

# Markedskommentar – November 2017

## Aksjer

Etter en langvarig sammenhengende oppgangsperiode med lav volatilitet på verdens aksjemarkeder, falt flere børser tilbake i begynnelsen av november. Markedene kom noe tilbake mot slutten av måneden og det ble derfor en positiv måned totalt sett. Verdensindeksen MSCI ACWI steg 2,0% målt i USD og 3,3% i NOK. Fremvoksende økonomier og råvaretunge økonomier opplevde en svakere periode i november måned.

Best utvikling ble det på USA-børsen, der den brede indeksen S&P 500 steg med 3,1 prosent i lokal valuta. De nordiske børsene var noe svakere enn de store internasjonale indeksene og Oslo Børs falt tilbake med 1,25% i november.

Det underliggende makrobildet er fortsatt positivt både i USA og Europa. I USA fortsetter arbeidsledigheten å falle og ligger nå på 4,1%. Industrisektoren i USA er fortsatt sterk. Tallene for innkjøpsjefindeksen (PMI) falt noe tilbake fra 54,6 til 53,8, men er fortsatt godt over 50-nivået som innebærer stigende produksjon.

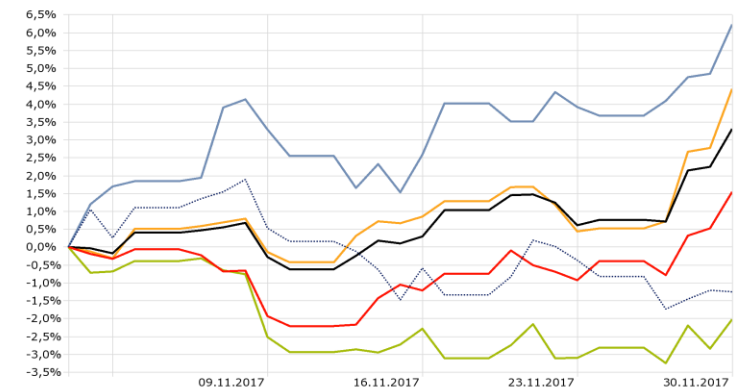
Kjerneinflasjonen steg marginalt og ligger nå på 1,8%. Det forventes at inflasjonen vil fortsette å stige i tiden fremover. Den amerikanske sentralbanken, FED, følger nøye med på utviklingen i inflasjonen og den er et viktig parameter i forbindelse med rentesettingen. Den nyvalgte FED-sjefen Jerome Powell representerer i første

rekke en videreføring av eksisterende pengepolitikk, selv om det skapte noe usikkerhet i markedet. Referatet fra siste FED-møte indikerer at det går mot renteøkning i USA i desember. Dette er også forventet av markedet med tilnærmet 100% sannsynlighet. Neste rentemøte i USA er den 13. desember, noen dager i etterkant av den viktige månedlige arbeidsmarkedsrapporten som kommer den 8. desember.

Euroområdet fortsetter også å vise styrke, noe som gjenspeiles i gode makroøkonomiske nøkkeltall. Estimaten for BNP-veksten for tredje kvartal viser en robust vekst på 2,5 prosent, noe som betyr at euroområdet nå vokser raskere enn USA. Veksten i euroområdet er først og fremst et resultat av sterkt vekst i Tyskland, som vokser med solide 2,8%. Det er imidlertid verdt å merke seg at veksten nå er bredere, der også Frankrike og Italia viser styrke. Den sterke veksten bidro til at siste PMI-måling kom inn på rekordnivå 60 for eurosonen som helhet.

Den positive utviklingen finner vi også i arbeidsmarkedet der konsumentenes tillit steg til det høyeste nivået på 16 år. Inflasjonen i eurosonen er fortsatt lav, men det forventes at den vil stige noe fremover etter hvert som vi ser en bedring i arbeidsmarkedet. I følge referatet fra siste møte i den europeiske sentralbanken (ECB) er det bred enighet om at veksten er solid, men at den svake inflasjonen og uteblitt lønnsvekst bidrar til å holde rentene lave i overskuelig fremtid.

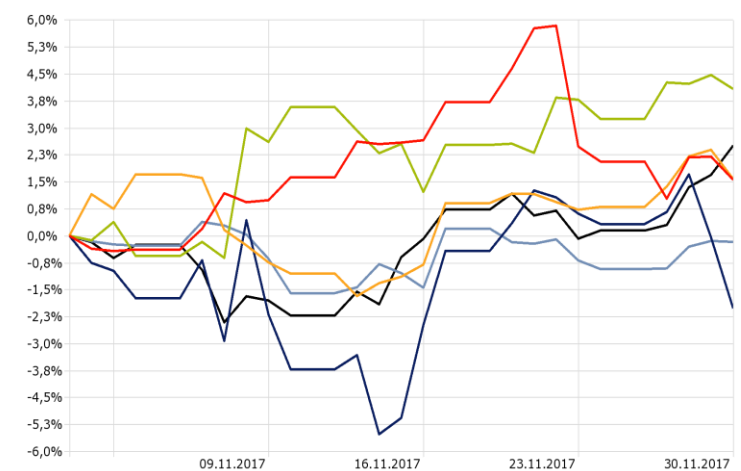
Hovedmarkeder - November 2017 - Norske kroner



---OSE Oslo Bars Benchmark TR NOK    MSCI Sweden NR SEK    S&P 500 TR USD  
---MSCI Europe NR EUR    ---Nikkei 225 Average NR JPY    ---MSCI ACWI All Cap NR USD

Source: Morningstar Direct

Vekstmarkeder - November 2017 - Norske kroner



---BM&FBOVESPA IBRX 100 IBXX TR BRL    ---MICEX PR RUB    ---S&P BSE SENSEX India INR  
---CSI 300 CNY    ---MSCI Emerging Markets Horizon GR USD    ---MSCI Frontier Markets GR USD

Source: Morningstar Direct

# Markedskommentar – November 2017

Japanske aksjer fortsatte oppturen i november og hittil i år er Nikkei-indeksen opp 20%. Små og mellomstore aksjer har utviklet seg best i perioden. En av årsakene til denne positive utviklingen er solid utenlandsk etterspørsel, kombinert med en svak valuta.

Kina er Japans viktigste handelspartner og eksportveksten dit ligger nå på i underkant av 30% på årsbasis. Det forventes at veksten i Japan vil fortsette i tiden fremover, som følge av økende global etterspørsel etter elektronikk og biler.

Beste sektor i november var helse og finans, men både IT- og energisektoren utviklet seg også positivt (se graf til høyre). MSCI World/Health Care indeksen steg med 3,6% i november i NOK og 2,3% i lokal valuta. MSCI World/Financials steg med 3,5% målt i NOK og 2,1% i lokal valuta. En mulig forklaring på den positive utviklingen i finanssektoren er utsikter til stigende renter. Spesielt banksektoren vil dra nytte av dette ved at deres marginer vil stige.

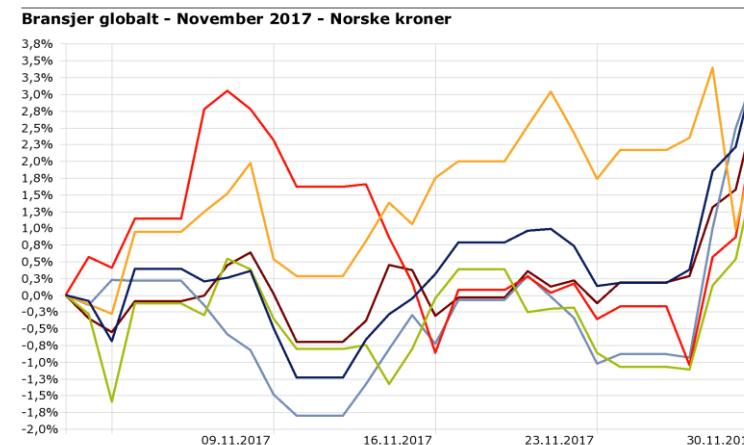
## Obligasjoner

På obligasjonssiden var november preget av en periode med mye volatilitet, særlig innenfor høyrenteobligasjoner. Etter en periode med sterk utvikling for høyrenteobligasjoner ble denne typen obligasjoner solgt av mot slutten av november. Det startet i USA og smittet raskt over på høyrenteobligasjoner i fremvoksende markeder og til dels det nordiske markedet.

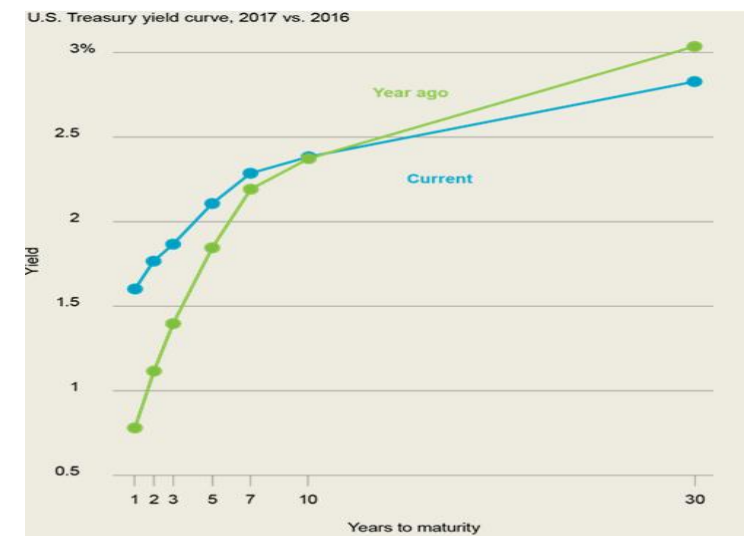
Vi registrerte også noe økt geopolitisk uro i Midtøsten. Dette førte til at høyrenteobligasjoner utviklet seg svakere enn obligasjoner med høyere kredittkvalitet siste måned. En mulig forklaring på denne utviklingen er nok investorenes ønske om gevinstsikring etter en periode med god avkastning for høyrenteobligasjoner. Høyrente børsfond (ETF) i USA opplevde eksempelvis større innløsninger i perioden.

Forventningene om at den amerikanske sentralbanken vil sette opp styringsrenten i USA med 0,25 prosentpoeng på sitt neste rentemøte, vises i stigningstakten på den korte delen av rentekurven (2 år). Stigningstakten for 10-års kurven reflekterer markedets forventninger til vekst og inflasjonen. Som det fremgår av grafen til høyre har kurven flatet noe ut i 2017, sammenlignet med 2016. Så hva betyr en flatere rentekurve?

I følge BlackRock er dette ikke et signal om en kommende resesjon i USA. En annen mulig forklaring på en flatere rentekurve er en reversering fra en brattere kurve i etterkant av presidentvalget i USA. Like i etterkant av valget steg markedets inflasjonsforventninger og vekstprognoser markert, noe som førte til en brattere rentekurve. Dette har nå falt noe tilbake.



Source: Morningstar Direct



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, November 2017. Notes: The lines depict the slope of the U.S. Treasury yield curve on Nov. 30, 2017 (blue) and in the year-earlier period (green). The dots are positioned at maturities of one, two, three, five, seven, 10 and 30 years.