

# Sentralbanken i USA skuffer markedene

## Makro

Utviklingen i global økonomi svekkes. IMF anslår nå global vekst på 3,2 % for 2019, og 3,5 % i 2020. Dette er 0,1 prosentpoeng lavere enn anslagene fra april, og lavere enn nivåene fra 2017/2018. Handelskrigen er en vesentlig faktor til lavere økonomisk vekst. Donald Trump trappet opp handelskrigen i månedsskiftet juli/august. Han kom med nye trusler om 10 % toll på varer med en verdi USD 300 milliarder, som til nå ikke har vært tollbelagt. En videre opptrapping av handelskrigen kan ytterligere redusere global vekst.

«Månedens viktigste nøkkeltall», de amerikanske sysselsettingstallene, kom ut omtrent som ventet. Samtidig underbygger tallene at den sterke tendensen i arbeidsmarkedet er avtakende. Antall sysselsatte steg med 164.000 personer i juli mot analytikernes forventninger på 165.000. Veksten i juli var på nivå med den gjennomsnittlige månedsveksten hittil i år, sammenliknet med månedlig gjennomsnittsvekst i fjor på 223.000 personer.

## Marked

Markedene var avventende gjennom måneden i påvente av sentralbankmøtet (Fed) i USA i slutten av juli. Det var store forventninger til kutt i styringsrentene. Fed senket renten som ventet, men ga lite til de som håpet på enda kraftigere rentekutt. Samtidig ga de ingen klare indikasjoner på fremtidige rentekutt. Skuffelsen medførte fall i de globale aksjemarkedene i etterkant av offentliggjøringen.

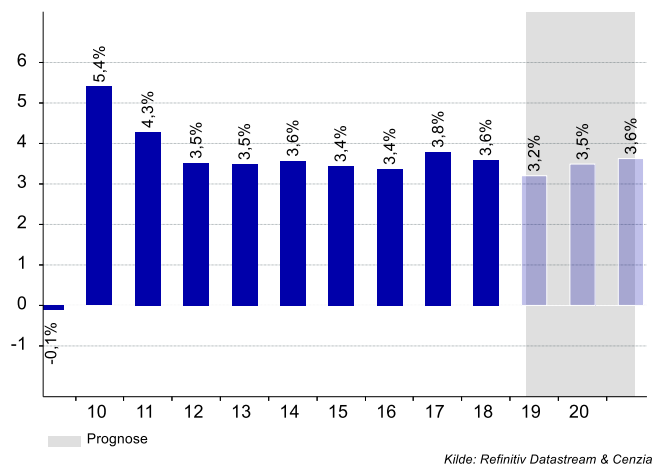
Resultatsesongen på Oslo Børs er i gang for fullt. Foreløpig har den vært skuffende og analytikerne jekker ned estimatene for inntjening i 2019. Ifølge Nordea har analytikerne fra slutten av juni kuttet sine prognoser for årets inntjeningsvekst for selskaper på Hovedindeksen fra 11 til rundt 7 prosent.

Det er forholdsvis stor spredning i de ulike aksjeregionene hittil i år. Det amerikanske og kinesiske aksjemarkedet har begge levert meget god avkastning i år. Også det europeiske markedet går godt. Utviklingen på Oslo Børs henger fremdeles noe bak de øvrige markedene.

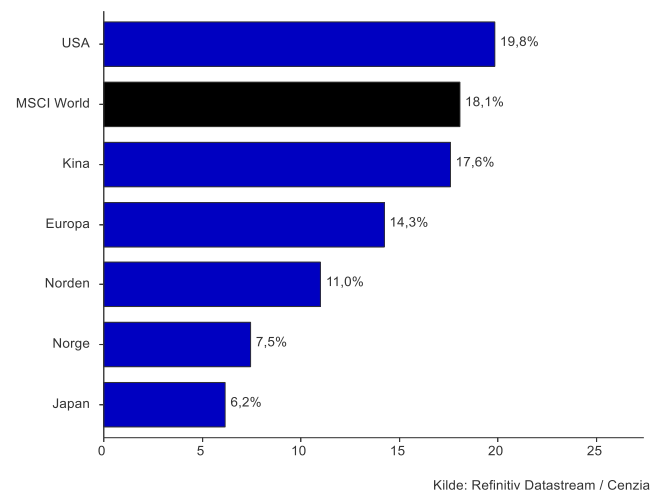
## Konklusjon

Cenzia gjennomførte i starten av juni sitt kvartalsvise Investeringsmøte. Vi beholder en lav risiko i modellporteføljen ettersom vi mener risikoen er på nedsiden. Makro og inntjeningsbildet er svakere og prisingen av risikofylte aktiva er ikke spesielt attraktivt. En videre oppgang vil kreve multippeleksjon,

Figur 1: Global BNP-vekst med prognoser fra IMF



Figur 2: Utvalgte aksjeregioner hittil i år



noe vi ser på som mindre sannsynlig såpass sent i syklusen. Lave renter og likviditetstilførsel fra sentralbankene holder imidlertid stemningen oppe. Forventet avkastning neste tolv måneder er svak, og vi mener at risikoen er på nedsiden.

## Børs og markedsoversikt per 31. juli 2019

Børsindekser (avkastning)	31.07.2019	jul. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	859,14	-0,6%	7,5%	-2,5%	-3,6%	40,2%	35,0%	-1,8%	16,9%	12,1%	5,9%
Omx30 (Sverige)	1 599,78	-1,4%	16,1%	-4,2%	1,8%	24,4%	29,5%	-8,3%	6,5%	8,0%	1,1%
Omx20 (Danmark)	999,45	-0,3%	14,0%	-1,4%	-0,4%	7,4%	50,1%	-10,9%	18,4%	-10,7%	38,7%
Omxhpi (Finland)	9 232,27	-1,1%	10,8%	-2,3%	-4,6%	25,2%	47,7%	-4,2%	10,7%	8,5%	14,9%
SP500 (USA)	2 980,38	1,4%	19,8%	1,5%	7,9%	43,0%	61,9%	-4,9%	21,1%	10,2%	0,7%
Nasdaq (USA)	8 175,42	2,2%	23,9%	1,3%	8,3%	63,7%	94,8%	-2,8%	29,6%	7,6%	7,0%
Dow Jones (USA)	26 864,27	1,1%	16,2%	1,5%	7,9%	53,2%	72,2%	-4,1%	27,2%	14,4%	-0,5%
SX600 (Europa)	385,77	0,3%	16,8%	-0,4%	1,6%	22,7%	29,8%	-10,8%	10,6%	1,2%	9,6%
DAX (Tyskland)	12 189,04	-1,7%	15,4%	-1,3%	-4,8%	17,9%	27,0%	-18,3%	12,5%	6,9%	9,6%
TOPIX (Japan)	1 565,14	0,9%	5,9%	-3,1%	-9,7%	25,2%	33,1%	-16,3%	21,8%	-0,0%	11,7%
Shanghai Composite	2 932,51	-1,6%	17,6%	-4,7%	2,2%	-1,6%	29,2%	-24,6%	6,6%	-12,3%	9,4%
MSCI ACWI Net Local	249,41	0,9%	17,0%	0,5%	4,3%	35,8%	46,4%	-7,7%	19,8%	8,4%	1,3%
MSCI World Local (Net)	4 888,37	1,2%	18,1%	1,0%	5,0%	36,6%	48,8%	-7,4%	18,5%	8,3%	2,1%
MSCI EM Local Net	576,85	-1,0%	9,0%	-3,3%	-1,1%	30,1%	28,4%	-10,1%	30,6%	9,9%	-5,8%

Renteindekser	31.07.2019	jul. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	404,40	0,7%	10,4%	2,1%	7,4%	20,5%	27,5%	-2,4%	5,0%	15,9%	-2,1%
Merrill Lynch Global Government Bond	334,31	0,6%	5,3%	3,4%	6,9%	4,3%	16,9%	1,0%	2,2%	3,0%	1,2%
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 471,38	0,1%	0,6%	0,3%	0,8%	1,8%	3,6%	0,5%	1,0%	0,5%	0,9%
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 564,96	0,1%	0,5%	0,3%	0,8%	1,8%	3,8%	0,5%	1,0%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 1 år	3 768,12	0,1%	0,5%	0,4%	0,9%	1,8%	4,2%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 3 år	5 193,10	0,1%	0,9%	0,8%	1,8%	2,3%	8,0%	0,5%	1,9%	0,4%	1,6%
Norsk Statsindeks 5 år	6 785,66	0,2%	2,0%	1,6%	3,4%	2,9%	12,8%	0,6%	2,7%	0,3%	2,2%

Råvarer	31.07.2019	jul. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 413,55	0,3%	10,2%	10,1%	15,7%	7,8%	12,1%	-1,5%	13,1%	8,5%	-10,4%
Kobber (USD)	2,67	-1,5%	1,5%	-11,8%	-4,6%	15,2%	-20,4%	-20,3%	31,7%	17,4%	-24,4%
Olje (USD Brent Spot)	65,17	-2,1%	21,1%	-16,2%	-13,1%	43,6%	-43,4%	-19,5%	17,7%	52,4%	-35,0%
Aluminium (USD)	13 895,00	0,6%	1,7%	-2,6%	-4,1%	13,5%	-2,4%	-10,3%	18,9%	18,5%	-17,4%
Laks (Fish Pool Index NOK)	63,10	0,0%	8,2%	-9,2%	16,9%	7,9%	61,4%	8,0%	-26,7%	43,2%	14,8%
Bloomberg Commodity Index	78,96	-0,9%	2,9%	-4,6%	-7,5%	-8,8%	-40,3%	-13,0%	0,7%	11,4%	-24,7%

Valuta	31.07.2019	jul. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,11	-2,6%	-3,4%	-1,3%	-5,4%	-0,3%	-16,9%	-4,4%	14,1%	-3,2%	-10,2%
USDNOK	8,86	3,9%	2,6%	2,7%	9,0%	5,9%	43,1%	5,3%	-5,0%	-2,3%	18,3%
GBPNOK	10,76	-0,6%	-2,3%	-4,3%	0,8%	-3,2%	2,5%	-0,6%	4,1%	-18,3%	12,3%
CHFNOK	8,92	2,0%	1,3%	5,3%	8,4%	5,2%	33,0%	4,5%	-0,6%	-3,9%	17,4%
SEKNOK	0,92	-0,1%	-5,9%	1,1%	-1,2%	-6,0%	1,8%	-2,5%	5,5%	-9,4%	9,2%
DKKNOK	1,31	1,2%	-0,9%	1,5%	2,9%	5,2%	18,8%	0,3%	8,2%	-5,0%	6,0%
JPNOK	9,00	3,1%	3,4%	16,3%	11,3%	2,0%	37,9%	8,2%	-1,4%	0,6%	17,7%
EURNOK	9,82	1,2%	-0,9%	1,5%	3,1%	5,6%	18,9%	0,6%	8,4%	-5,4%	6,2%
Bitcoin	10085,34	-18,4%	173,1%	91,4%	23,6%	1692,4%	1902,5%	-74,2%	1336,4%	124,3%	34,2%

Rentekurver	31.07.2019	jul. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,53	0,00	-0,50	-0,62	-0,58	0,13	-0,91	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	2,02	0,02	-0,67	-0,74	-0,95	0,31	-0,69	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	-0,44	-0,11	-0,68	-0,53	-0,89	-0,40	-1,64	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,41	-0,05	-0,36	-0,54	-0,48	0,23	-1,13	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,16	0,00	-0,16	-0,15	-0,26	-0,03	-0,72	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	1,89	0,15	-0,61	-0,64	-0,78	0,96	1,08	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	1,78	-0,04	-0,31	-0,49	-0,47	0,28	-1,02	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,74	0,01	-0,04	-0,29	-0,19	0,63	-0,42	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NIBOR	1,63	0,11	0,36	0,22	0,58	0,57	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.