

# Amerikanske børser på nye «all-time» high

## Makro

I USA fortsetter sysselsettingsveksten med 263.000 netto nye sysselsatte i april. Dette gjør at arbeidsledigheten holder seg lav. Samtidig holder inflasjonen og fremtidige inflasjonsforventninger seg under 2 %. Den amerikanske økonomien vokste med 3,2 %, annualisert i første kvartal, som langt oversteg markedsestimatene på ca. 2 %. USA fortsetter dermed oppgangskonjunkturen som har vart i snart ti år. Den amerikanske sentralbanken holder imidlertid styringsrenten uendret og vil være tålmodige med fremtidige rentehevinger som følge av usikkerhet knyttet til global vekst og fremdeles lav inflasjon.

I Europa fortsetter utfordringene. Flere analyser påpeker følgende utfordringer:

- En aldrende befolkning.
- Banksektoren har ikke kommet seg ordentlig etter finanskrisen og er fremdeles svak.
- Industrisektoren er viktig og vil møte konkurranse fra fremvoksende markeder.
- En liten teknologisektor som holdes tilbake av regulering, skatt og avhengighet av bankfinansiering.

## Marked

De amerikanske aksjemarkedene har i april nådd nye «all-time» highs. Resultat sesongen har så langt oversteget analytikernes forventninger og flere store selskaper som Apple og Microsoft har steget i etterkant av resultatfremleggingen.

Aksjemarkedene fortsatte videre opp i april og verdensindeksen (MSCI World) steg med 3,4 % i måneden isolert og hele 16,8 % hittil i år. Fremgangen er stor både i USA og Europa. Fremvoksende markeder og Japan leverer også god avkastning til aksjeinvestorer, men er likevel noe bak resten av verden.

Oslo Børs henger litt etter i 2019 og endte opp 2,1 % i april og 10,2 % hittil i år. Samtidig må man huske på at Oslo Børs var en av de beste børsene i fjor, relativt sett.

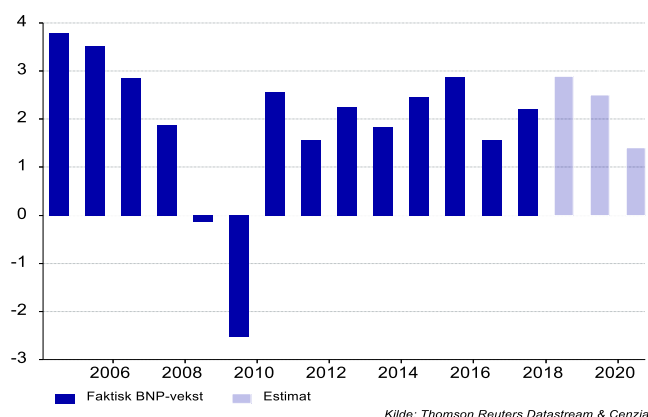
## Konklusjon

Cenzia har besluttet å gå til moderat undervekt i aksjer. Dette er begrunnet med svake utsikter til global økonomisk vekst og selskapenes forventede inntjening. Dette skjer samtidig som aksjemarkedet er priset over sitt historiske snitt. Pris / bok for Oslo Børs er nå 1,9 mot et historisk gjennomsnitt på 1,7.

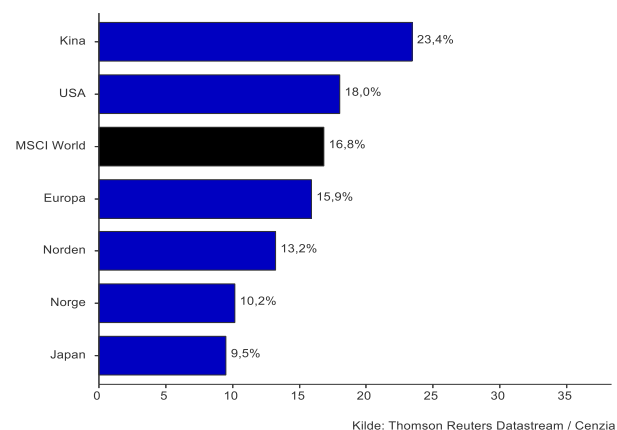
- politisk risiko og ustabilitet med Brexit, gule vester i Frankrike og en mer radikalisert politisk utvikling

Som følge av dette er det ventet at Europa vil oppleve svak vekst, lav inflasjon og dermed lave renter for en lengre periode.

Figur 1: Vekst i amerikansk BNP



Figur 2: Utvalgte aksjeregioner hittil i år



Aksjemarkedet er ved eller nærmer seg nye «all-time» highs. En videre oppgang vil kreve multiplereksjon, noe vi ser på som mindre sannsynlig såpass sent i syklusen. Forventet avkastning neste tolv måneder er svak, og vi mener at risikoen er på nedsiden.

## Børs og markedsoversikt per 30. april 2019

Børsindekser (avkastning)	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	880,91	2,1%	10,2%	5,5%	2,4%	45,3%	51,5%	-1,8%	16,9%	12,1%	5,9%
Omx30 (Sverige)	1 676,14	8,6%	21,2%	12,7%	9,2%	33,1%	39,2%	-8,3%	6,5%	8,0%	1,1%
Omx20 (Danmark)	1 013,97	-0,1%	15,6%	11,6%	6,7%	13,1%	60,0%	-10,9%	18,4%	-10,7%	38,7%
Omxhpi (Finland)	9 497,05	1,9%	13,5%	4,9%	-0,5%	38,1%	59,8%	-4,2%	10,7%	8,5%	14,9%
SP500 (USA)	2 945,83	4,0%	18,0%	9,3%	12,8%	48,8%	68,6%	-4,9%	21,1%	10,2%	0,7%
Nasdaq (USA)	8 095,39	4,8%	22,4%	11,5%	15,8%	75,3%	108,9%	-2,8%	29,6%	7,6%	7,0%
Dow Jones (USA)	26 592,91	2,6%	14,6%	6,8%	11,8%	57,4%	75,1%	-4,1%	27,2%	14,4%	-0,5%
SX600 (Europa)	391,35	3,8%	17,3%	10,3%	4,5%	24,6%	32,9%	-10,8%	10,6%	1,2%	9,6%
DAX (Tyskland)	12 344,08	7,1%	16,9%	10,5%	-2,1%	23,0%	28,8%	-18,3%	12,5%	6,9%	9,6%
TOPIX (Japan)	1 617,93	1,7%	9,3%	4,2%	-7,1%	27,6%	52,4%	-16,3%	21,8%	-0,0%	11,7%
Shanghai Composite	3 078,34	-0,4%	23,4%	19,1%	-0,1%	4,8%	51,9%	-24,6%	6,6%	-12,3%	9,4%
MSCI ACWI Net Local	248,06	3,6%	16,3%	8,5%	7,5%	41,3%	53,2%	-7,7%	19,8%	8,4%	1,3%
MSCI World Local (Net)	4 837,78	3,8%	16,8%	9,0%	8,6%	41,4%	54,3%	-7,4%	18,5%	8,3%	2,1%
MSCI EM Local Net	596,32	2,6%	12,6%	5,1%	-0,6%	41,3%	44,3%	-10,1%	30,6%	9,9%	-5,8%

Renteindekser	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	396,24	1,3%	8,1%	4,0%	5,9%	23,4%	27,5%	-2,4%	5,0%	15,9%	-2,1%
Merrill Lynch Global Government Bond	323,46	-0,3%	1,8%	1,2%	3,3%	3,5%	14,4%	1,0%	2,2%	3,0%	1,2%
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 461,36	0,1%	0,3%	0,2%	0,7%	1,7%	3,6%	0,5%	1,0%	0,5%	0,9%
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 554,73	0,1%	0,2%	0,2%	0,7%	1,6%	3,9%	0,5%	1,0%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 1 år	3 754,42	0,1%	0,1%	0,3%	0,7%	1,6%	4,3%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 3 år	5 150,68	-0,2%	0,0%	-0,1%	1,1%	2,1%	8,3%	0,5%	1,9%	0,4%	1,6%
Norsk Statsindeks 5 år	6 680,15	-0,5%	0,5%	-0,0%	2,1%	2,9%	13,4%	0,6%	2,7%	0,3%	2,2%

Hedge Fond	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
HFRX Global Hedge Fund	1228,84	0,7%	3,3%	1,1%	-2,8%	6,2%	-0,1%	-6,7%	2,1%	2,5%	-3,6%

Råvarer	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 283,35	-0,7%	0,0%	-2,8%	-2,4%	-1,7%	-1,6%	-1,5%	13,1%	8,5%	-10,4%
Kobber (USD)	2,90	-1,2%	10,4%	-0,2%	-5,5%	21,9%	-8,1%	-20,3%	31,7%	17,4%	-24,4%
Olje (USD Brent Spot)	72,80	6,4%	35,3%	14,0%	-3,2%	46,6%	-34,7%	-19,5%	17,7%	52,4%	-35,0%
Aluminium (USD)	14 180,00	3,2%	3,8%	4,7%	-2,5%	12,5%	6,2%	-10,3%	18,9%	18,5%	-17,4%
Laks (Fish Pool Index NOK)	69,50	0,4%	19,2%	14,7%	28,7%	17,6%	52,7%	8,0%	-26,7%	43,2%	14,8%
Bloomberg Commodity Index	80,57	-0,6%	5,0%	-1,3%	-10,1%	-6,8%	-42,2%	-13,0%	0,7%	11,4%	-24,7%

Valuta	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,12	-0,0%	-2,2%	-2,0%	-7,1%	-2,4%	-19,4%	-4,4%	14,1%	-3,2%	-10,2%
USDNOK	8,63	0,1%	-0,1%	2,3%	7,7%	8,9%	47,2%	5,3%	-5,0%	-2,3%	18,3%
GBPNOK	11,25	0,2%	2,1%	1,8%	2,0%	-3,0%	13,7%	-0,6%	4,1%	-18,3%	12,3%
CHFNOK	8,46	-2,3%	-3,8%	-0,1%	4,7%	2,5%	27,2%	4,5%	-0,6%	-3,9%	17,4%
SEKNOK	0,91	-2,0%	-6,9%	-2,5%	-0,8%	-8,6%	-0,1%	-2,5%	5,5%	-9,4%	9,2%
DKKNOK	1,30	0,0%	-2,3%	0,3%	-0,3%	6,0%	18,6%	0,3%	8,2%	-5,0%	6,0%
JPYNOK	9,00	-0,4%	-1,8%	16,3%	5,6%	3,9%	35,0%	8,2%	-1,4%	0,6%	17,7%
EURNOK	9,68	0,0%	-2,3%	0,3%	-0,0%	6,2%	18,6%	0,6%	8,4%	-5,4%	6,2%
Bitcoin	5269,00	28,8%	42,7%	54,4%	-43,0%	1084,0%	1103,3%	-74,2%	1336,4%	124,3%	34,2%

Rentekurver	30.04.2019	apr. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,94	0,12	-0,08	-0,07	-0,16	0,27	-0,52	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	2,51	0,09	-0,18	-0,09	-0,43	0,73	-0,10	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	0,01	0,09	-0,23	-0,13	-0,55	-0,26	-1,45	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,76	0,12	-0,02	0,02	-0,12	0,25	-1,06	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,04	0,05	-0,05	-0,04	-0,10	0,03	-0,66	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	2,27	-0,01	-0,23	-0,12	-0,22	1,57	1,92	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	2,08	0,14	-0,00	0,04	-0,16	0,38	-1,02	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,89	0,12	0,12	0,10	0,00	0,68	-0,58	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NiBOR	1,40	0,06	0,13	0,14	0,29	0,42	N/A	0,46	-0,36	0,04	N/A

Tall over 1 år er ikke annualiserte.

**Ansvarsbegrensning:** Dette månedsbrevet er utarbeidet av Cenzia AS (Cenzia). Informasjonen er utarbeidet etter beste skjønn, og Cenzia kan ikke ta ansvar for at informasjonen er riktig eller fullstendig. Cenzia fraskriver seg ansvar for ethvert tap som følge av at opplysninger som er gitt er misvisende, feilaktige eller ufullstendige, samt for tap som på annen måte oppstår som følge av anvendelse av de gitte opplysninger.

Det understrekes at investeringene omtalt i dette månedsbrevet er beheftet med risiko. Enhver investor må være forberedt på at slik investering kan medføre tap. Enhver som investerer må på egen hånd forsikre seg om at opplysningene som fremkommer er à jour og korrekte. Hvis man benytter dette dokument som underlag for kjøp av andeler på et senere tidspunkt, må man selv sørge for at all relevant og oppdatert informasjon fremskaffes.

Opplysninger som fremkommer i dette månedsbrevet er kun à jour per dato for utarbeidelsen. Mulige investorer oppfordres til å ta kontakt med Cenzia for gjennomgang av aktuelle investeringer. All dokumentasjon kan gjennomgås ved henvendelse til vårt kontor.

Ansatte i Cenzia og deres nærstående kan fra tid til annen eie andeler i fond og finansielle instrumenter omtalt i dette månedsbrevet. Selskapet har retningslinjer for ansattes handel med finansielle instrumenter og håndtering av interessekonflikter, ref. verdipapirhandelloven. Oversikt over disse investeringene kan fås ved henvendelse til selskapets Compliance Officer.