utvikling med en beskjeden oppgang på 0,2 %. Europa var sterk i begynnelsen av perioden, men på tampen av måneden var det imidlertid betydelig fall på de europeiske børsene etter den italienske regjeringen besluttet og la finanspolitikken gå i minus med 2,4 % av BNP det neste året. Dette var langt mer enn ventede 1,6 % mot BNP og spørsmålet er nå hva ratingbyråene gjør med dette. Landets kredittrating kan bli endret hvis myndighetenes politikk svekker offentlige finanser markant og reverserer tidligere positive reformer.

Aksjekursutvikling 2018 i lokal valuta



Renter

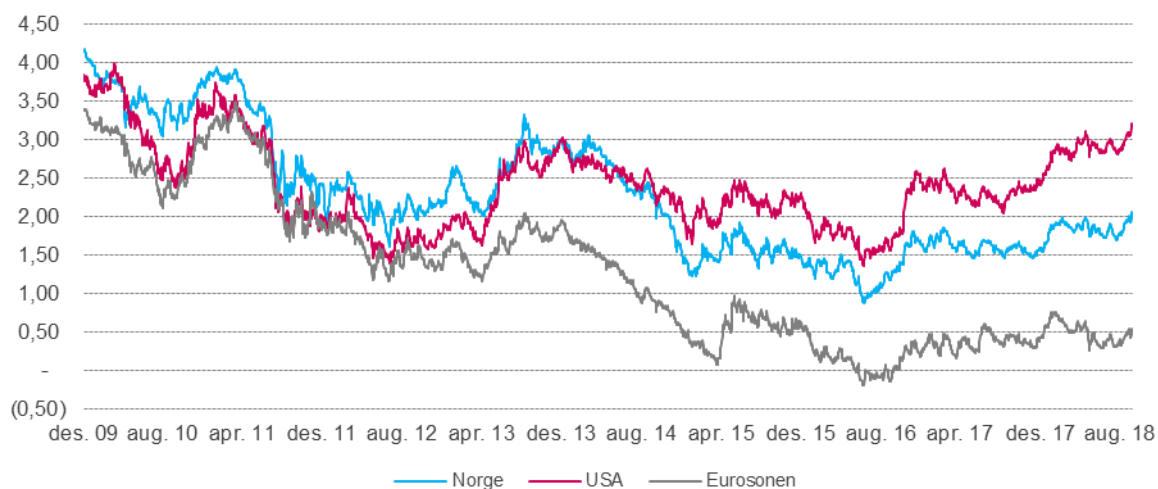
Rentenivåene trakk generelt litt opp i gjennom juli for så å falle noe tilbake i august. Enn så lenge så det ut til rentebåndet 2,8 % - 3,0 % skulle holde. Amerikanske arbeidsledighetstall viste at det fortsatt er god fart i arbeidsmarkedet og selskapene leverer gode regnskapstall. Arbeidsledigheten i USA (3,9 %) er på sitt laveste nivå på mange år og vi ser tiltakende lønnsvekst (2,7 % årlig vekst basert på jultallene). Dette betyr at den amerikanske sentralbanken (Fed) sannsynligvis vil fortsette på kursen med å normalisere renten.

En del av forklaringen på hvorfor de lange rentene ikke har løftet seg mer kan være at amerikanske bedrifter har frem til 15. september på å betale inn til sine pensjonsordninger til en skatterabatt. Fram til denne datoen får bedriftene nemlig et skattefradrag på 35 % på innbetalingen, mens fradraget faller til 21 % etter fristen. Bedriftene har naturlig nok benyttet dette ekstra skattefradraget til å betale inn mer enn vanlig til pensjonsordningene. Vi vet at slike pensjonsmidler vanligvis blir brukt til å kjøpe lange rentepapirer, noe som kan ha bidratt til å holde de lengre rentene lave i dette tilfellet.

Det ble avholdt en rekke rentemøter i løpet av september, noen mer interessante enn andre. Det minst spennende var nok rentemøtet i den europeiske sentralbanken der rentene og de kvantitative lettelsene ble holdt uendret. Styringsrenten i Europa vil sannsynligvis først bli hevet etter sommeren neste år, men de kvantitative lettelsene vil bli halvert nå i 4. kvartal. Obligasjonskjøpene går nå fra EUR 30 mrd per måned til EUR 15 mrd per måned og blir helt avsluttet ved nyttår. Verdipapirer som går til forfall vil imidlertid bli reinvestert så balansen holdes relativt stabil. Mer interessant var det å følge med på rentemøtet i Norge. Ikke at rentehevingen på 0,25 %-poeng til en styringsrente på 0,75 % var uventet, det ventet nemlig «alle». Men Norges Bank overrasket markedet med å senke rentebanen fremover. Det var egentlig ikke store endringen fra sist, men de fleste analytikerne og markedet hadde ventet at rentebanen ville bli hevet, ikke senket. De anslo at utsiktene for norsk og internasjonal

Økonomi var noe svakere enn ved forrige rapport og at mindre lønnsomhet i norske bedrifter trakk rentebanen litt ned. Sentralbanken la vekt på at de vil gå forsiktig frem i rentesettingen og den nye rentebanen indikerer nå at neste renteheving kommer i mars neste år. Deretter ventes det to rentehevinger både i 2019 og 2020, men kun en i 2021. Den amerikanske sentralbanken overrasket ikke markedet og hevet renten med 0,25 %-poeng til intervallet 2,0 % - 2,25 %. Dette var den åttende rentøkningen i denne rentesyklusen og flere skal det bli. Sentralbanken indikerer selv at det kommer en renteheving til i år, så tre neste år og en i 2020. Da ventes det en rentetopp på rundt 3,5 % og Fed vurderer risikobildet i økonomien som relativt balansert.

10-års statsrenter (2010 - i dag)



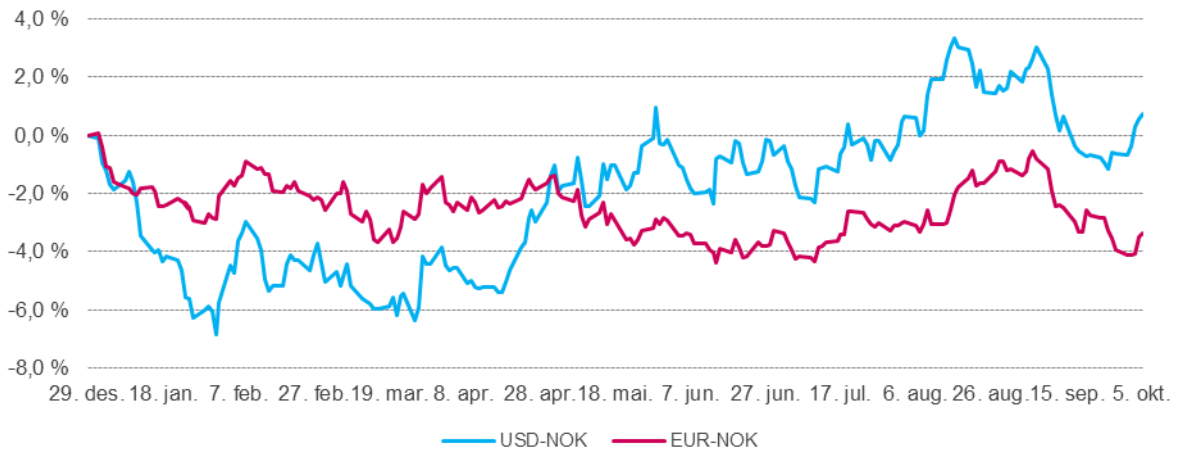
Valuta

Den norske kronen har svekket seg gjennom sommeren med økt usikkerhet rundt handelskrigen og uroligheter globalt. Dette har man observert en rekke ganger før. Usikkerhet er negativt for kronekursen og investorene søker mot tryggere havner slik som dollar. Lavt handelsvolum grunnet sommerferie gjør vanligvis også utslagene større på opp- og nedsiden for kronekursen. Ser vi på nivået EURNOK på rundt 9,80 er dette «krisenivåer» for den norske kronen og vi må tilbake til finanskrisen og juletider i fjor for å finne tilsvarende nivåer. Men det er jo ikke noe krise i norsk økonomi, heller det motsatte. Her må vi imidlertid huske på at Norges økonomi er en liten åpen økonomi som blir påvirket av det som skjer i utlandet. Mange utenlandske investorer ser på den norske kronen som en eksotisk valuta i et «fremvoksende marked». Når det er uroligheter i andre fremvoksende markeder som Tyrkia, Argentina og Sør-Afrika blir den norske kronen negativt påvirket av dette ved at kronen faktisk er en liten og mindre likvid valuta. Handelskrig og at investorene søker til trygge havner i valutamarkedet (som dollar) bidrar heller ikke til noen kronestyrkelse.

Den norske kronen styrket seg imidlertid i september med 2,7 % mot dollar og 2,8 % mot euro i takt med en høyere oljepris. Norges bank overrasket som sagt markedet med sin senkning av rentebanen og kronen svekket seg rett i etterkant. Dette ble imidlertid fort «glemt» da den sterke oljeprisen og dens innslag på norsk økonomi trumfer en noe lavere rentebane. Renten skal fortsatt opp, bare i et bittelitt saktere tempo. Kronekursen har også svingt en del mot flere valutaer etter flere hendelser i markedet avhengig om det har vært «risk on» (kronestyrkelse) eller «risk off» (kronesvekkelse). EURUSD var også volatil gjennom forrige måned. Euroen var

på offensiven mye av september, men en generell eurosvekkelse som følge av den nevnte budsjettavtalen i Italia gjorde at valutakrysset (EURUSD) endte mer eller mindre uendret gjennom måneden totalt sett.

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



Oljepris

Oljeprisen viste svak utvikling gjennom juli, der spørsmål rundt fremtidig vekst i verdensøkonomien (spesielt i Kina) og derigjennom oljeetterspørselen påvirket oljeprisen negativt. Enkelte aktører ønsker å øke oljeproduksjonen i dagens balanserte oljemarked. Dette kombinert med rykter om at President Trump muligens ville frigi deler av de strategiske oljelagrene for å øke oljetilbudet i markedet trakk oljeprisen nedover. USA gjeninnførte flere sanksjoner mot Iran. Til tross for at oljesanksjonene ikke skal gjelde før i starten av november, ser man signaler på at raffinerier tilpasser seg allerede nå.

Oljeprisener er volatil og steg markante 4,3 % i august måned. Iran er som kjent OPECs tredje største oljeeksportør og et kutt i oljeeksporten vil naturlig nok ramme global tilbudsside med høyere oljepriser som resultat. Større lagertrekk enn ventet i USA (som signaliserer økt etterspørsel) har også bidratt til løftet i oljeprisen. En høyere oljepris får naturligvis oljeselskapene til å bruke mer penger. Statistisk sentralbyrå la i august frem sin kvartalsvise undersøkelse av oljeselskapenes investeringsplaner på norsk sokkel. Neste år planlegger oljeselskapene å investere rundt NOK 165,1 milliarder. Dette anslaget har blitt økt med ca. NOK 10 milliarder sammenlignet med førsteanslaget som byrået la frem tidligere i år.

Oljeprisen steg kraftig igjen i september og i rapporten fra det internasjonale energibyrået (EIA) anslår de økt temperatur i oljemarkedet også fremover. De peker blant annet på situasjonen i Iran og Venezuela som årsaker til den seneste oljeprisoppgangen. Mindre eksport fremover fra de to respektive landene kan få ytterligere fart i oljeprisen. Oljeproduksjonen og eksporten fra Venezuela har falt betydelig de siste månedene og vi nærmer oss raskt 4. november da USA innfører sine oljesanksjoner mot Iran. Oljemarkedet er relativt balansert i disse dager der tilbud og etterspørsel globalt ligger på rundt 100 millioner fat/dag. Tilbudsforstyrrelser vil således merkes godt i et balansert marked. Mindre eksport og produksjon fra de overnevnte land kan til en viss grad utjevnes fra

OPEC, men OPEC-produksjonen er nå den høyeste på ni måneder så de har allerede økt produksjonen sin en del. Den høyere oljeprisen preger på den andre siden også etterspørselen etter olje negativt, spesielt fra Asia der de importandelen er høy. Svekket valuta (spesielt mot dollar) øker kostnadene på importert energi og handelskriger/handelsrestriksjoner taler også for svakere oljeetterspørsel fra den delen av verden. Allikevel ser IEA en vekst i den globale oljeetterspørselen for neste år på 1,5 millioner fat/dag.

Brent olje (2015 - i dag)



September 2018 Porteføljer	Avkastning siste måned	Avkastning 2018	Årlig avkastning siste 3 år	siste 5 år
Kombinert Oppstart juni 2006	Fond	Fond	Fond	
Kombinert Renter	-0,3 %	-0,2 %	2,5 %	3,1 %
Kombinert Trygg	0,0 %	1,3 %	4,7 %	5,7 %
Kombinert Balansert	0,4 %	3,6 %	7,8 %	9,3 %
Kombinert Offensiv	0,8 %	5,8 %	10,8 %	13,0 %
Kombinert Aksjer	1,0 %	7,3 %	12,7 %	15,3 %
Kombinert VS Oppstart juni 2009	Fond	Fond	Fond	
Kombinert Trygg VS	0,0 %	1,3 %	4,8 %	4,8 %
Kombinert Balansert VS	0,4 %	3,6 %	8,2 %	7,2 %
Kombinert Offensiv VS	0,8 %	5,8 %	11,5 %	9,6 %
Kombinert Akser VS	1,0 %	7,2 %	13,8 %	11,1 %