

## Med markeder nær rekordnivåer ser vi det som fornuftig å redusere risikoen i porteføljene

Vi anbefaler en lavere aksjeeksponering enn normalt. Risikoen tas ned ved å øke eksponeringen til long / short aksjefond på bekostning av tradisjonelle long only aksjefond. Ettersom long / short har lavere nettoeksponering gir det bedre nedsidebeskyttelse. Samtidig har fondene mulighet for å sitte med tørt krutt som kan investeres opportunistisk dersom markedet skulle falle og tilby en bedre kjøpsmulighet.

På tross av et lite oppsving i ledende indikatorer forventer vi at selskapsinntjeningen blir svak i

2020/2021. Verdsettelsen av aksjer er på høye nivåer drevet av sterkt sentiment. Vi opplever samtidig at lave renter og likviditetstilførsel fra sentralbankene holder stemningen oppe.

Forventet avkastning neste tolv måneder i aksjemarkedet er svak, og vi mener at risikoen er på nedsidan. I sum gjør dette at vi er forsiktige med vår aksjeeksponering.

### Modellportefølje

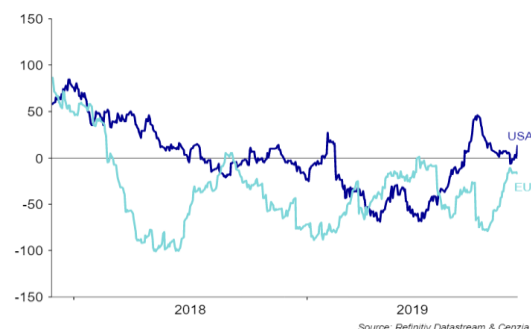
	Strategi (%)	Markedssyn	Kommentar
Renteinvesteringer IG	30	<b>Overvekt</b>	Vi foretrekker nordiske kredittobligasjoner med lav / moderat rentefølsomhet
Aksje, Norge / Norden	10	<b>Undervekt</b>	
Aksjer, globale	20	<b>Undervekt</b>	Vi foretrekker long / short fremfor long only
Aksjer, long / short	10	<b>Overvekt</b>	
Hedgefond	5	<b>Nøytral</b>	Vi har en nøytral eksponering til hedgefond
High yield	10	<b>Nøytral</b>	Vi foretrekker nordisk high yield
Eiendom	10	<b>Undervekt</b>	Vi avventer bedre kjøpsmuligheter
Private Equity	5	<b>Nøytral</b>	Vi opprettholder et løpende PE program

### Makro

Det er tegn til at ledende indikatorer bunner ut og er sakte på vei oppover. Dette kan tolkes som at den økonomiske veksten vil ta seg opp igjen. Vi observerer at aggregerte nøkkeltall målt ved Citi Surprise er stigende. I USA kom industriordretall for oktober inn bedre enn ventet. I tillegg viste reviderte BNP-tall at tredjekvartals BNP var bedre enn ventet med 2,1 % (annualisert) mot ventet 1,9 %.

Et oppsving i økonomisk vekst avhenger selvfølgelig av utviklingen videre i handelskrigen, og om det blir signert en såkalt fase 1 avtale eller ikke.

Figur 1: Citi Surprise

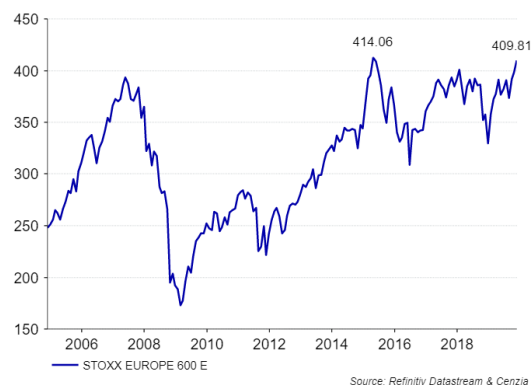


### Marked

Det amerikanske aksjemarkedet noterte seg for elleve nye toppnoteringer i november. Den brede aksjeindeksen S&P500 endte opp 3,6% i november og 26,9 hittil i år. Men også i år er det teknologisektoren som er i førersetet. Den teknologitunge børsen Nasdaq er opp over 5 %-poeng mer med 31,9 % i år. Utsikter til høyere økonomisk vekst har vært en av de sentrale driverne til oppgangen, samtidig som selskaperes resultater for tredje kvartal har vært akseptable.

Det europeiske aksjemarkedet har de siste årene havnet i skyggen av det amerikanske. Men nå har det brede europeiske aksjemarkedet (Euro Stoxx 600) endelig kommet seg opp til tidligere rekordnoteringer fra 11. april 2015 (se figur til høyre). Både det tyske og franske aksjemarkedet har gitt god avkastning i år.

Figur 2: Utvikling Euro Stoxx 600 siste 15 år



## Børs og markedsoversikt per 30. november 2019

Børsindekser (avkastning)	30.11.2019	nov. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	902,45	0,5%	12,9%	5,8%	5,6%	37,4%	59,5%	-1,8%	16,9%	12,1%	5,9%
Omxx30 (Sverige)	1 730,25	-0,0%	26,0%	11,4%	18,3%	26,2%	34,7%	-8,3%	6,5%	8,0%	1,1%
Omxc20 (Danmark)	1 108,34	5,5%	26,9%	8,1%	22,4%	41,7%	62,2%	-10,9%	18,4%	-10,7%	38,7%
Omxxhpi (Finland)	9 489,13	-0,3%	14,5%	5,9%	10,4%	28,0%	48,4%	-4,2%	10,7%	8,5%	14,9%
SP500 (USA)	3 140,98	3,6%	26,9%	7,8%	16,1%	48,9%	63,2%	-4,9%	21,1%	10,2%	0,7%
Nasdaq (USA)	8 665,47	4,6%	31,9%	9,0%	20,2%	68,1%	91,4%	-2,8%	29,6%	7,6%	7,0%
Dow Jones (USA)	28 051,41	4,0%	22,2%	6,9%	12,5%	54,1%	71,4%	-4,1%	27,2%	14,4%	-0,5%
SX600 (Europa)	407,43	2,8%	24,2%	8,5%	17,4%	29,6%	34,9%	-10,8%	10,6%	1,2%	9,6%
DAX (Tyskland)	13 236,38	2,9%	25,4%	11,8%	17,1%	24,4%	32,6%	-18,3%	12,5%	6,9%	9,6%
TOPIX (Japan)	1 699,36	1,9%	16,0%	15,0%	5,0%	22,5%	32,1%	-16,3%	21,8%	-0,0%	11,7%
Shanghai Composite	2 871,98	-1,9%	15,2%	-0,7%	10,4%	-11,6%	7,2%	-24,6%	6,6%	-12,3%	9,4%
MSCI ACWI Net Local	262,12	2,8%	22,9%	7,7%	14,5%	39,3%	48,7%	-7,7%	19,8%	8,4%	1,3%
MSCI World Local (Net)	5 154,74	3,2%	24,5%	7,9%	15,2%	40,4%	50,8%	-7,4%	18,5%	8,3%	2,1%
MSCI EM Local Net	591,05	0,6%	11,6%	6,4%	8,8%	31,3%	32,1%	-10,1%	30,6%	9,9%	-5,8%

Renteindekser	30.11.2019	nov. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
MerrillLynch Global HY Indeks	410,22	0,5%	11,9%	1,5%	10,7%	19,8%	31,2%	-2,4%	5,0%	15,9%	-2,1%
Merrill Lynch Global Government Bond	337,06	-0,5%	6,1%	-1,8%	7,9%	8,5%	14,0%	1,0%	2,2%	3,0%	1,2%
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 486,28	0,1%	1,0%	0,3%	1,0%	2,1%	3,6%	0,5%	1,0%	0,5%	0,9%
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 580,99	0,1%	1,0%	0,3%	1,0%	2,1%	3,7%	0,5%	1,0%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 1 år	3 783,82	0,1%	0,9%	0,2%	1,0%	2,1%	4,0%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 3 år	5 214,17	0,1%	1,3%	-0,1%	1,6%	3,3%	6,7%	0,5%	1,9%	0,4%	1,6%
Norsk Statsindeks 5 år	6 815,42	0,1%	2,5%	-0,5%	3,1%	5,3%	9,8%	0,6%	2,7%	0,3%	2,2%

Råvarer	30.11.2019	nov. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 463,90	-3,3%	14,1%	-4,2%	19,9%	24,1%	24,7%	-1,5%	13,1%	8,5%	-10,4%
Kobber (USD)	2,66	0,5%	1,0%	3,2%	-5,3%	1,0%	-7,0%	-20,3%	31,7%	17,4%	-24,4%
Olje (USD Brent Spot)	62,43	3,7%	16,0%	0,4%	6,2%	21,5%	-12,6%	-19,5%	17,7%	52,4%	-35,0%
Aluminium (USD)	13 780,00	-0,1%	0,8%	-2,6%	0,5%	4,7%	0,9%	-10,3%	18,9%	18,5%	-17,4%
Laks (Fish Pool Index NOK)	57,80	18,7%	-0,9%	16,3%	7,0%	-11,1%	21,7%	8,0%	-26,7%	43,2%	14,8%
Bloomberg Commodity Index	77,11	-2,7%	0,5%	-0,0%	-6,5%	-9,9%	-31,4%	-13,0%	0,7%	11,4%	-24,7%

Valuta	30.11.2019	nov. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,10	-1,2%	-4,0%	-0,4%	-3,1%	4,1%	-11,5%	-4,4%	14,1%	-3,2%	-10,2%
USDNOK	9,22	0,3%	6,7%	1,4%	7,7%	7,9%	30,7%	5,3%	-5,0%	-2,3%	18,3%
GBPNOK	11,93	0,3%	8,3%	7,7%	8,7%	11,4%	7,9%	-0,6%	4,1%	-18,3%	12,3%
CHFNOK	9,22	-1,1%	4,7%	-0,0%	7,1%	9,7%	26,2%	4,5%	-0,6%	-3,9%	17,4%
SEKNOK	0,96	1,2%	-1,3%	3,5%	1,8%	4,0%	2,0%	-2,5%	5,5%	-9,4%	9,2%
DKKNOK	1,36	-0,9%	2,5%	0,8%	4,3%	11,7%	15,3%	0,3%	8,2%	-5,0%	6,0%
JPYNOK	9,00	-1,0%	6,8%	5,4%	11,9%	12,5%	41,4%	8,2%	-1,4%	0,6%	17,7%
EURNOK	10,16	-0,9%	2,5%	1,0%	4,4%	12,2%	15,7%	0,6%	8,4%	-5,4%	6,2%
Bitcoin	7550,67	-15,3%	109,9%	-20,4%	83,7%	871,9%	1820,8%	-74,2%	1336,4%	124,3%	34,2%

Rentekurver	30.11.2019	nov. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,20	0,02	-0,82	0,31	-1,13	-0,73	-0,62	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	1,78	0,09	-0,92	0,34	-1,27	-0,51	-0,34	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	-0,35	0,05	-0,60	0,40	-0,70	-0,58	-1,00	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,40	0,01	-0,37	0,26	-0,47	-0,21	-0,43	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,08	0,06	-0,08	0,24	-0,18	-0,07	-0,47	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	1,60	0,08	-0,90	0,11	-1,20	0,53	1,15	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	1,88	0,03	-0,20	0,39	-0,33	0,00	-0,24	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,87	0,03	0,09	0,40	-0,02	0,37	0,25	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NiBOR	1,84	0,01	0,57	0,23	0,64	0,70	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 å 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.