



NYHETS BREV 18  
30.09.2018

SEPTEMBER

TEKST  
JON A. NERSETH

## **Høstværet kom i 4. Kvartal..... Oslo Børs & USA stiger mens resten av verden er svak Renter har begynt å stige**

---

**Da har vi kommet til fjerde kvartal og ute har høstværet også kommet for fullt.**

**September, som statistisk er den verste måneden i året for børsene, ble relativt rolig. Men i oktober traff derimot høststormene verdens børser.**

Børsene har hatt svært varierende utvikling så langt i år. Samtidig som Shanghai indeksen var ned over 15% så var Oslo Børs opp over 15% ved utgangen av tredje kvartal, med en oppgang på 3,5% bare i september.

Kanskje ikke så rart at Oslo Børs stiger, når oljeprisen gjør det samme? Oljeprisen (Brent olje) er steget til godt over 80 dollar fatet, og i flg IEA så er verdens oljeetterspørsel første gang i historien forventet å ligge på 100 millioner fat pr døgn i fjerde kvartal.

Norsk økonomi går stadig bedre, og mange mener oppsvinget i olje og oljeservice bare så vidt har begynt. Verdt å merke seg er det, at hvis en ser bort fra olje/offshore og sjømat, så ville avkastningen på Oslo Børs vært rundt null så

langt i år. Det samme gjelder september, hvor oppgangen var konsentrert i de samme sektorene.

Vi har ikke sett full effekt av handelskrig enda, men det er klart at dette vil få konsekvenser. At USA setter foten ned i forhold til den skjeve handelsbalansen med Kina er i seg selv ikke feil. Trumps fremgangsmåte (og fremtoning) kan derimot diskuteres. Utfallsrommet her er stort, men en handelskrig skal etter all sannsynlighet etter hvert gi utslag i bl.a. økte priser og muligens dertil fall i forbruket.

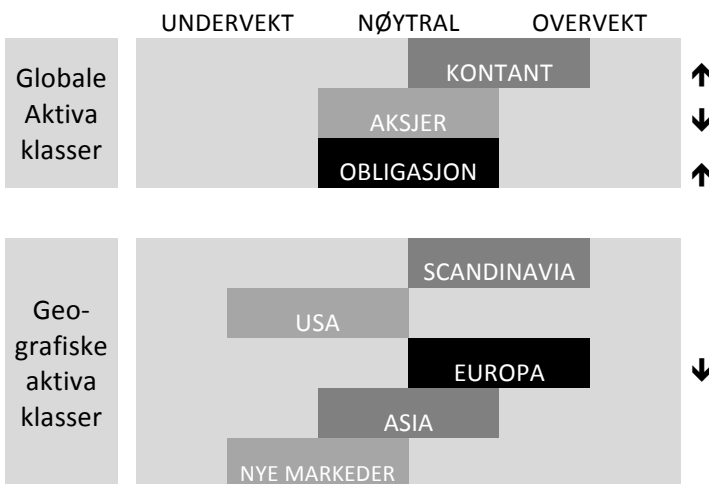
Det amerikanske arbeidsmarkedet ser enn så lenge ikke ut til å forverres noe. Ny "all time low" registreres nesten hver uke, og det er flere ledige jobber enn det er arbeidsledige. Da er det nærliggende å tro at lønningene også stiger, noe



tallene faktisk viser. Men som jeg har skrevet flere ganger før, så viser bedringen i arbeidsmarkedet tross alt at økonomien går godt.

Globale makroøkonomiske indikatorer er fortsatt positive, men ikke like positive som på begynnelsen av året. Arbeidsledigheten er fortsatt fallende i Europa.

Og i USA er den som sagt ikke bare fallende, men allerede historisk lav. Laveste ledighet siden 1969 faktisk. Vi ser at dette presser opp lønninger og dermed kostnadene for bedriftene, som er baksiden av medaljen (ref. inflasjon).



utgangen av september. Men som vi etter hvert har blitt vant med, så er det et lite knippe med selskaper som fortsetter å dra mye av lasset. (Ref Facebook, Amazon, Microsoft, Google og Apple)

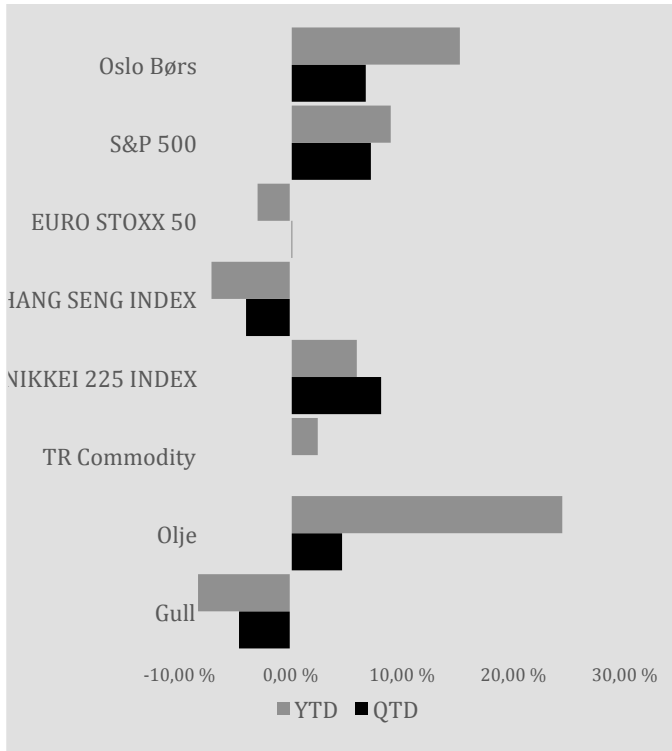
De europeiske børsene derimot er marginalt i minus ved utgangen av september. Europa er den «evige laggeren». Her har nok indre uro helt siden finanskrisen aldri blitt helt bra, og er i dag forsterket av en mulig ”hard Brexit”. Men det er ikke bare politikk som har holdt europeiske børser igjen, da analytikere fremdeles ikke ser på Europa som hverken billig eller underpriset. På toppen av det hele er makrobildet i Europa i ferd med å bli noe mindre positivt.

Vekstmarkedene, og da spesielt Asia (og Kina) har korrigert relativt kraftig ned. Shanghai børsen i Kina er alene ned over 25% fra toppen. I tillegg til handelskrig, høyere amerikanske renter og sterkere dollar, så var det også en meget sterk børsoppgang i forkant av dette fallet. Oppgangen gjaldt særlig tech-selskaper, og prisingen var noe høy. Fallet på kinesiske børser er derfor ikke helt uberettiget. Men nå når aksjene har falt såpass, så kan også muligheter by seg.

## AKSJER

Som nevnt er det spesielt det norske aksjemarkedet som har utmerket seg med positiv avkastning i år. Vi ønsket å øke vår eksponering mot ”sykliske” aksjer, og fant ut at OBX var en av de mest sykliske indeksene vi kunne finne. Vi vektet oss derfor tidligere i år opp i OBX, som har vært riktig så langt.

De amerikanske børsene har gjort det meget godt så langt i år, med en oppgang på 9% på S&P500 indeksen og over 16% på Nasdaq indeksen ved



## Renter

I Norge har vi satt opp renten for første gang på flere år. Norges Bank økte styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 0,75%. Noe som tilsier en økning på 50%, for å si det på en annen måte. Endelig stiger renten på sparekontoen. Men så stiger boliglånsrentene også, og med historisk høy gjeld blant husholdningene som fortsetter å øke, så er det ingen god miks. Med unntak av finanskrisen og oljenedturen som hovedsakelig traff sør og vestlandet i 2014, så har norske boligpriser steget nesten uavbrutt siden 1993. Med stigende renter så er kanskje den lange reisen med sterkt stigende boligpriser over for denne gang?

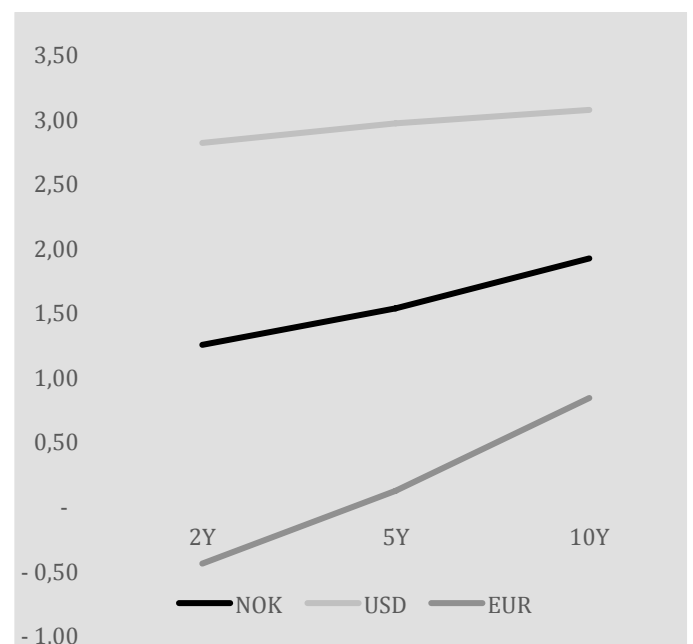
I USA har de satt opp renten 8 ganger til over 2%, så de ligger et stykke foran (som vanlig). Dette har styrket dollaren ytterligere, og samtidig lagt ytterligere press på vekstmarkedsland med gjeld notert i dollar. Som skrevet over så går den amerikanske økonomien meget godt, og

arbeidsmarkedet strammer seg til. Samtidig sniker inflasjonen seg oppover, og tilhørende renter.

Akkurat som at nordmenn med mye gjeld fortsetter å låne mer penger, så ønsker italienerne å gjøre det samme. Bruke enda mer penger de ikke har. Bråket rundt Italia og gjelden er neppe over med det første. Og hvordan nordmenn med gjeld til langt over pipa håndterer høyere rente gjenstår også å se.

Brexit, Italiensk gjeld, Trump og handelskrig er fortsatt viktige temaer, og alle problemene kan både løses samt forverres i tiden som kommer. Det har som sagt vært stor forskjell i utviklingen på verdens børser så langt i år, og dette byr også på muligheter fremover.

Den smale oppgangen vi har sett siste året i aksjemarkedet, med oppgang kun i utvalgte selskaper og sektorer, kan også bety at markedet ikke er så overpriset som det kan se ut som ved første øyekast. Dette byr på store mulighet hvis neste oppgangsbølge skal bestå av en eller flere «convergence» bevegelser. Noe vi mener vi bør være godt posisjonert for.





## Valuta

Det har vært relativt store valutabevegelser i år. Dollaren har den siste tiden styrket seg mot de fleste andre valutaer, og spesielt mot fremvoksende økonomier som nevnt tidligere. I september var derimot kronen sterkere, delvis på grunn av renteoppgangen her til lands. Dette gir negativ uttelling for investeringer gjort i annen valuta. Med fare for flere rentehevinger, så kan kanskje den norske kronen fortsette å styrke seg i tiden fremover, noe vi vil forsøke å motvirke gjennom valutasikring.