

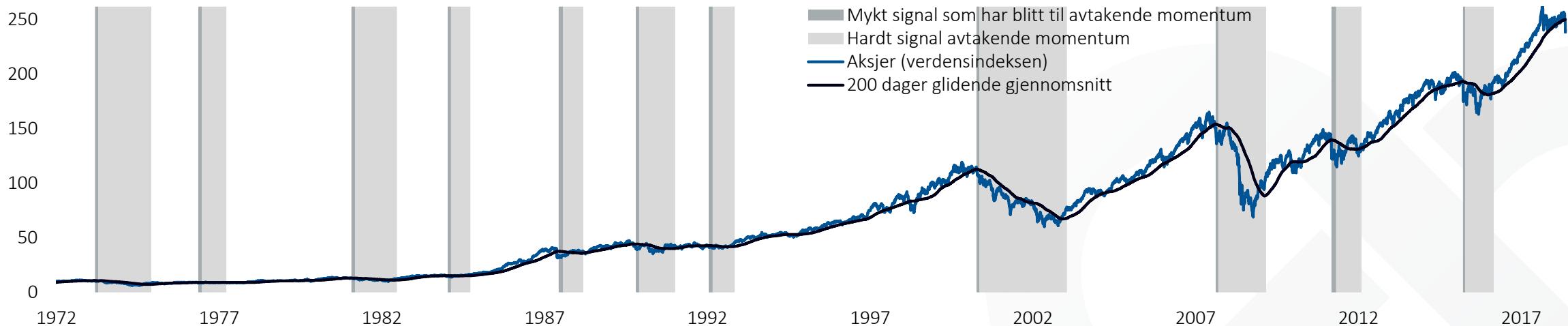
Ukesoppdatering

Uke 42

15. oktober 2018



Ukens figur: Momentum gir et «mykt» signal



- I vårt markedssyn benytter vi 200-dagers glidende gjennomsnitt av kurseren eller prisen i MSCI ACWI-indeksen. Vi kaller retningen på 200 dagers glidende gjennomsnitt for momentum.
- Ukens figur viser utviklingen MSCI ACWI-indeksen med 200-dagers glidende gjennomsnitt og perioder med avtakende momentum.
- Når 200-dagers glidende gjennomsnittskurs (svart linje i figuren) tiltar, er momentum en positiv markedsdriver; når 200-dageren avtar, er momentum en negativ markedsdriver.
- For å unngå at momentum – definert som retningen eller trenden i 200-dageren – ligger og vipper mellom positive og negative signaler ved vendepunkter, krever vi et signifikant retningsskift på 0,5 prosent eller mer for at det skal være et gyldig momentumsignal.
- De lysegrå feltene i figuren indikerer perioder med avtakende momentum, etter et retningsskift i 200-dageren på -0,5 prosent.
- De mørkegrå feltene er perioder der retningen i 200-dagerssnittet gikk fra å være tiltakende til å bli avtakende, det vil si tidlige, «myke» signaler om et kommende, «hardt» skift i momentum.
- Siden 1972 og frem til i dag har det vært 88 «myke» negative momentumsignal, men kun 11 er definert som «harde» og gyldige.
- Av de «myke» negative momentumsignalene som blir gyldige, har det i gjennomsnitt tatt 27 handelsdager til retningsskiftet har blitt -0,5 prosent eller mer.
- På tirsdag i forrige uke gikk 200-dageren fra å være tiltakende til å bli avtakende; det myke signalet kan være en indikasjon på at vi vil få et endelig svar fra momentum i løpet av en måned eller to.

Økonomiske hendelser

«I dag skinner solen igjen – på hele landet. Det er god vekst i økonomien. Bedriftene ser lyst på fremtiden. De ansetter flere. Investerer mer», sa finansminister Siv Jensen da hun la frem statsbudsjettet for 2019. Samlet er budsjettet på 1350 milliarder kroner, hvilket er en økning på 25 milliarder fra 2018. Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet anslås til 231 milliarder kroner, noe som er 4,5 milliarder mer enn i 2015 og utgjør 2,7 prosent av kapitalen i Statens pensjonsfond utland. Teknisk sett regnes budsjettet for å være nøytralt.

Veksten i den norske økonomien blir i budsjettet ansett som høyere enn sin langsiktige trend, og er ventet videre opp kommende år. Regjeringen venter en vekst i fastlandsøkonomien på 2,3 prosent i 2018 og 2,7 prosent i 2019. Det viser tall som ble publisert i forkant av statsbudsjettet for 2019. Det innebærer at veksten for 2018 er nedjustert, mens veksten for neste år er justert opp.

Årsveksten i norsk kjerneinflasjon var 1,9 prosent i september, ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå (SSB). Den generelle konsumprisindeksen steg med 3,4 prosent

sammenliknet med september i året før. På månedsbasis steg konsumprisene med 0,6 prosent fra august. De største bidragsyterne til prisøkningen siden august var prisene på klær og sko, som steg med 5,9 prosent sist måned og var opp for andre måned på rad. En liten prisnedgang på matvarer bidro til å dempe prisveksten sist måned.

I tillegg til norske inflasjonstall ble både amerikanske og svenske inflasjonstall offentliggjort i forrige uke. Årsveksten i kjerneinflasjonen i USA var uendret på 2,2 prosent i september og én tidet lavere enn ventet av konsensus. Den uendrete årsveksten i amerikansk inflasjon demper den stigende trenden og letter på bekymringene om en mye sterkere prisvekst fremover. Årsveksten i svensk inflasjon, målt ved KPIF-indeksen steg til 2,5 prosent i september. Det er den høyeste veksten siden høsten 2008. Justert for energipriser var den svenske prisveksten marginalt høyere enn ventet av Riksbanken.

Tirsdag publiserte det internasjonale pengefondet IMF den halvårige rapporten World Economic Outlook. I rapporten kuttes IMFs vekstanslag for verdensøkonomien i den globale

økonomien fra 3,9 til 3,7 prosent både i år og neste år. IMF legger til grunn den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina i sine prognosør, men at konsekvensen først vil merkes neste år. I tillegg til den pågående handelskonflikten skyldes nedjusteringen at Storbritannia og Japan utvikler seg svakere enn ventet, samt at renteøkninger i land som Argentina, Brasil, Tyrkia og Sør-Afrika skaper ringvirkninger i flere markeder. Lederen av IMF, Christine Lagarde, advarer om fare for en mer ustabil verdensøkonomi som følge av handelskonflikter og oppfordret landene til å handle sammen for å motvirke de negative effektene. Hun viste til at innsatsen er høy fordi den fragile globale verdikjeden kan få ødeleggende effekter for en rekke land, inkludert avanserte økonomier. IMF uttalte at handelsbarriérer vil ikke bare ødelegge handel, men også skape usikkerhet ved å påvirke investeringer og produksjon. Veksten i den amerikanske økonomien anslås å bli uendret på 2,9 prosent i 2018, men justeres ned fra 2,7 til 2,5 prosent i 2019. Vekstprognosene i eurosonen er justert ned fra 2,2 til 2,0 prosent for inneværende år, men ventes uendret på 1,9 prosent neste år.

Markedene på 1-2-3

Aksjemarkedet

Etter at det globale aksjemarkedet hadde vist tiltakende nervøsitet og noe tilbakefall i slutten av september og første uken av oktober, akselererte denne utviklingen kraftig sist uke. Alle hovedregioner og tilnærmet alle hovedmarkeder endte i solid minus. MSCI ACWI falt solide 3,8 prosent, hvilket er den desidert svakeste enkeltmåneden siden mars. Verdensindeksen er nå ned to prosent for året.

Fallet, som nevnt over, var bredt, så vel hva gjelder faktorer som sektorer. Bredden i fallet vises best ved at Dow Jones og S&P 500 var enda noe mer ned enn Nasdaq-indeksen. Børsene i USA var i snitt ned omtrent som verdensmarkedet, men det var småselskapsindeksen Russell 2000 som falt mest, med sine 5,2 prosent. Nervøsitetten i markedet vises tydelig ved at fryktindeksen VIX steg over 40 prosent, hvilket er den høyeste ukesøkningen siden mars. Dow Jones-indeksen har nå en moderat oppgang på 2,5 prosent pr. tredje kvartal.

Børsene i de fremvoksende økonomier opplevde også en negativ uke, dog i (betydelig) mindre grad enn for de andre regionene. Det var særlig den latinamerikanske komponenten som utviklet seg bedre enn resten av børsmarkedene. Ibovespa-indeksen i Brasil steg 0,7 prosent sist uke, hvilket må ses i sammenheng med det politiske klimaet og den andre valgrunden den 28 oktober. Totalt sett endte MSCI Emerging-indeksen ned to prosent sist uke og er ned nesten 14 prosent hittil i 2018. Det kinesiske børsmarkedet er fortsatt det desidert svakeste hittil i 2018, med en nedgang på over 21 prosent.

De europeiske aksjemarkeder opplevde også en meget svak børsuke. MSCI Europe falt nesten 4,8 prosent. Ingen av de store enkeltlandene var skjermet for det negative sentimentet, inkludert den tidligere så sterke nordiske regionen. Særlig det svenske børsmarkedet falt kraftig tilbake med en nedgang på 5,9 prosent, hvilket innebærer at årsoppgangen i Stockholm nå er på moderate 2,6 prosent. Oslo Børs, målt ved OSEFX, falt noe mer forsiktige 3,8 prosent, til tross for at oljeprisen var ned mer enn fire prosent sist uke. Den nordiske VINX-indeksen falt hele 5,3 prosent sist uke og er ned 5,2 prosent hittil i år.

Rentemarkedet

Det var en relativt turbulent uke i de globale kapitalmarkedene i forrige uke. Renten på den amerikanske ti års statsobligasjonen steg til en sju års toppnotering på 3,26 prosent, men falt etter hvert tilbake til 3,16 prosent mot slutten av uken. Dette trigget imidlertid uro og bekymring for videre renteoppgang og rentehhevinger fra den amerikanske sentralbanken, noe som førte til fall i de fleste aksjemarkeder, oljepris samt utgang i kredittpåslag innenfor markedet for dårligere kredittkvalitet. Samtlige forhold bidro generelt til å forsterke et mer negativt markedssentiment.

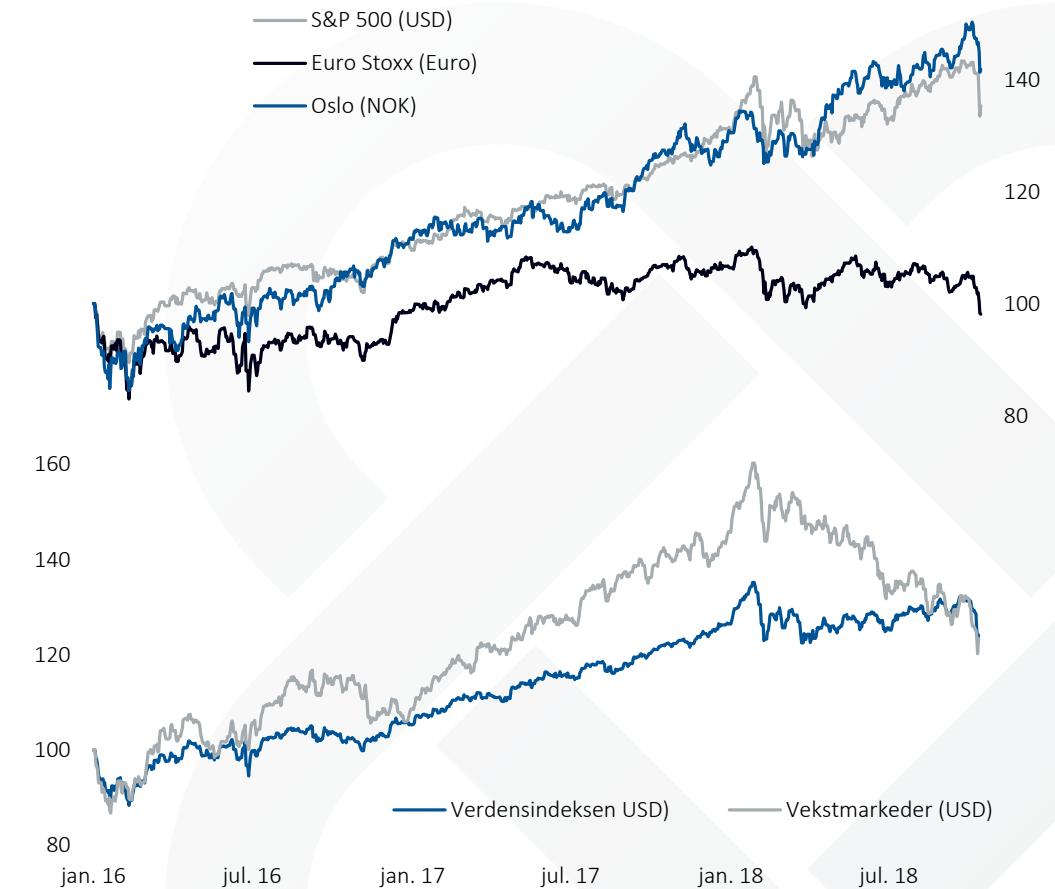
I de globale rentemarkedene var det sist uke en blandet utvikling rent markedsmessig. Uroen rundt Italias økonomiske utvikling fortsatte og bidro til at renten på ti års italienske statsobligasjoner fortsatte sin ferd oppover; renten steg fra 3,42 prosent til 3,58 prosent. Ellers falt de fleste renter; amerikanske og tyske ti års statsobligasjonsrenter falt henholdsvis 0,07 og 0,08 prosentpoeng til 3,16 og 0,50 prosent. Britiske renter falt også på grunn av mer uro rundt brexit; renten på britiske ti års statsobligasjonsrenter falt med 0,09 prosentpoeng til 1,63 prosent. Norske ti års statsrenter falt med 0,02 prosentpoeng til 2,04 prosent, mens svenske ti års statsrenter var uendret på 0,73 prosent.

Sist uke var en svak uke i de globale kreditmarkedene, noe som hovedsakelig hadde utgangspunkt i svake aksjemarkeder. I det amerikanske markedet for god kredittkvalitet var det relativt små endringer; kredittpåslaget for god kredittkvalitet steg igjen med 0,02 prosentpoeng til 1,01 prosent, mens kredittpåslaget for dårligere kredittkvalitet steg med hele 0,20 prosentpoeng til 3,48 prosent. Det europeiske obligasjonsmarkedet for god og dårligere kredittkvalitet utviklet seg marginalt mer positivt gjennom forrige uke; her var kredittpåslaget for god kredittkvalitet uforandret på 0,59 prosent, mens kredittpåslaget for dårligere kredittkvalitet (i likhet med det amerikanske) steg med 0,15 prosentpoeng til 3,31 prosent.

Aksjemarkedet

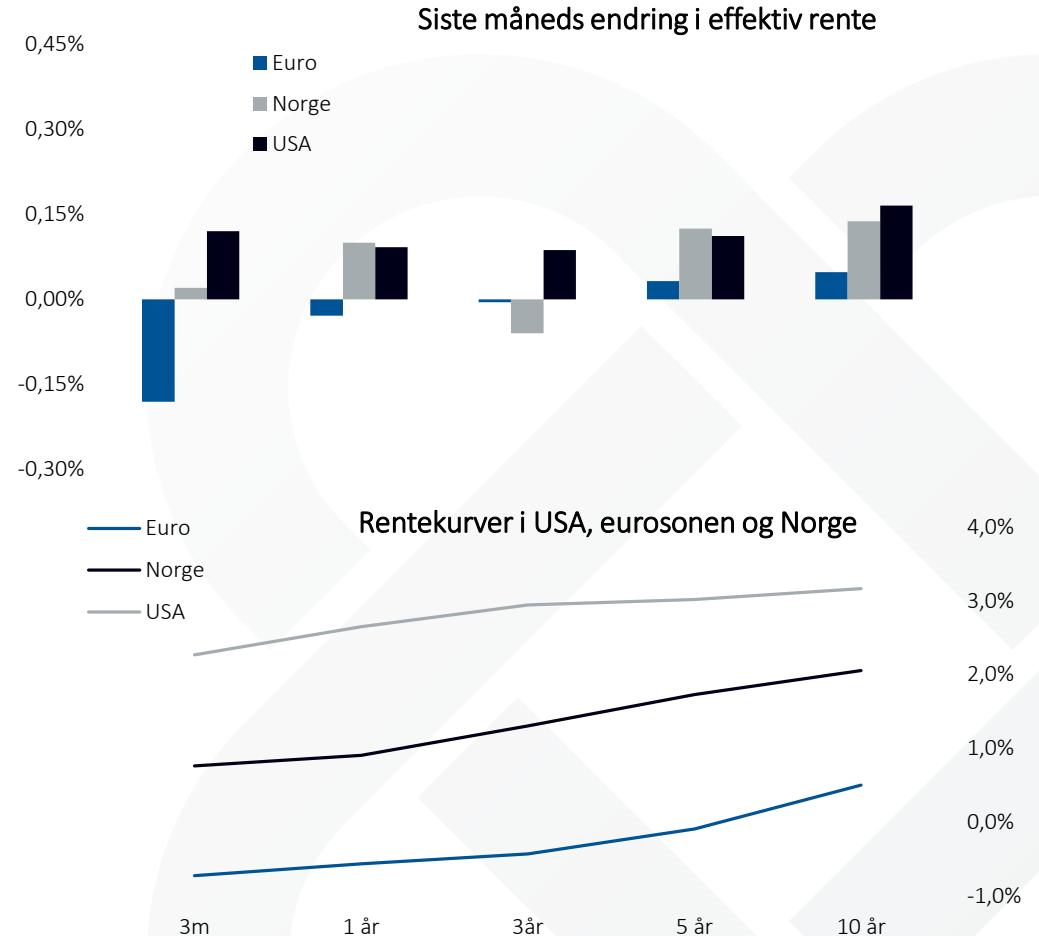
Aksjeindekser	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
MSCI World Index AC	Lokal	230,3	-4,1 %	-3,8 %	-0,3 %	3,4 %
MSCI World Index AC	NOK	1974,5	-4,9 %	-4,6 %	-2,0 %	5,7 %
MSCI World Index	Lokal	4506,4	-4,3 %	-3,9 %	0,8 %	4,8 %
MSCI Emerging Markets	Lokal	538,0	-2,3 %	-3,0 %	-8,6 %	-6,7 %
Dow Jones	USD	25340,0	-4,2 %	-2,4 %	2,5 %	10,9 %
S&P 500	USD	2767,1	-4,1 %	-4,2 %	3,5 %	8,5 %
Nasdaq	USD	7496,9	-3,7 %	-6,0 %	8,6 %	13,7 %
Nikkei 225	JPY	22694,7	-4,6 %	0,4 %	-0,3 %	8,3 %
Shanghai SE Comp	CNY	2568,1	-4,0 %	-1,9 %	-22,3 %	-23,0 %
Hang Seng	HKD	25801,5	-2,9 %	-2,1 %	-13,8 %	-9,1 %
Euro Stoxx 600	EUR	359,0	-4,6 %	-4,8 %	-7,8 %	-8,0 %
FTSE 100	GBP	6995,9	-4,4 %	-4,3 %	-9,0 %	-7,4 %
Vinx (Norden)	NOK	371,7	-5,3 %	-7,2 %	-5,2 %	-4,1 %
OSEFX (Norge)	NOK	861,4	-3,8 %	-1,6 %	8,7 %	11,6 %
SBX (Sverige)	SEK	1159,2	-5,9 %	-6,0 %	2,6 %	0,0 %
HEXP (Finland)	EUR	18318,0	-4,7 %	-5,9 %	3,6 %	0,8 %
KAX (Danmark)	DKK	1498,9	-4,1 %	-8,3 %	-3,7 %	-7,4 %
Risiko	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
VIX (Volatilitsindeks for aksjer)	USD	24,98	43,8 %	61,2 %	93,0 %	115,0 %

Aksjemarkedet indeksert til 100 den 1. januar 2016



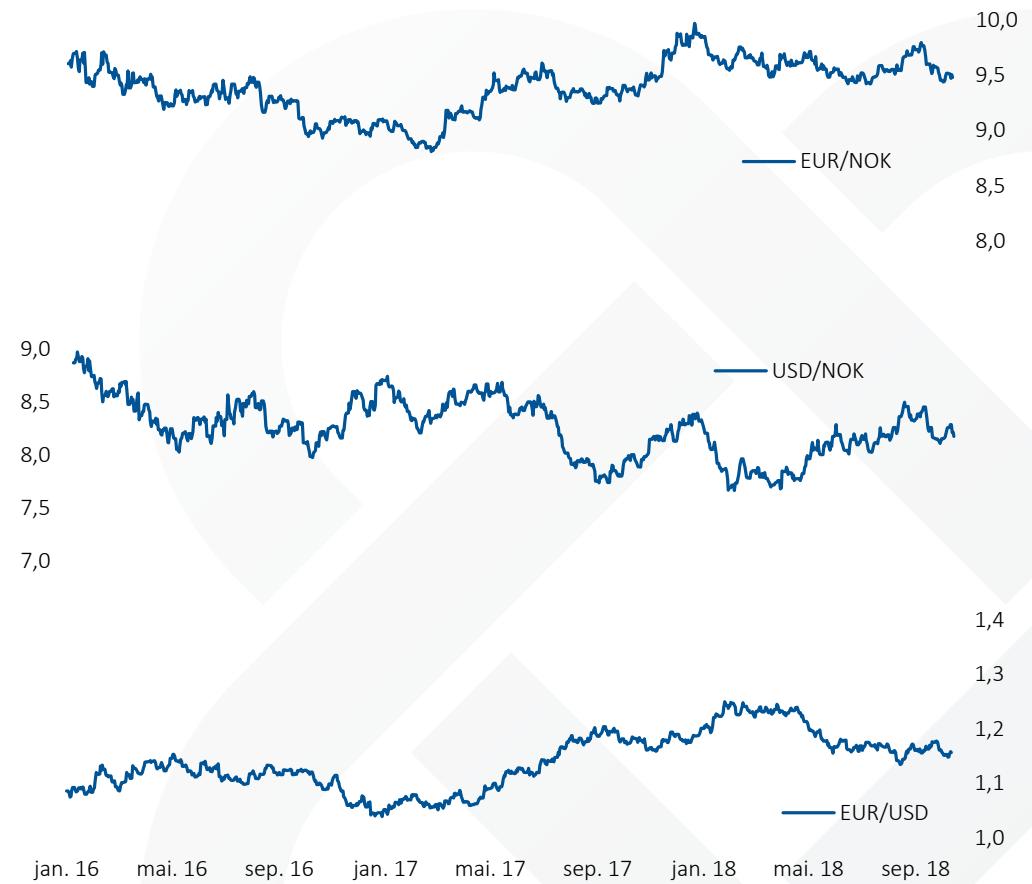
Obligasjonsmarkedet

Interbank (effektive renter)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
USA LIBOR 3M	USD	2,43 %	2,41 %	2,33 %	1,69 %	1,36 %
EUR EURIBOR 3M	EUR	-0,32 %	-0,32 %	-0,32 %	-0,33 %	-0,33 %
Norge NIBOR 3M	NOK	1,06 %	1,05 %	1,08 %	0,81 %	0,82 %
Sverige STIBOR 3M	SEK	-0,48 %	-0,47 %	-0,39 %	-0,47 %	-0,52 %
Statsrenter (effektive renter)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Kort stat Norge (ST1X)	NOK	0,81 %	0,78 %	0,74 %	0,39 %	0,43 %
3 års stat Norge (ST4X)	NOK	1,47 %	1,47 %	1,36 %	0,93 %	0,93 %
5 års stat Norge(ST5X)	NOK	1,74 %	1,75 %	1,60 %	1,22 %	1,22 %
Amerikansk statsrente 3M	USD	2,26 %	2,21 %	2,14 %	1,38 %	1,07 %
Amerikansk statsrente 5Å	USD	3,01 %	3,07 %	2,90 %	2,21 %	1,90 %
Amerikansk statsrente 10Å	USD	3,16 %	3,23 %	3,00 %	2,41 %	2,27 %
Tysk statsrente 5Å	EUR	-0,10 %	-0,07 %	-0,13 %	-0,20 %	-0,31 %
Tysk statsrente 10Å	EUR	0,50 %	0,53 %	0,45 %	0,43 %	0,40 %
Andre rentepapirer (indeks)	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Global IG Corporate Bond Index	USD	249	0,3 %	-0,4 %	-1,6 %	-0,9 %
Global HY Corporate Bond Index	USD	361	-0,4 %	-0,1 %	1,2 %	1,6 %
Developed Sovereign Bond Index	USD	216	0,2 %	-0,6 %	0,0 %	0,5 %
Emerging Markets Sovereign Bond Index	USD	353	-0,1 %	0,0 %	-4,9 %	-4,7 %
EUR Sovereign Bond Index	EUR	249	0,0 %	-1,3 %	-1,4 %	-1,3 %
EUR IG Corporate Bond Index	EUR	245	0,1 %	-0,2 %	-0,8 %	-0,6 %
USD IG Corporate Bond Index	USD	2814	0,4 %	-0,7 %	-3,0 %	-2,4 %



Valutamarkedet

Valutakurs		Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
USD/NOK		8,17	-1,6 %	-1,3 %	-0,4 %	3,4 %
EUR/NOK		9,48	-0,7 %	-1,6 %	-3,7 %	1,3 %
GBP/NOK		10,75	-1,0 %	-0,7 %	-2,9 %	2,7 %
DKK/NOK		1,27	-0,7 %	-1,6 %	-4,2 %	0,8 %
SEK/NOK		0,91	0,0 %	-0,2 %	-9,1 %	-6,2 %
JPY/USD		0,01	1,0 %	0,2 %	0,4 %	0,1 %
GBP/USD		1,32	0,6 %	0,6 %	-2,7 %	-0,7 %
EUR/USD		1,16	0,9 %	-0,3 %	-3,7 %	-2,3 %
Dollarindeks		95,22	-0,7 %	0,1 %	3,4 %	2,3 %
Handelsvektet kronekurs (I44)		102,48	-0,5 %	-1,0 %	-5,4 %	-0,8 %
Råvarer	Valuta	Siste	1 uke	1 mnd	HIÅ	12 mnd
Brent (1M)	USD	80,4	-4,9 %	0,9 %	20,3 %	43,0 %
Brent (12M)	USD	77,7	-3,8 %	2,1 %	23,4 %	41,4 %
WTI (1M)	USD	71,3	-4,0 %	1,4 %	18,1 %	41,0 %
Gull	USD	1219,9	1,5 %	1,3 %	-6,6 %	-5,7 %
Aluminium (3M)	USD	2041,0	-4,2 %	-1,1 %	-10,0 %	-4,9 %
Kobber (3M)	USD	6302,0	2,1 %	5,1 %	-13,0 %	-8,5 %
Baltic Dry Index	USD	1579,0	2,8 %	11,9 %	15,6 %	8,3 %

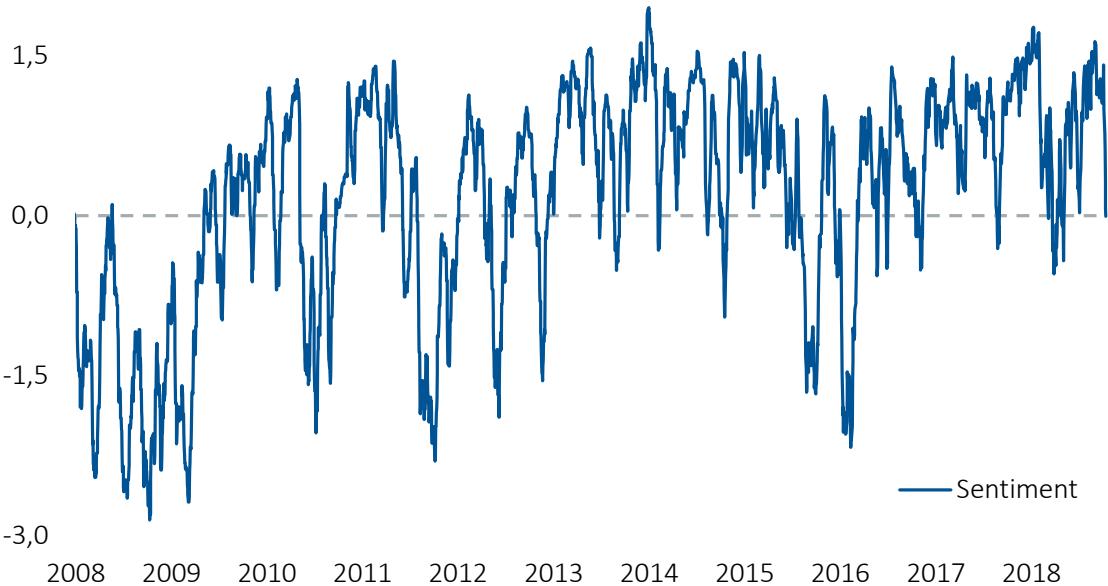


Oppsummering av ledende markedsdriver

	PRO	KONKLUSJON	KONTRA
	✓ MOMENTUM		✓ KONJUNKTUR
		Undervekt	✓ VERDI
		✓ SENTIMENT	
	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 aksjeporleføljen.	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 renteporteføljen	Nøytral	
Kreditrisiko	Allokering på en tidel av renteporteføljen i obligasjoner med høy risiko.	Nøytral	

Våre markedsdriverer - SENTIMENT

Sentimentet er en kortsiktig, kontrær markedsdriver, og det gir for tiden et nøytralt 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		6,3 %
Årlig realavkastning når sentimentet er høyt (over 0)	57 %	4,6 %
Årlig realavkastning når sentimentet er lavt (under 0)	43 %	8,6 %
Andel av tiden sentimentet har vært høyere enn i dag	55 %	0,0
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

Prosent av tiden	Realavkastning
79 %	2,7 %
21 %	5,5 %
	-7,6 %

Våre markedsdriver - KONJUNKTUR

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



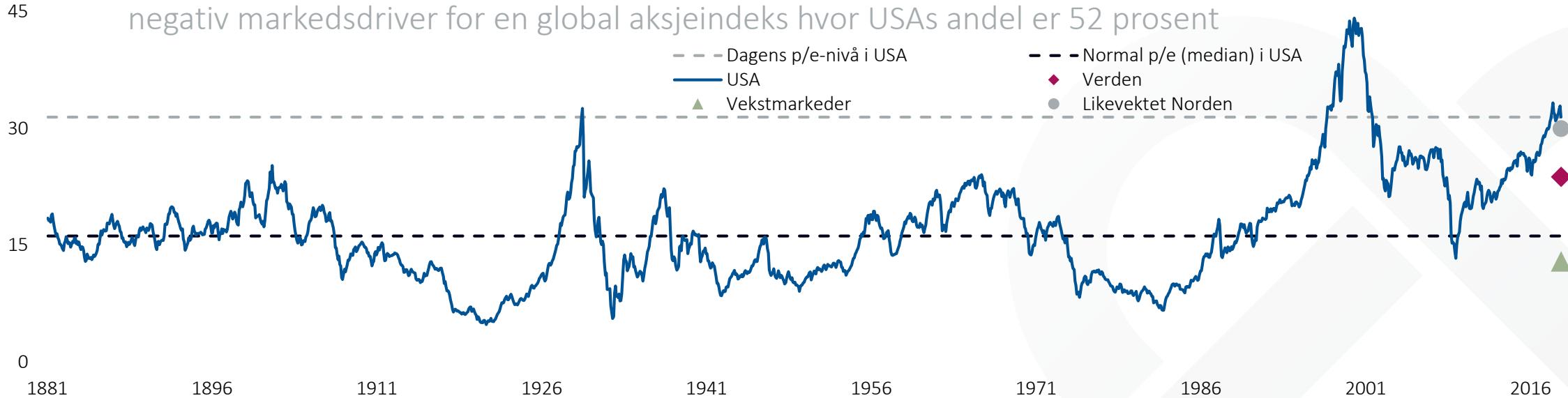
Kapitalmarkedet gjenspeiler aktiviteten i økonomien; eksempelvis har all realavkastning i aksjer kommet når den økonomiske veksttakten var tiltakende. Ser vi på amerikanske data fra 1920 tallet og frem til i dag, finner vi at annualisert, inflasjonsjustert gjennomsnittsavkastning har vært 22 prosent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