

Resesjonsfrykt preger markedene

Makro

Den europeiske sentralbanken (ECB) vedtok en ny pakke med pengepolitisk stimuli i september. Enda lavere renter og en ny runde med obligasjonskjøp for EUR 20 mrd. pr. måned. ECB sier samtidig at programmet vil kjøres så lenge det er nødvendig og inntil styringsrenten heves. Dette gjøres for å øke den økonomiske veksten og inflasjonen i eurosonen. ECBs sentralbanksjef Mario Draghi gikk av 30. september og etterfølges av Christine Lagarde. I sine siste offisielle taler oppfordret han politikerne til å komme på banen for å iverksette tiltak. ECB og pengepolitikken har gjort det de kan og har ikke mye mer å spille på.

Demokratene i USA ved Nancy Pelosi, leder av Representantenes hus, har startet etterforskning av Trump som kan ende med at han stilles for riksrett. Bakgrunnen er at Trump anklages for å ha misbrukt sitt embete gjennom å presse Ukrainas president Volodymyr Zelensky til å etterforske sin politiske rival Joe Biden og hans sønn, Hunter.

De økonomiske nøkkeltallene i eurosonen fortsetter å komme inn på den svake siden. Innkjøpsjefsindeksen (Markit PMI) for industrien i eurosonen ble 45,7, godt under 50 som separerer vekst fra kontraksjon. Tallene er de svakeste siden oktober 2012. Det er spesielt nedgang i nye ordre som trekker tallene ned. Tjenestesektoren ser bedre ut, men med et fall til

Marked

De globale aksjemarkedene endte gjennomgående i pluss i september. Det globale aksjemarkedet, målt ved MSCI World, endte opp 2,3 % i september, mens Oslo Børs var opp 2,9 %. Det er vanskelig å tro at, med all politisk uro og svakere makrotall, det globale aksjemarkedet er opp hele 18,5 % i år.

September ble en litt spesiell måned i aksjemarkedet. Som følge av noe høyere lange renter ble det en kraftig sektorrotasjon. Med dette menes at sektorer og bransjer som hittil i år har ligget bak, steg kraftigere enn markedet for øvrig. Spesielt har dette vært tydelig for verdiselskaper. Helt siden finanskrisen har verdiselskaper slitt sammenliknet med vekstselskaper. Dette har også vært tilfelle i år, frem til september. Med den gode relative utviklingen til verdiselskaper i september spør alle seg nå om dette er et varig skifte.

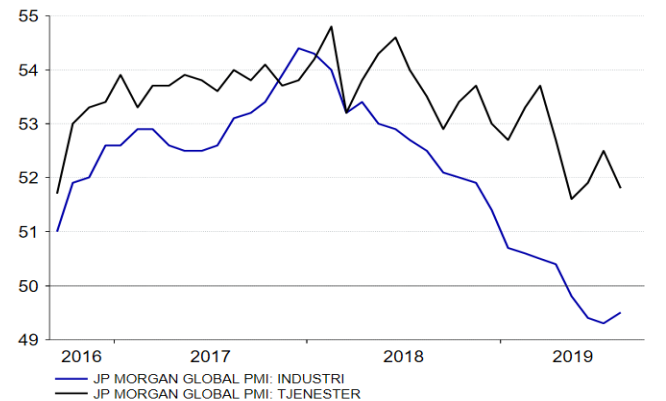
Konklusjon

Cenzia gjennomførte i september vårt kvartalsvise Investeringsmøte. Vi beholder en moderat undervekt til aksjer i modellporteføljen ettersom vi mener risikoen er på nedsiden. Samtidig foretrekker vi likvide aktiva for å kunne manøvrere gjennom en potensiell markedskorreksjon. Vi tar imidlertid eksponeringen til high yield opp til nøytralvekt igjen. Med utsikter til lave renter lenge vil finansieringskostnaden for bedrifter holde seg lav. Samtidig har den effektive renten i nordisk high yield holdt

52, godt under forventningene, ser svekkelsen i industrisektoren ut til å spre seg.

I USA ser det litt bedre ut, men svært svake september-tall fra innkjøpsjefene (ISM) for industrien bekymrer markedene. ISM-indeksen kom inn på 47,8 i september, det svakeste siden 2009 og godt under markedets forventning på 50,1.

Figur 1: Veksten holdes opp av tjenestesektoren



Figur 2: Vekstselskaper mot verdiselskaper hittil i år



Figur 3: Vekstselskaper mot verdiselskaper 10 år



seg på attraktive nivåer (7,3 %) i 2019. Det gir god risk / reward sammenliknet med andre risikofylte aktiva.

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.

Børs og markedsoversikt per 30. september 2019

Børsindekser (avkastning)	30.09.2019	sep. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	886,60	2,9%	10,9%	2,5%	-5,5%	42,4%	45,5%	-1,8%	16,9%	12,1%	5,9%
Omx30 (Sverige)	1 647,67	4,5%	19,6%	1,6%	1,6%	23,5%	34,2%	-8,3%	6,5%	8,0%	1,1%
Omx20 (Danmark)	1 034,66	0,2%	18,4%	3,6%	8,0%	23,2%	50,8%	-10,9%	18,4%	-10,7%	38,7%
Omxhpi (Finland)	9 483,66	5,0%	14,1%	1,8%	-2,5%	24,9%	53,3%	-4,2%	10,7%	8,5%	14,9%
SP500 (USA)	2 976,74	1,8%	20,0%	1,5%	3,6%	43,2%	61,7%	-4,9%	21,1%	10,2%	0,7%
Nasdaq (USA)	7 999,34	0,5%	21,5%	0,2%	0,5%	55,6%	87,9%	-2,8%	29,6%	7,6%	7,0%
Dow Jones (USA)	26 916,83	2,0%	16,9%	1,6%	3,5%	54,5%	71,8%	-4,1%	27,2%	14,4%	-0,5%
SX600 (Europa)	393,15	3,7%	19,5%	2,6%	5,7%	24,7%	32,5%	-10,8%	10,6%	1,2%	9,6%
DAX (Tyskland)	12 428,08	4,1%	17,7%	0,2%	1,5%	18,2%	31,9%	-18,3%	12,5%	6,9%	9,6%
TOPIX (Japan)	1 587,80	5,9%	8,4%	3,2%	-10,7%	27,1%	30,2%	-16,3%	21,8%	-0,0%	11,7%
Shanghai Composite	2 905,19	0,7%	16,5%	-2,5%	3,0%	-3,3%	22,9%	-24,6%	6,6%	-12,3%	9,4%
MSCI ACWI Net Local	249,85	2,2%	17,2%	1,1%	2,5%	34,9%	47,0%	-7,7%	19,8%	8,4%	1,3%
MSCI World Local (Net)	4 905,15	2,3%	18,5%	1,5%	2,9%	36,2%	49,2%	-7,4%	18,5%	8,3%	2,1%
MSCI EM Local Net	570,53	1,5%	7,8%	-2,1%	-0,2%	24,7%	30,3%	-10,1%	30,6%	9,9%	-5,8%

Renteindekser	30.09.2019	sep. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	406,28	0,5%	10,9%	1,2%	7,0%	18,4%	30,2%	-2,4%	5,0%	15,9%	-2,1%
Merrill Lynch Global Government Bond	340,59	-0,8%	7,2%	2,5%	9,3%	6,3%	17,4%	1,0%	2,2%	3,0%	1,2%
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 478,26	0,1%	0,8%	0,3%	0,9%	1,9%	3,6%	0,5%	1,0%	0,5%	0,9%
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 571,62	0,1%	0,7%	0,3%	0,9%	1,8%	3,7%	0,5%	1,0%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 1 år	3 775,52	0,0%	0,7%	0,3%	1,0%	1,9%	4,2%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%
Norsk Statsindeks 3 år	5 201,57	-0,4%	1,0%	0,2%	1,8%	2,9%	7,7%	0,5%	1,9%	0,4%	1,6%
Norsk Statsindeks 5 år	6 807,32	-0,7%	2,4%	0,5%	3,6%	3,9%	12,1%	0,6%	2,7%	0,3%	2,2%

Råvarer	30.09.2019	sep. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 472,00	-3,1%	14,8%	4,5%	23,5%	11,2%	21,1%	-1,5%	13,1%	8,5%	-10,4%
Kobber (USD)	2,58	1,2%	-2,0%	-6,0%	-8,1%	15,4%	-15,2%	-20,3%	31,7%	17,4%	-24,4%
Olje (USD Brent Spot)	60,78	0,6%	13,0%	-10,3%	-26,5%	21,6%	-37,0%	-19,5%	17,7%	52,4%	-35,0%
Aluminium (USD)	13 925,00	-2,1%	1,9%	0,8%	-3,0%	13,3%	-1,0%	-10,3%	18,9%	18,5%	-17,4%
Laks (Fish Pool Index NOK)	43,90	-11,7%	-24,7%	-30,4%	-18,7%	-25,5%	35,7%	8,0%	-26,7%	43,2%	14,8%
Bloomberg Commodity Index	77,78	1,0%	1,4%	-2,4%	-8,7%	-8,9%	-34,5%	-13,0%	0,7%	11,4%	-24,7%

Valuta	30.09.2019	sep. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,09	-0,8%	-5,0%	-4,1%	-6,1%	-3,1%	-13,8%	-4,4%	14,1%	-3,2%	-10,2%
USDNOK	9,09	-0,3%	5,3%	6,6%	11,6%	14,1%	41,9%	5,3%	-5,0%	-2,3%	18,3%
GBPNOK	11,18	0,8%	1,4%	3,2%	5,2%	8,3%	7,5%	-0,6%	4,1%	-18,3%	12,3%
CHFNOK	9,11	-1,0%	3,5%	4,3%	9,9%	11,0%	35,6%	4,5%	-0,6%	-3,9%	17,4%
SEKNOK	0,92	-0,5%	-5,3%	0,5%	0,8%	-0,8%	3,8%	-2,5%	5,5%	-9,4%	9,2%
DKKNOK	1,33	-1,2%	0,1%	2,1%	4,8%	10,3%	21,9%	0,3%	8,2%	-5,0%	6,0%
JPNOK	9,00	-1,9%	6,7%	13,8%	17,5%	6,8%	43,7%	8,2%	-1,4%	0,6%	17,7%
EURNOK	9,91	-1,1%	0,0%	2,2%	4,8%	10,6%	22,3%	0,6%	8,4%	-5,4%	6,2%
Bitcoin	8298,45	-13,4%	124,7%	-32,8%	25,5%	1289,0%	2060,3%	-74,2%	1336,4%	124,3%	34,2%

Rentekurver	30.09.2019	sep. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,12	0,15	-0,90	-0,37	-1,08	-0,18	-1,06	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	1,67	0,17	-1,02	-0,30	-1,38	0,10	-0,81	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	-0,57	0,14	-0,82	-0,23	-1,04	-0,44	-1,50	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,24	0,08	-0,53	-0,22	-0,70	0,03	-1,02	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,22	0,05	-0,23	0,01	-0,35	-0,08	-0,69	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	1,62	0,12	-0,88	-0,10	-1,20	0,87	1,06	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	1,69	0,18	-0,40	-0,14	-0,59	0,23	-0,86	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,70	0,20	-0,08	-0,02	-0,26	0,49	-0,34	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NIBOR	1,77	0,13	0,50	0,25	0,67	0,62	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.