

Markedskommentar – September 2017

Aksjer

Den brede oppgangen på verdens børser fortsatte i september. Så godt som alle de store markedene ga positiv avkastning målt i norske kroner og i lokal valuta. Stadig flere underliggende makrodrivere viser en positiv tendens, noe som har slått inn positivt både på aksjemarkedet og obligasjonsmarkedet.

I USA har Trump-administrasjonen endelig begynt å få gjennomslag for sin planlagte skattereform. En implementering av planen vil gi både bedrifter og privatpersoner en merkbar skattereduksjon i årene fremover. Selskapsskatten, som i USA ligger på 35 prosent er foreslått redusert til 20 prosent. Inntektsskatten vil også bli redusert. Investorene i amerikanske aksjer liker tydeligvis disse utsiktene og dette forklarer nok mye av oppgangen mot slutten av måneden.

September ble også preget av flere orkaner på vestkysten av USA. Finansmarkedene reagerte midlertidig på disse hendelsene, men har hentet seg raskt inn igjen. I skrivende stund noterer vi toppnoteringer for flere av de toneangivende børsindeksene i USA. Både Dow Jones Industrial Average, S&P 500 og Russell 2000 beveger seg rundt «all time high» i disse dager.

Markedet er drevet opp av gode vekstutsikter både i USA og globalt. Gode tall fra ordreinnngang og industriproduksjon, fallende arbeidsledighet, utsikter til at lønningene i USA etter hvert vil stige og en årlig BNP-vekst på over 3 prosent, indikerer at aksjemarkedet kan fortsette sin oppgang i månedene fremover. Selskapenes inntjening viser en stigende

tendens, så selv om prisene på aksjene fortsetter i en oppadgående trend følger også selskapsinntjeningen med.

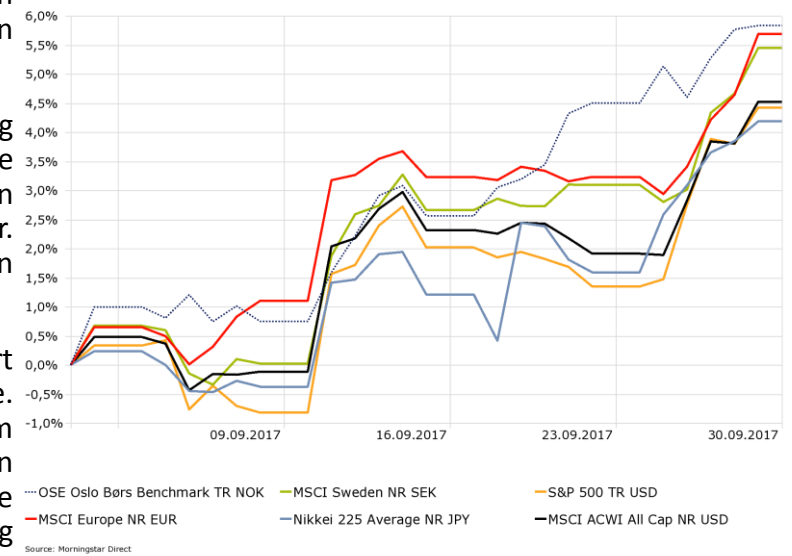
Dette gjør at viktige prismultipler som Pris/Inntjening (P/E) og Pris/bokført verdi (P/B) holder seg på stabile nivåer. Amerikanske aksjer prises høyere enn sammenlignbare europeiske og asiatiske selskaper. Samtidig er også den forventede inntjeningsveksten solid, noe som kan bidra til å forsvare prisingen.

Nøkkeltallene fra eurosone, som ble publisert gjennom måneden, har vært gjennomgående positive. Den tyske økonomien, som er å anse som vekstmotoren i Eurosone, fortsetter å levere. Den såkalte IFO – indeksen, som er en spørreundersøkelse blant 7000 bedriftsledere om deres planer og forventninger, endte på 116 i september. Indeksen har stabilisert seg på dette nivået.

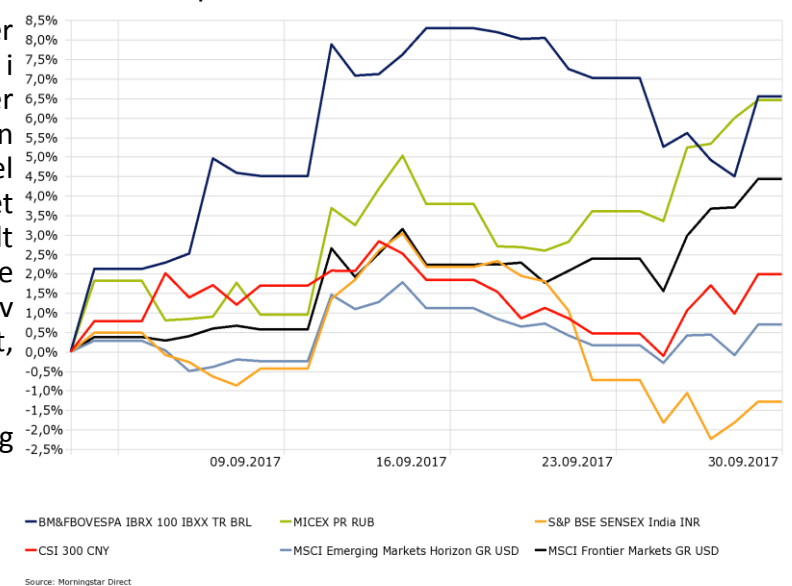
Det positive for eurosone nå er at det ikke bare er den tyske økonomien som bidrar til veksten i eurosone. Oppgangen i veksten er bredt basert over flere land. Blant annet har den italienske økonomien overrasket positivt. Dette viser seg for eksempel gjennom indeksen som måler utviklingen i det økonomiske sentimentet i eurosone (ESI). Vi må helt tilbake til 2007 for å finne tilsvarende nivå på denne indeksen, som nå ligger på 113. ESI-indeksen består av fem komponenter; Industri, service, forbrukertillit, byggebransjen og varehandel.

Samtlige delkomponenter viser en positiv utvikling hittil i år.

Hovedmarkeder - September 2017 - Norske kroner



Vekstmarkeder - September 2017 - Norske kroner



Markedskommentar – September 2017

Både den europeiske sentralbanken (ECB) og den amerikanske sentralbanken (FED) valgte å la styringsrentene ligge uendret på sin rentemøter i september. FED forventer nå at styringsrenten i USA vil bli økt i desember, samt tre ganger i 2018. I eurosone er forventningene mer beskjedne. Trolig vil ECB nøye seg med å redusere de kvantitative lettelsene. Dersom ikke inflasjonen stiger fra dagens nivå og kommer opp mot inflasjonsmålet på 2 prosent, blir det vanskelig for ECB å forsvare en renteøkning.

Bank of England (BoE) valgte, på lik linje med ECB og FED og som forventet på forhånd, å holde styringsrenten uendret på sitt rentemøte. Videre annonserte de at de ikke endrer på nivået på de kvantitative lettelsene (QE-programmet). Inflasjonstallene fra Storbritannia viser oppgang og overrasket markedet på den positive siden på den siste målingen. Kjerneinflasjonen (KPI) på årsbasis steg til 2,7 prosent i august, noe som isolert sett øker sannsynligheten for en renteøkning i tiden fremover. På den andre siden er det lite oppgang å spore i lønningene, noe som kan gjøre en renteøkning i Storbritannia mindre sannsynlig. Det vil også ta noe tid før vi ser de fulle effektene av at Storbritannia går ut av EU og det forventes at BREXIT kan føre til økt arbeidsledighet.

Både norsk og svensk økonomi har overrasket positivt den siste måneden. Norske og svenske kroner har styrket seg mot dollar siden årsskiftet, men i september ble effekten noe reversert. Euroen har vist en sterk utvikling i år mot de fleste valutaer, men med forbedrede utsikter i Norge og Sverige er det sannsynlig at euroen stabiliserer seg i tiden fremover.

Obligasjoner

Norges Bank valgte å holde styringsrenten uendret på sitt møte 21. september. Det var lite spenning i forhold til hva Norges Bank skulle gjøre med styringsrenten, men endringer i rentebanen fikk mest oppmerksomhet. Banken har tydeligvis blitt litt mer positive, da de justerte opp rentebanen. Det går bedre i norsk økonomi, godt hjulpet av en sterkere oljepris og solid innenlands etterspørsel. Arbeidsledigheten i Norge ligger nå på 2,5%, ned fra 2,7 prosent i august.

Lange statsobligasjoner har steget både i Norge, USA og i Eurosone den siste tiden (se graf). En mulig forklaring er at obligasjonsmarkedet nå for alvor begynner å prise inn økt forventninger om økt inflasjon og stigende styringsrente. Som tidligere nevnt har de positive makroøkonomiske nøkkeltallene bidratt til å bygge oppunder forventningen om høyere renter. Selv om inflasjonen fortsatt er lav, har den så vidt begynt å bevege seg oppover og støtter opp under økt rente i den lange enden. Sentralbankene kan i første rekke påvirke renten i den korte enden av kurven, men økte lange renter tyder på at markedet forventer en lengre oppgangsperiode og bedre tider for obligasjonsinvestorer. Statsobligasjoner i utviklede markeder gir fortsatt svært lav avkastning, men med innslag av obligasjoner med flytende rente kan dette løfte avkastningsforventningene noe i tiden fremover. Selv med lavere kredittrisikopåslag holder vi fortsatt fast ved en overvekt mot høyrente foretaksobligasjoner.

10 års statsobligasjonsrenter (Nov 2016 – Sep 2017)

