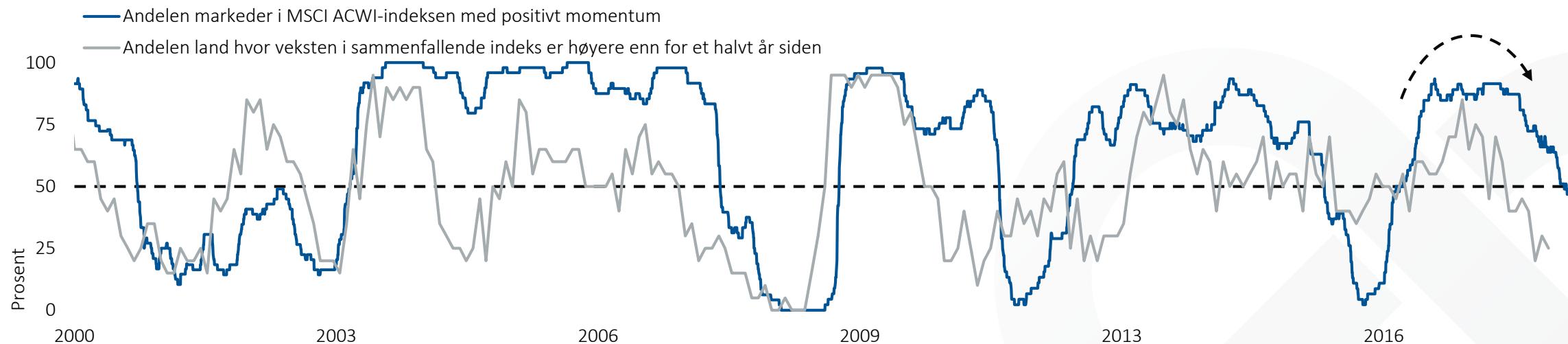


Ukesoppdatering

Uke 41
8. oktober 2018



Ukens figur: Bredden i globale konjunkturer vs bredden i globalt momentum



- I uke 36 viste vi at bredden i momentum svikter i MSCI ACWI-indeksen.
- I ukens figur har vi illustrert bredden i globale konjunkturer og bredden i globalt momentum.
- Den blå linjen viser andelen markeder i MSCI ACWI-indeksen med positivt momentum.
- Den grå linjen viser andelen land på global basis hvor årsveksten i sammenfallende indeks er høyere i dag enn for et halvt år siden.
- Den 11. september i år bikket andelen markeder med positivt momentum under 50 prosent: kun 22 av 47 markeder har nå positivt momentum.
- Av de 20 landene som Economic Cycle Research Institute følger, er det kun fem land som har høyere vekst i sammenfallende indeks enn for et halvt år siden.
- Vi ser at de to linjene i figuren følger hverandre noenlunde; samvariasjonen illustrerer sammenhengen mellom økonomien og aksjemarkedet.
- Bredden i momentum har tydelig forvitret og bredden i globale konjunkturer er på det laveste siden 2012.

Økonomiske hendelser

De nominelle boligprisene falt i alle deler av landet i september, ifølge boligprisstatistikken fra Eiendom Norge. På landsbasis var boligprisene ned 1,1 prosent, og i Oslo var boligprisene ned to prosent. Justert for sesongvariasjoner var imidlertid boligprisutviklingen marginalt opp 0,1 prosent, nært anslaget til Norges Bank. Etter å ha steget relativt mye frem til og med mai, har prisutviklingen fra mai til september vært moderat. Likevel er boligprisene 2,7 prosent høyere enn på samme tid i fjor. Omsetningstiden på en bolig i Norge var 48 dager.

Tidlig sist uke ble det kjent at Canada sluttet seg til den nye NAFTA-avtalen med USA og Mexico. Justeringene av den gamle NAFTA-avtalen blir gjeldende fra 2019. USA på sin side har imidlertid vist at de er villige til å berolige handelsspenningene med sine naboer og tradisjonelle allierte. Den fryktede globale handelskrigen kan bli en mer bilateral handelskrig mellom USA og Kina.

De amerikanske sysselsettingstallene for september overrasket negativt. Den månedlige amerikanske arbeidsmarkedsrapporten som ble publisert fredag, viste at

antall sysselsatte utenom jordbruket økte med 134 000 personer forrige måned. På forhånd ventet konsensus en vekst på 184 000 sysselsatte. Arbeidsledighetsraten var i september på 3,7 prosent. Det er den laveste ledigheten på nesten 50 år. Rapporten viste også at gjennomsnittlig timelønn økte med 0,3 prosent sammenliknet med måneden før. Årsveksten i gjennomsnittlig timelønn var 2,8 prosent, marginalt ned fra august som var den raskeste veksten på ni år.

Videre tilstramming i arbeidsmarkedet og lønnsvekst har skapt bekymringer for at inflasjonen skal skyte fart, samtidig som netthandelskapet Amazon varslet at de vil heve minstelønnen for alle ansatte til 15 dollar timen. Jerome Powell, sjefen i Federal Reserve (Fed) argumenterte for at en akselerasjon i amerikanske lønninger ikke nødvendigvis trenger å utløse høyere prisvekst. Powell hevdet at en rekke faktorer inkludert mer troverdig pengepolitikk har redusert, men ikke eliminert, virkningene av et strammere arbeidsmarked på inflasjonen. Med andre ord er det mye som tyder på at Fed vil fortsette på sin vei med gradvise

rentehevinger med ytterligere én renteheving i år og fire i 2019. «Denne historisk sjeldne sammenstillingen av stabil, lav inflasjon og svært lav arbeidsledighet bekrefter at vi forblir i en ekstraordinær tid», sa Powell. Feds prognosør indikerer at arbeidsledigheten skal til 3,5 prosent ved utgangen av 2019.

Kongressens budsjettkontor CBO meldte fredag om at den amerikanske stats underskudd økte til 782 milliarder dollar, opp fra 666 milliarder dollar i fjor. Det tilsvarer 3,9 prosent av amerikansk bruttonasjonalprodukt og er det største underskuddet siden 2012. Regnskapsåret for den amerikanske staten gjelder fra oktober til september. Ifølge CBO økte statens kostnader med tre prosent fra forrige regnskapsperiode, mens statlige inntekter var omrent det samme. Økte rentekostnader var blant faktorene som bidro til økning i utbetalinger. USAs samlede gjeld utgjør nå over 21 500 milliarder dollar og finansdepartementet i USA rapporterte om rentekostnader på 523 milliarder dollar i 2018.

Markedene på 1-2-3

Aksjemarkedet

Etter en nølende og noe negativ avslutning på september måned tiltok det negative sentimentet ytterligere i forrige uke. MSCI ACWI falt 1,8 prosent sist uke, hvilket innebærer at verdensindeksen nå kun er opp to prosent hittil i år. Det er allikevel stor forskjell på regionene der børsmarkedene i de fremvoksende økonomier fortsetter å gjøre det betydelig dårligere enn børsene i de modne økonomier.

MSCI Emerging falt hele 4,5 prosent sist uke og er nå ned nesten 12 prosent hittil i år. Utviklingen sist uke skulle faktisk vært enda noe svakere ettersom det kinesiske børsmarkedet var stengt hele uken (National Day Golden Week).

Brasil var eneste lyspunktet av de store markedene sist uke og steg 3,8 prosent. Det er helgens første runde av presidentvalget i Brasil, som får det brasilianske børsmarkedet til å leve litt sitt eget liv her og nå. For øvrig var det sektorene teknologi og varige forbruksvarer som utviklet seg svakest innenfor børsene i de fremvoksende markeder sist uke.

USA opplevde en negativ utvikling sist uke, men også her opplevde vi at det var de samme sektorene, som nevnt i avsnittet over, som gjorde det klart dårligst. Dette ses tydelig ved at den teknologitunge Nasdaq-indeksen falt 3,2 prosent, mens den mer «gammeldagse» og brede Dow Jones-indeksen var tilnærmet uforandret. Nasdaq-indeksen har ikke opplevd en så svak uke siden mars i år. Fryktindeksen VIX steg også signifikan, hvilket viser at det har vært en tiltakende bekymring for kursutviklingen i den kommende tid.

Det europeiske aksjemarkedet var også svakt på alle fronter. MSCI Europe-indeksen endte ned 1,7 prosent sist uke og er nå ned 3,3 prosent for året. Svakest var den nordiske regionen, der VINX-indeksen falt hele 2,7 prosent etter at blant annet Novo Nordisk og Danske Bank hadde en meget svak uke på København-børsen.

Rentemarkedet

Det var en relativt turbulent uke i rentemarkedene i forrige uke med fortsatt uro i Italia, kraftig stigende amerikanske renter, ny handelsavtale mellom USA, Mexico og Canada, god vekst i amerikansk tjenestesektor samt fallende amerikansk arbeidsledighet (til nivåer som ikke er sett siden 1969). På tross av forsikringer fra Italia at man ikke vil forlate eurosamarbeidet, førte kommentarer fra lederen i Europakommisjonen om en mulig ny Hellas-liknende krise til salg av italienske bankaksjer og statsobligasjoner, som igjen førte til kraftig oppgang i italienske renter.

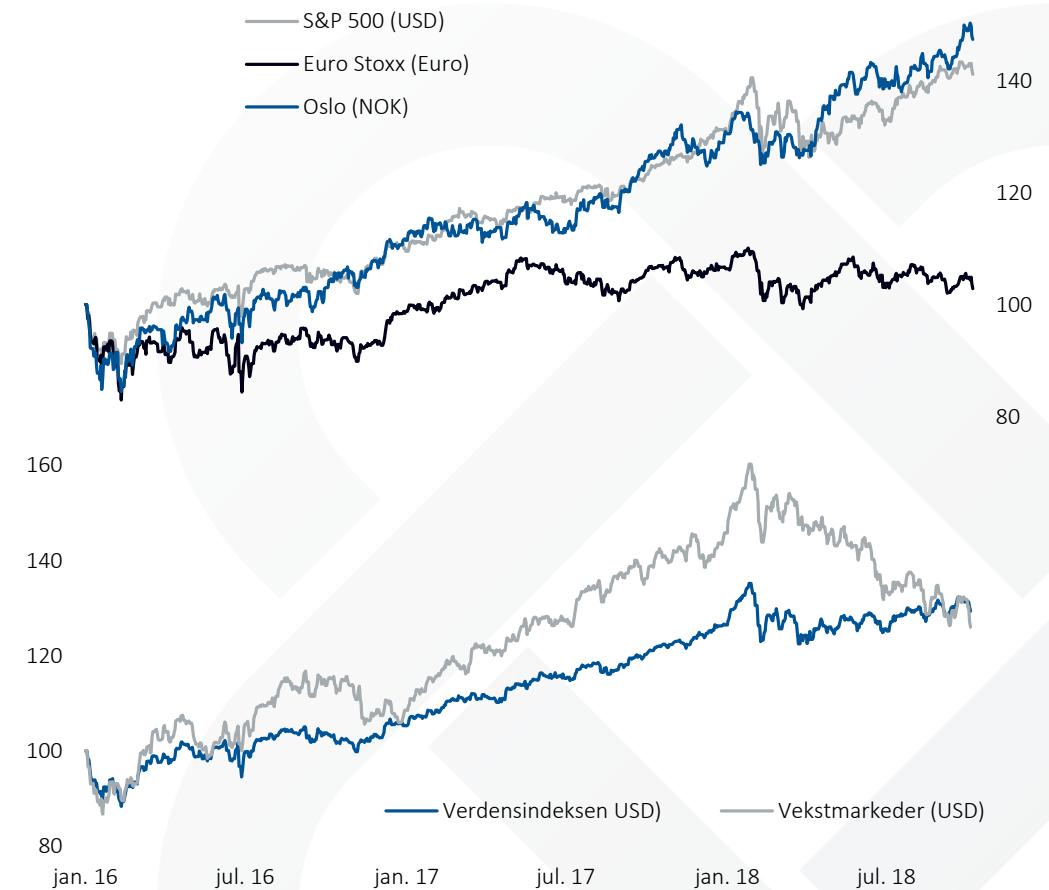
Sist uke var det relativt store bevegelser i de globale rentemarkedene. Fortsatt uro rundt Italia og den økonomiske utviklingen der gjorde at renten på ti års italienske statsobligasjoner steg kraftig gjennom uken (fra 3,14 prosent til 3,42 prosent). Ellers økte også renten på amerikanske ti års statsobligasjoner; her steg renten fra 3,06 prosent til 3,23 prosent gjennom uken, samtidig med at renten på tyske 10 års statsobligasjoner steg med 0,10 prosentpoeng til 0,57 prosent. Norske og svenske ti års statsrenter steg også relativt kraftig; henholdsvis 0,14 og 0,09 prosentpoeng (til henholdsvis 2,04 og 0,70 prosent).

I de globale kreditmarkedene var det en blandet uke rent markedsmessig. I det amerikanske markedet for god og dårligere kredittkvalitet var det relativt små endringer; kredittpåslaget for god kredittkvalitet steg med 0,02 prosentpoeng til 0,99 prosent, mens for dårligere kredittkvalitet falt kredittpåslaget også med 0,01 prosentpoeng til 3,27 prosent. Det europeiske obligasjonsmarkedet for god og dårligere kredittkvalitet utviklet seg litt mer positivt gjennom forrige uke; mens kredittpåslaget for god kredittkvalitet steg svakt med 0,01 prosentpoeng til 0,59 prosent, falt kredittpåslaget for dårligere kredittkvalitet med 0,07 prosentpoeng (til 3,16 prosent).

Aksjemarkedet

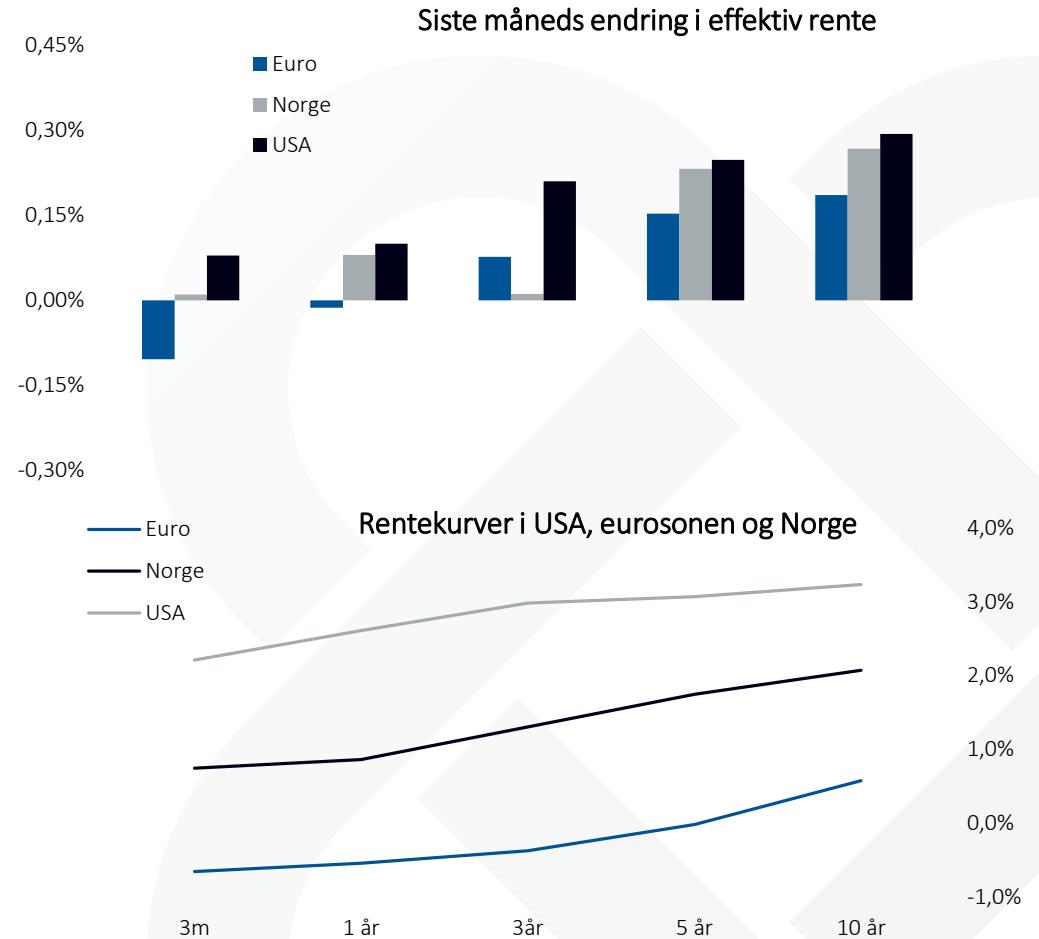
Aksjeindeks	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
MSCI World Index AC	Lokal	240,0	-1,5 %	0,1 %	3,9 %	8,2 %
MSCI World Index AC	NOK	2075,5	-0,2 %	-1,7 %	3,0 %	10,4 %
MSCI World Index	Lokal	4707,5	-1,2 %	0,4 %	5,3 %	9,7 %
MSCI Emerging Markets	Lokal	550,9	-3,7 %	-2,4 %	-6,4 %	-3,0 %
Dow Jones	USD	26447,1	0,0 %	1,9 %	7,0 %	16,1 %
S&P 500	USD	2885,6	-1,0 %	-0,4 %	7,9 %	13,1 %
Nasdaq	USD	7788,4	-3,2 %	-3,7 %	12,8 %	18,3 %
Nikkei 225	JPY	23783,7	-1,4 %	5,3 %	4,5 %	15,3 %
Shanghai SE Comp	CNY	2716,5	-3,7 %	0,5 %	-17,9 %	-18,9 %
Hang Seng	HKD	26572,6	-4,4 %	-2,5 %	-11,2 %	-6,4 %
Euro Stoxx 600	EUR	376,4	-1,8 %	0,2 %	-3,3 %	-3,7 %
FTSE 100	GBP	7318,5	-2,6 %	-0,9 %	-4,8 %	-2,5 %
Vinx (Norden)	NOK	392,4	-2,7 %	-2,8 %	0,0 %	0,5 %
OSEFX (Norge)	NOK	895,0	-1,1 %	3,0 %	12,9 %	16,2 %
SBX (Sverige)	SEK	1231,4	-1,8 %	-0,6 %	9,0 %	5,6 %
HEXP (Finland)	EUR	19226,8	-3,2 %	-1,2 %	8,7 %	5,9 %
KAX (Danmark)	DKK	1562,5	-4,1 %	-4,7 %	0,4 %	-3,0 %
Risiko	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
VIX (Volatilitetsindeks for aksjer)	USD	14,22	22,3 %	12,6 %	34,2 %	61,3 %

Aksjemarkedet indeksert til 100 den 1. januar 2016



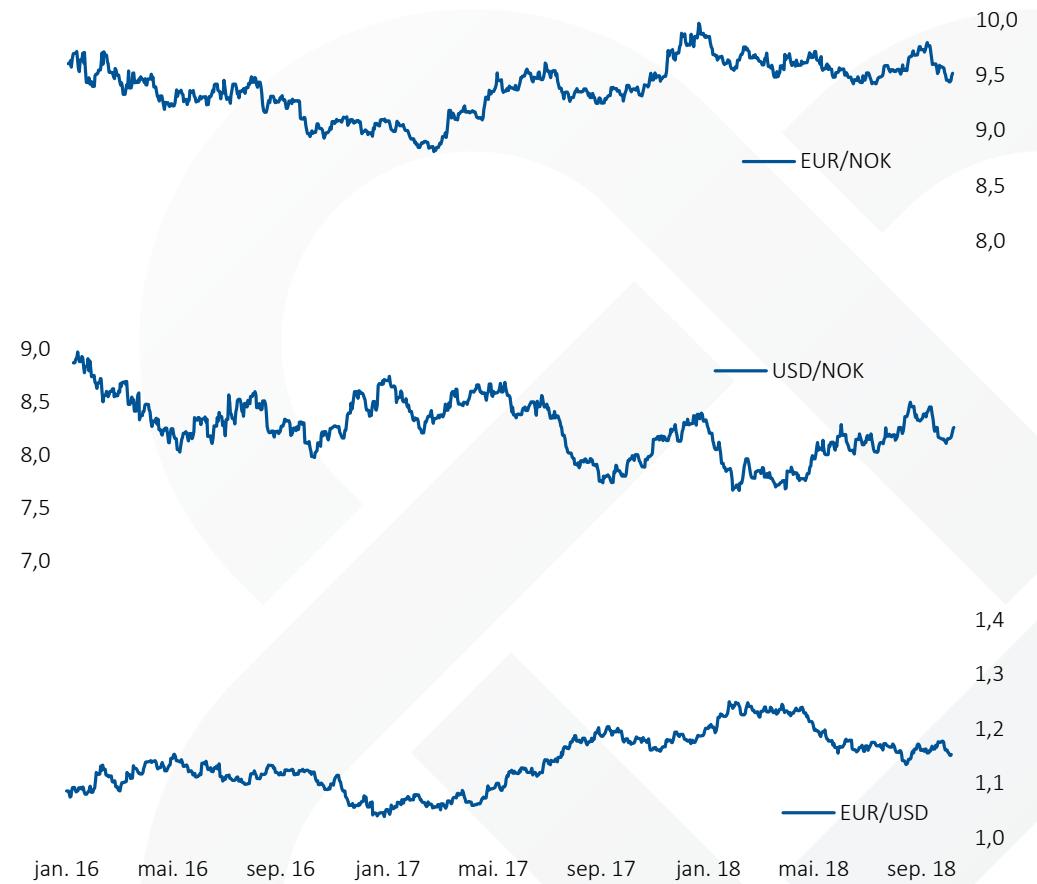
Obligasjonsmarkedet

Interbank (effektive renter)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
USA LIBOR 3M	USD	2,41 %	2,40 %	2,32 %	1,69 %	1,35 %
EUR EURIBOR 3M	EUR	-0,32 %	-0,32 %	-0,32 %	-0,33 %	-0,33 %
Norge NIBOR 3M	NOK	1,10 %	1,10 %	1,06 %	0,81 %	0,79 %
Sverige STIBOR 3M	SEK	-0,46 %	-0,46 %	-0,39 %	-0,47 %	-0,48 %
Statsrenter (effektive renter)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Kort stat Norge (ST1X)	NOK	0,78 %	0,78 %	0,73 %	0,39 %	0,40 %
3 års stat Norge (ST4X)	NOK	1,45 %	1,39 %	1,29 %	0,93 %	0,94 %
5 års stat Norge(ST5X)	NOK	1,71 %	1,65 %	1,51 %	1,22 %	1,25 %
Amerikansk statsrente 3M	USD	2,21 %	2,19 %	2,13 %	1,38 %	1,06 %
Amerikansk statsrente 5Å	USD	3,07 %	2,96 %	2,82 %	2,21 %	1,96 %
Amerikansk statsrente 10Å	USD	3,23 %	3,08 %	2,94 %	2,41 %	2,36 %
Tysk statsrente 5Å	EUR	-0,02 %	-0,10 %	-0,18 %	-0,20 %	-0,26 %
Tysk statsrente 10Å	EUR	0,57 %	0,47 %	0,39 %	0,43 %	0,46 %
Andre rentepapirer (indeks)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Global IG Corporate Bond Index	USD	248	-0,7 %	-0,7 %	-1,9 %	-0,7 %
Global HY Corporate Bond Index	USD	362	-0,3 %	0,5 %	1,6 %	2,1 %
Developed Sovereign Bond Index	USD	216	-0,5 %	-1,0 %	-0,2 %	0,7 %
Emerging Markets Sovereign Bond Index	USD	353	-1,3 %	0,7 %	-4,8 %	-4,2 %
EUR Sovereign Bond Index	EUR	250	-0,5 %	-1,3 %	-1,3 %	-0,6 %
EUR IG Corporate Bond Index	EUR	245	-0,3 %	-0,3 %	-0,9 %	-0,4 %
USD IG Corporate Bond Index	USD	2804	-1,0 %	-0,9 %	-3,4 %	-2,2 %



Valutamarkedet

Valutakurs		Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
USD/NOK		8,26	1,4 %	-2,1 %	0,7 %	3,2 %
EUR/NOK		9,52	0,7 %	-2,6 %	-3,3 %	1,6 %
GBP/NOK		10,84	1,6 %	-1,0 %	-2,1 %	3,1 %
DKK/NOK		1,28	0,7 %	-2,7 %	-3,5 %	1,3 %
SEK/NOK		0,91	-0,1 %	-2,4 %	-9,2 %	-7,3 %
JPY/USD		0,01	0,2 %	-2,4 %	-0,9 %	-0,8 %
GBP/USD		1,31	0,2 %	1,1 %	-2,9 %	-0,1 %
EUR/USD		1,15	-0,7 %	-0,6 %	-4,0 %	-1,6 %
Dollarindeks		95,62	0,6 %	0,5 %	3,8 %	1,8 %
Handelsvektet kronekurs (I44)		103,05	0,8 %	-2,1 %	-4,8 %	-0,5 %
Råvarer	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Brent (1M)	USD	84,2	3,0 %	8,9 %	25,9 %	47,6 %
Brent (12M)	USD	80,8	2,2 %	8,9 %	28,3 %	45,7 %
WTI (1M)	USD	74,3	1,5 %	8,2 %	23,0 %	46,4 %
Gull	USD	1201,4	0,7 %	0,5 %	-8,0 %	-5,6 %
Aluminium (3M)	USD	2130,0	3,3 %	3,0 %	-6,1 %	-1,9 %
Kobber (3M)	USD	6173,0	-1,4 %	5,1 %	-14,8 %	-7,9 %
Baltic Dry Index	USD	1536,0	-0,3 %	4,0 %	12,4 %	11,1 %



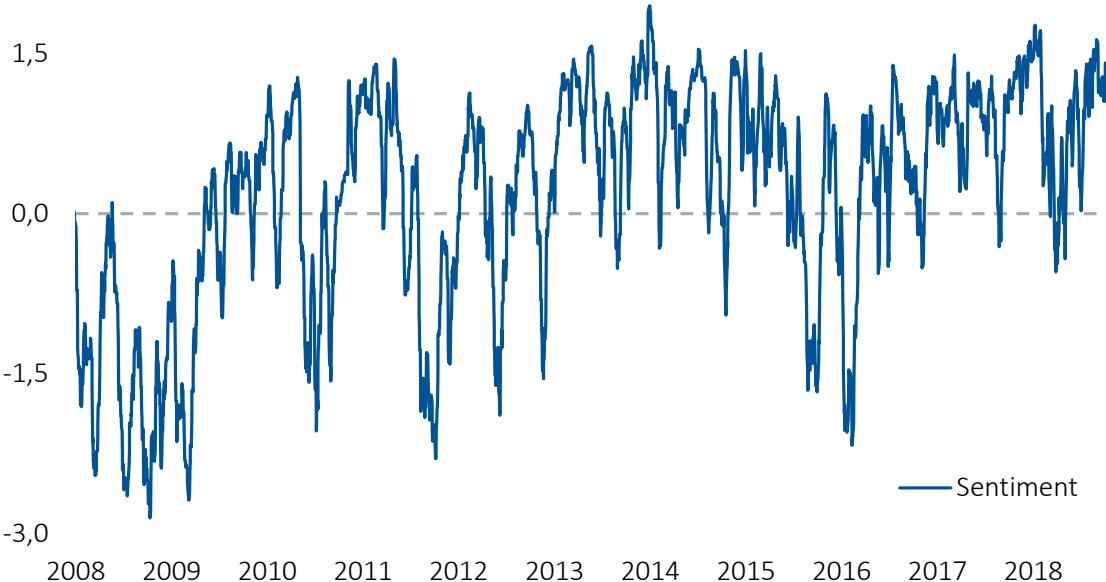
Oppsummering av ledende markedsdriver



	Kommentarer	Konklusjon
Globale aksjer	Vi anbefaler en tidel mindre eksponering i globale aksjer enn normalt og at vekstmarkedene utgjør omrent 1/5 av den globale aksjeporbeføljen.	Undervekt
Nordiske aksjer	Vi anbefaler en tidel mindre eksponering i nordiske aksjer enn normalt.	Undervekt
Rentepllasseringer	Undervekten i aksjer reallokeres i renter.	Overvekt
Rentefølsomhet	Vi anbefaler en normal durasjon i renteporbeføljen	Nøytral
Kreditrisiko	Allokering på en tidel av renteporbeføljen i obligasjoner med høy risiko.	Nøytral

Våre markedsdriverer - SENTIMENT

Sentimentet er en kortsiktig, kontrær markedsdriver, og det gir for tiden et negativt signal



Gjennomsnittlig årlig realavkastning fra januar 1998 til oktober 2018

Årlig realavkastning i amerikanske aksjer

Årlig realavkastning når sentimentet er høyt (over 0)

Årlig realavkastning når sentimentet er lavt (under 0)

Andel av tiden sentimentet har vært høyere enn i dag

Markeder er aggregert menneskelig atferd; markedet gjenspeiler med andre ord folks oppførsel. Empirien forteller oss at all aksjeavkastning har kommet når folk var mer eller mindre pessimistiske. Ser vi på amerikanske data fra 1997 og frem til i dag, finner vi at når sentimentet har vært positivt, har markedet gitt en annualisert, inflasjonsjustert gjennomsnittsavkastning på kun tre prosent. Til sammenligning har perioder med negativt sentiment gitt en annualisert, gjennomsnittlig realavkastning på ni prosent. Vi bruker derfor sentimentet som en advarsel mot å la oss rive med av nyheter, hendelser og annet som gjør oss følelesmessig styrt.

Sentiment er en kortsiktig markedsdriver og brukes primært for å sette den siste markedsutviklingen i kontekst og for å vurdere markedsrisikoen på omtrent tre til 26 ukers sikt.

Dataene i sentimentindeksen kommer primært fra galluper og lignende kartlegginger, det vil si undersøkelser av optimisme og pessimisme blant et bredt utvalg av markedsaktører. Sentimentindeksen er konstruert slik at den har et gjennomsnitt på null og et standardavvik på én.

	Prosent av tiden	Årlig realavkastning
Årlig realavkastning i amerikanske aksjer	6,5 %	6,5 %
Årlig realavkastning når sentimentet er høyt (over 0)	57 %	5,0 %
Årlig realavkastning når sentimentet er lavt (under 0)	43 %	8,6 %
Andel av tiden sentimentet har vært høyere enn i dag	12 %	1,1
Siste måling		

Våre markedsdriver - MOMENTUM

Momentum er en positiv markedsdriver



Gjennomsnittlig årlig realavkastning fra januar 1998 til oktober 2018

Årlig realavkastning i globale aksjer

Årlig realavkastning når momentum er tiltakende

Årlig realavkastning når momentum er avtagende

Don't fight the tape (trend)! Markedsprisene følger trender som kan definieres; mer eller mindre all realavkastning i aksjer har kommet når momentum var positivt. Momentum indikerer i hvilken retning avkastningen vil fortsette å gå. Når momentum er etablert, lønner det seg å gå med strømmen.

Når momentum har vært positivt, har verdensindeksen fra 1997 og frem til i dag gitt en annualisert, inflasjonsjustert gjennomsnittsavkastning på 5,8 prosent. I perioder med negativt momentum har markedet gitt en annualisert, gjennomsnittlig realavkastning på -7,3 prosent

I figuren har vi benyttet MSCI's verdensindeks og definert momentum som 200 dagers glidende gjennomsnittskurs.

Momentum er en mellomlangsigkt markedsdriver og forteller deg normalt noe om risikoen på tre til 24 måneders sikt.

Prosent av tiden	Realavkastning
79 %	2,9 %
21 %	5,7 %
	-7,2 %

Våre markedsdriver - KONJUNKTUR

Ledende indekser varsler dårligere vekst. Konjunktur er i dag en negativ markedsdriver



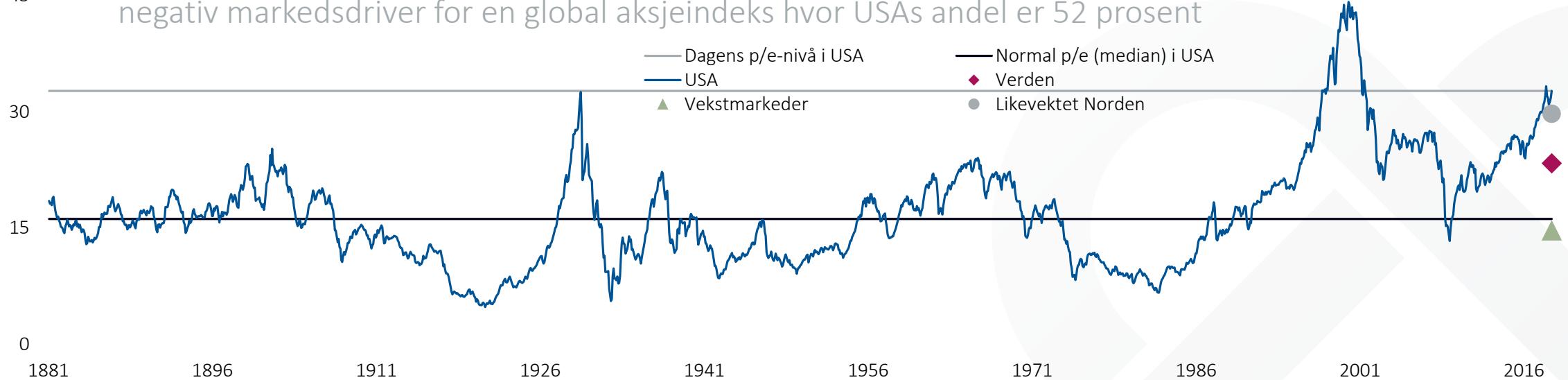
Kapitalmarkedet gjenspeiler aktiviteten i økonomien; eksempelvis har all realavkastning i aksjer kommet når den økonomiske veksttakten var tiltakende. Ser vi på amerikanske data fra 1920 tallet og frem til i dag, finner vi at annualisert, inflasjonsjustert gjennomsnittsavkastning har vært 22 prosent i perioder med tiltakende vekst. I perioder med avtakende vekst har annualisert, gjennomsnittlig realavkastning vært minus to prosent.

Vi bruker ledende indekser for å finne neste vendepunkt i den økonomiske veksten. Dataene i denne ledende indeksen for amerikansk økonomi er fra ECRI - et ledende selskap innen konjunkturanalyse.

Konjunktur er en mellomlangsiktig markedsdriver og forteller deg normalt noe om risikoen på tre til 24 måneders sikt.

Våre markedsdriverere - VERDI

Syklist justert p/e har vært høyere i kun to prosent av tiden siden 1881. Verdi er i dag en negativ markedsdriver for en global aksjeindeks hvor USAs andel er 52 prosent



Pris er det du betaler, verdi er det du får; kjøp når markedet er billig. Mange synes dette høres banalt ut, men all erfaring tilsier at folk liker de aksjene eller markedene som allerede har steget mest i pris.

Pris og verdi er ikke det samme, men over tid vil pris og verdi konvergere. Historiske data fra det amerikanske aksjemarkedet, fra 1881 frem til i dag, viser at verdi har forklart over 50 prosent av variasjonen i gjennomsnittlig realavkastning de neste 20 årene.

Vårt verdimål følger utviklingen i Syklist justert p/e. Dette er et måltall på verdi med veldig dokumentert empirisk støtte.

Verdi er en langiktig markedsdriver og forteller deg mest om risikoen på sju til 20 års sikt.