



NYHETSBREV Q4 18
11.01.2019

JANUAR

TEKST
JON A. NERSETH

- **Alle aktivaklasser i ”revers” samtidig**
 - **Unntaket var norske høyrenter**
 - **Gode makrotall startet negativ spiral**
-

Da er 2019 i gang, og noen vil kanskje si at endelig er 2018 over.

Et år hvor knapt noen i verden klarte å levere positiv avkastning, bortsett fra norske høyrenter da. Faktisk var mer enn 90% av alle likvide aktivaklasser negative i fjor. En helt ny verdensrekord i flg Deutsche Banks målinger.

Andre vil kanskje si at julenissen kom tidlig i fjor, med rabatter på mellom 20% og 30% for mange aksjer sett i forhold til prisen bare få måneder tidligere.

Kort fortalt så kom volatiliteten (svingningene) tilbake på børsen etter å ha vært fraværende i 2017, og handelskrigen har preget overskriftene. Samtidig har lange amerikanske renter brutt opp av en ~35 år lang nedadgående trend. Den store taperen i 2018 ble vekstmarkedene med Kina i spissen, som ble preget av økte geopolitisk risikopremier, høyere amerikanske renter med påfølgende sterkere dollar, samt frykten for hvordan en eventuell fullskala handelskrig vil slå ut for disse markedene.

Åpenbart var det mange investorer som kom til konklusjonen at aksjemarkedet ville forbli dårlig eller forverres ytterligere, ettersom de solgte ned aksjer i fjor. Dette er litt forvirrende, da økonomiske data ikke ble dårligere før "oktobernedsalget", de negative utslagene på økonomiske data har kommet først etterpå, som tyder på en effekt av markedsutviklingen, ikke en årsak.

Som skrevet før, så var det gode makrotall som startet den negative spiralen i fjor. Meget gode arbeidsmarkedstall fra USA for å være helt konkret. Så gode var tallene at frykten for høyere inflasjon og renter tok fullstendig overhånd. I USA fortsetter arbeidsledigheten å falle, og den har ikke vært lavere siden tidlig på 50 tallet i USA. Dette har presset rentene opp, noe det også burde gjøre. Men Fed (sentralbanken i USA) kan også moderere sine planer om renteheving om nødvendig. Dermed er risikoen mindre for at vi får en negativ spiral hvor finansielle innstramminger fører til svakere økonomisk vekst med påfølgende ytterligere finansielle innstramminger.

En annen faktor som "skremte" markedet i fjor var svakere boligsalgstall i USA. Men vi mener denne frykten er noe overdrevet, selv om nettopp fall i boligprisene i USA var forløperen til siste



finanskrise. Den gang var det var rett og slett en boble som sprakk. Den gangen (2005) ble det igangstartet bygging av over 2 millioner boliger, mot et reellt behov på ca 1,5 millioner boliger pr år i USA. Den gangen var både prisene høye, og overtilbudet stort. Det gikk som det måtte gå med boligprisene, og i kombinasjon med de store investeringsbankene sine kreativt pakketerte boliglån, så ble finanskrisen et faktum. I kontrast til dette, så ligger det an til en igangsetting av bygging av ca 1,25 millioner boliger i år, mindre enn befolkningsveksten og naturlig bortfall (riving, brann, flom, orkaner osv). Ingenting som tyder på en boble med andre ord.

Aksjer

Utviklingen i globale aksjemarkeder var svært variert i fjor, men fellesnevneren var negativ totalavkastning for året som helhet. I Norge startet børsen året ganske bra, med relativt høy oljepris, og en ny optimisme i olje og oljeservice. Dette surnet derimot etterhvert som oljeprisen falt, og også Oslo Børs endte året på minussiden som så mange andre børser i fjor.

Aksjemarkedet i USA var også lenge sterkt, før også dette ga etter i 4. kvartal, med oktober og desember som spesielt negative måneder. Den store taperen var som sagt Kina, "episenteret" for den pågående "teknologi"- og handelskrigen. Fra topp falt dette markedet ca 40%, men bedret seg noe på slutten av året, i motsetning til de fleste andre markeder. En av risikoene når vi går inn i 2019 er åpenbart at handelskrigen eskalerer, samtidig er det også en god oppside hvis partene skulle finne en brukbar løsning. Trump vil trolig jobbe for å få til en ny avtale med Kina, og kalle den en suksess

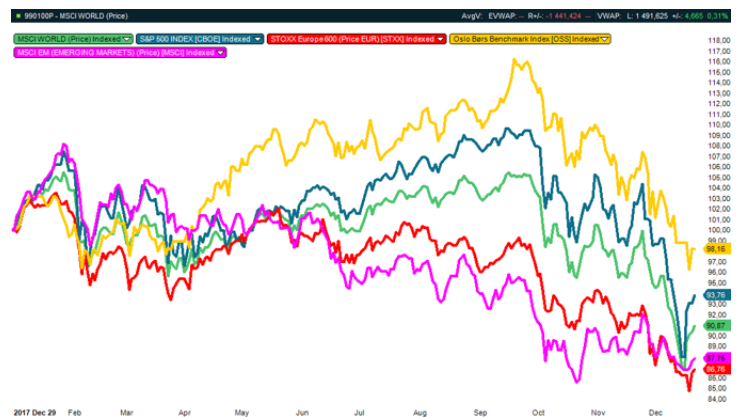
uansett resultat (slik som vi har sett etter andre handelsavtaler han har signert).

Aksjemarkedet i Europa var også svakt i fjor, med fortsatt uro rundt Brexit, men også det Italienske budsjettet og generell politisk uro. Målt i norske kroner var faktisk det europeiske aksjemarkedet enda dårligere enn vekstmarkedene i 2018.

Renter

Som flere analytikere har påpekt det siste året, så er en av de store risikoene at sentralbankene har gasset på for mye, slik at vi får en overoppheting i økonomiene. Rentene er fortsatt ekstremlave, og forblir lave i overskuelig fremtid, selv om mye tyder på at rentebanen både i USA og Norge har snudd. I Europa og Japan holdes rentene lave, og sentralbankene stimulerer fortsatt med sin pengepolitikk. Et stort spørsmål fremover er hvilken inngripen kinesiske myndigheter gjør i økonomien. De har fortsatt virkemidler de kan benytte, og vi har sett de benytte de før. Planøkonomi er ikke bare negativt.

Verdens aksjemarkeder i 2018 målt i NOK:



Gul	Norge
Blå	USA
Grønn	Global
Rosa	Vekstmarkeder
Rød	Europa



Utsikter

Starten på det nye året begynner godt. Verdens børser er opp så langt, med Oslo Børs i spissen, godt korrelert med en stigende oljepris.

Vi mener mange negative nyheter ble blåst opp, og mange positive nyheter oversett i fjor.

Villedende og direkte misvisende informasjon (fake news) er blitt den nye normen. Å skille støy fra viktig informasjon har blitt enda viktigere, og kanskje enda vanskeligere.

Makroøkonomiske indikatorer ble noe svakere i fjor, men de ble ikke svake. Ganske stor forskjell.

Inntjeningen i selskapene er fortsatt meget god, rentene fortsatt meget lave, og veksten i verden er fortsatt god. Dette kan snu, men enn så lenge ser vi ikke faktorene som skal "knekke" markedene.

Mange av de negative faktorene for 2018 kan faktisk vise seg å bli positive i 2019. Med lavere aksjekurser, så er også oppsiden høyere. Vi er derfor fortsatt optimister, og forvalter etter dette markedssynet.