

Brexit blir utsatt nok en gang

Vi opprettholder vår undervekt i risikofylte aktiva

Vi beholder en moderat undervekt til aksjer og andre risikofylte aktiva i modellporteføljen. Samtidig foretrekker vi likvide aktiva for å kunne manøvrere gjennom en potensiell markedskorreksjon.

Vi tok imidlertid eksponeringen til high yield opp til nøytralvekt. Med utsikter til lave renter lenge vil finansieringskostnaden for bedrifter holde seg lav. Samtidig er den effektive renten i nordisk high yield på attraktive nivåer (7,5 %). Det gir god risk / reward sammenliknet med andre risikofylte aktiva.

Makro

Britene blir ikke enige om hvordan de skal forlate EU. Fristen for å inngå en avtale med EU 31. oktober ble nok en gang utsatt. Storbritannia går nå mot en nyvalg 12. desember. Et nyvalg vil forhåpentligvis gi et flertall som gir politisk handlingsrom. I verste fall vil en ny *deadlock* skape ytterligere forsinkelser, eller et nytt valg om EU medlemskap.

Veksten i Storbritannia har avtatt siden starten av året drevet av usikkerhet rundt politiske rammebetingelser. Samtidig har boligprisene i London falt hver måned siden mars 2018. I tillegg er den viktige handelspartnere EU nær økonomisk stagnasjon ifølge de siste PMI-tallene (innkjøpsseksjonsindekser). Det er spesielt industribedriftene som sliter og industriindeksen kom inn på inn på 45,7 mot ventet 46. Tall under 50 indikerer negativ vekst i aktiviteten. I tjenestesektoren er det noe bedre med 51,8 mot ventet 51,9.

Marked

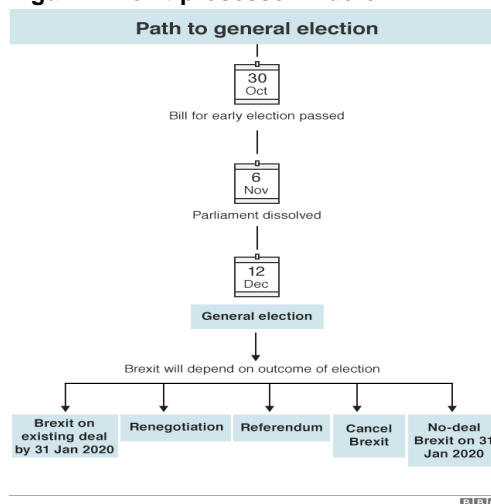
Oslo Børs endte opp 1,3 % i oktober og fortsetter dermed oppgangen i 2019. Vi er likevel 5 % prosent under toppnivåene fra et år tilbake. Vi er midt i resultatesongen og det er store utslag i aksjekursene på rapporteringsdagen. DNB, PGS og Tomra steg på rapporteringsdagen, mens Gjensidige, XXL og Yara er blant selskapene som har skuffet.

Oslo Børs henger etter de globale aksjemarkedene i år. Dette skyldes svak utvikling i olje- og energisektoren generelt, som påvirker oljetunge Oslo Børs spesielt. Viktigheten av diversifisering på tvers av aksjemarkedene er et tydelig bevis på dette. I USA nådde aksjemarkedet nye toppnoteringer i oktober drevet av teknologisektoren. Den brede S&P500 indeksen har gitt en avkastning på 22,6 % hittil i år.

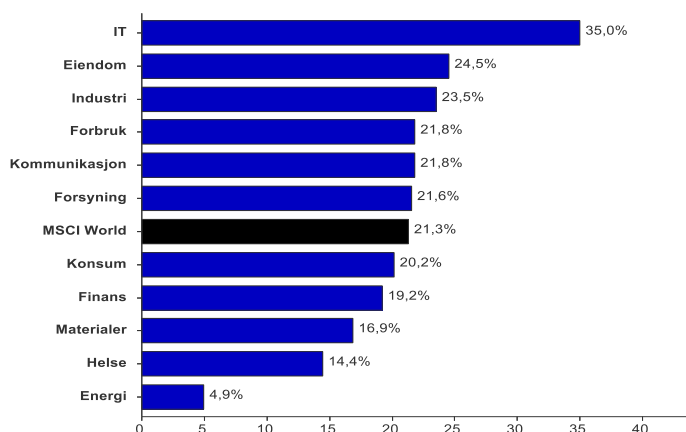
Makro og inntjeningsbildet er svakere og prisingen av risikofylte aktiva er ikke spesielt attraktivt. Lave renter og likviditetstilførsel fra sentralbankene holder imidlertid stemningen oppe.

Forventet avkastning neste tolv måneder i aksjemarkedet er svak, og vi mener at risikoen er på nedsiden.

Figur 1: Brexit-prosessen videre



Figur 2: Sektoravkastning MSCI World hittil i år



Kilde: Refinitiv Datastream / Cenzia

Børs og markedsoversikt per 31. oktober 2019

Børsindekser (avkastning)	31.10.2019	okt. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	898,05	1,3%	12,3%	4,5%	0,9%	40,7%	53,5%	-1,8%	16,9%	12,1%	5,9%
Omx30 (Sverige)	1 733,68	5,4%	26,1%	8,6%	15,7%	29,2%	40,9%	-8,3%	6,5%	8,0%	1,1%
Omx20 (Danmark)	1 050,61	1,6%	20,3%	5,5%	19,0%	29,6%	55,8%	-10,9%	18,4%	-10,7%	38,7%
Omxhpi (Finland)	9 514,52	0,6%	14,8%	3,6%	7,5%	29,2%	56,3%	-4,2%	10,7%	8,5%	14,9%
SP500 (USA)	3 037,56	2,1%	22,6%	2,3%	13,6%	49,0%	63,6%	-4,9%	21,1%	10,2%	0,7%
Nasdaq (USA)	8 292,36	3,7%	26,1%	1,7%	14,8%	65,2%	92,2%	-2,8%	29,6%	7,6%	7,0%
Dow Jones (USA)	27 046,23	0,6%	17,5%	1,1%	9,5%	56,7%	71,3%	-4,1%	27,2%	14,4%	-0,5%
SX600 (Europa)	396,75	1,0%	20,8%	3,4%	13,0%	27,3%	37,9%	-10,8%	10,6%	1,2%	9,6%
DAX (Tyskland)	12 866,79	3,5%	21,9%	5,6%	12,4%	20,6%	41,2%	-18,3%	12,5%	6,9%	9,6%
TOPIX (Japan)	1 667,01	5,0%	13,8%	7,4%	3,5%	26,7%	42,9%	-16,3%	21,8%	-0,0%	11,7%
Shanghai Composite	2 929,06	0,8%	17,4%	-0,1%	12,5%	-5,5%	22,2%	-24,6%	6,6%	-12,3%	9,4%
MSCI ACWI Net Local	254,86	2,0%	19,5%	2,2%	12,4%	38,3%	50,7%	-7,7%	19,8%	8,4%	1,3%
MSCI World Local (Net)	4 997,28	1,9%	20,7%	2,2%	12,5%	39,7%	52,8%	-7,4%	18,5%	8,3%	2,1%
MSCI EM Local Net	587,62	3,0%	11,0%	1,9%	11,4%	27,7%	34,9%	-10,1%	30,6%	9,9%	-5,8%

Renteindekser	31.10.2019	okt. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	408,32	0,5%	11,4%	1,0%	8,9%	18,5%	29,8%	-2,4%	5,0%	15,9%	-2,1%
Merrill Lynch Global Government Bond	338,75	-0,5%	6,7%	1,3%	8,8%	7,1%	15,9%	1,0%	2,2%	3,0%	1,2%
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 482,61	0,1%	0,9%	0,3%	1,0%	2,0%	3,6%	0,5%	1,0%	0,5%	0,9%
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 577,40	0,2%	0,9%	0,3%	1,0%	2,0%	3,7%	0,5%	1,0%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 1 år	3 780,44	0,1%	0,8%	0,3%	1,0%	2,0%	4,0%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 3 år	5 211,46	0,2%	1,2%	0,4%	1,9%	3,2%	6,9%	0,5%	1,9%	0,4%	1,6%
Norsk Statsindeks 5 år	6 806,95	-0,0%	2,4%	0,3%	3,5%	4,4%	10,4%	0,6%	2,7%	0,3%	2,2%

Råvarer	31.10.2019	okt. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 513,16	2,8%	18,0%	7,0%	24,6%	18,2%	28,6%	-1,5%	13,1%	8,5%	-10,4%
Kobber (USD)	2,64	2,5%	0,4%	-1,1%	-0,9%	19,7%	-13,3%	-20,3%	31,7%	17,4%	-24,4%
Olje (USD Brent Spot)	60,23	-0,9%	12,0%	-8,4%	-20,2%	23,6%	-30,4%	-19,5%	17,7%	52,4%	-35,0%
Aluminium (USD)	13 800,00	-0,9%	1,0%	-0,6%	-1,4%	0,9%	-0,7%	-10,3%	18,9%	18,5%	-17,4%
Laks (Fish Pool Index NOK)	43,90	0,0%	-24,7%	-22,3%	-18,7%	-31,1%	30,7%	8,0%	-26,7%	43,2%	14,8%
Bloomberg Commodity Index	79,24	1,9%	3,3%	0,3%	-4,8%	-6,7%	-32,7%	-13,0%	0,7%	11,4%	-24,7%

Valuta	31.10.2019	okt. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,12	2,3%	-2,8%	0,7%	-1,4%	1,5%	-11,0%	-4,4%	14,1%	-3,2%	-10,2%
USDNOK	9,19	1,1%	6,4%	3,7%	9,0%	10,7%	35,3%	5,3%	-5,0%	-2,3%	18,3%
GBPNOK	11,89	6,4%	8,0%	10,5%	10,4%	17,1%	9,7%	-0,6%	4,1%	-18,3%	12,3%
CHFNOK	9,31	2,2%	5,9%	4,5%	11,4%	10,9%	32,1%	4,5%	-0,6%	-3,9%	17,4%
SEKNOK	0,95	3,1%	-2,4%	3,7%	3,5%	4,0%	4,1%	-2,5%	5,5%	-9,4%	9,2%
DKKNOK	1,37	3,3%	3,4%	4,3%	7,3%	11,9%	20,0%	0,3%	8,2%	-5,0%	6,0%
JPNOK	9,00	1,1%	7,9%	10,4%	13,9%	7,4%	40,7%	8,2%	-1,4%	0,6%	17,7%
EURNOK	10,25	3,4%	3,4%	4,4%	7,4%	12,4%	20,5%	0,6%	8,4%	-5,4%	6,2%
Bitcoin	9150,07	10,3%	147,7%	-9,3%	45,2%	1223,7%	2629,8%	-74,2%	1336,4%	124,3%	34,2%

Rentekurver	31.10.2019	okt. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,18	0,06	-0,85	-0,34	-1,23	-0,40	-0,87	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	1,69	0,02	-1,00	-0,33	-1,47	-0,14	-0,64	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	-0,40	0,17	-0,65	0,03	-0,79	-0,57	-1,25	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,39	0,15	-0,38	-0,03	-0,55	-0,01	-0,67	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,14	0,08	-0,14	-0,03	-0,27	-0,13	-0,64	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	1,53	-0,10	-0,97	-0,35	-1,35	0,69	1,04	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	1,85	0,16	-0,24	0,06	-0,43	0,21	-0,47	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,84	0,14	0,06	0,09	-0,11	0,50	0,08	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NIBOR	1,83	0,06	0,56	0,20	0,67	0,73	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.