A decorative element consisting of seven vertical lines of varying heights and shades of blue, located on the left side of the page.

Cenzia Forvaltning

Markedsrapport

1.kvartal 2019

Rekyl i aksjemarkedene

Markedsoppsummering

- Konjunkturavmatingen er bredt basert og prognosene for global vekst i 2019 er nedjustert med ca. 0,5 %-poeng siste seks måneder.
- Spesielt Kina og Europa er blitt truffet hardt av handelskrigen, og markedet er bekymret for at USA vil gå inn i resesjon innen 2-3 år, selv om økonomien for øyeblikket går bra.
- Det globale aksjemarkedet (MSCI World) er opp over 12 % så langt i år. Med det er vi bare noen få prosent unna nye «all-time» highs. Oslo Børs henger litt etter i 2019, men er likevel opp 8,0 %. Samtidig må man huske på at Oslo Børs var en av de beste børsene i fjor, relativt sett.
- Hovedårsaken til endret markedssentiment er u-svingen til den amerikanske sentralbanken. Fra å estimere tre rentehevinger i 2019, forventes det nå ingen rentehevinger i 2019 og kun én i 2020.
- Også de lange rentene faller som følge lavere vekst- og inflasjonsforventninger, samt utsikter til færre rentehevinger enn tidligere forventet.

Marked og børsutvikling

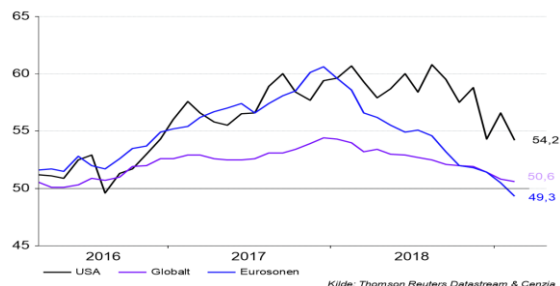
	1. .kvartral 2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Renter							
Norske Obligasjoner IG	1,4 %	1,0 %	3,4 %	3,9 %	0,3 %	6,7 %	5,4 %
Globale Obligasjoner	4,1 %	-1,9 %	4,1 %	4,7 %	1,2 %	8,7 %	0,1 %
Nordisk High Yield	3,2 %	2,1 %	11,1 %	7,6 %	-1,0 %	2,0 %	9,1 %
Aksjer							
OSEBX	8,0 %	-1,8 %	19,1 %	12,1 %	5,9 %	5,0 %	23,6 %
MSCI World (lokal valuta)	12,6 %	-7,4 %	19,1 %	9,6 %	2,6 %	10,4 %	29,6 %
MSCI EM (lokal valuta)	9,8 %	-10,1 %	31,0 %	10,3 %	-5,4 %	0,6 %	20,5 %
Hedge Fond							
HFRX Global Hedge (USD)	2,6 %	-6,7 %	6,0 %	2,5 %	-3,6 %	-0,6 %	6,7 %
Cenzia Modellportefølje	5,2 %	1,4 %	8,6 %	10,5 %	7,1 %	10,2 %	12,0 %

Våre markedsvurderinger

Makro

Utsiktene til makroøkonomisk vekst blir stadig nedjustert. Konjunkturavmatingen er bredt basert og global vekst er nedjustert med ca. 0,5 %-poeng siste halvår. PMLene har vært avtagende siden starten av 2018. Nøkkeltallene skuffer spesielt i eurosonen og Kina, men i det seneste også i USA. Det er gradvis dårligere risiko / reward for investeringer i risikofylte aktiva.

Figur 1: Ledende indikator peker nedover



i: ISM Manufacturing (USA) og PMI Manufacturing eurosonen

I forrige kvartalsrapport sa vi at vi står overfor to sentrale veiskiller for politikere og sentralbanker. Siden Trump overtok som president har han iverksatt mange tiltak for å øke veksten, men nå har handelskrigen begynt å gi svakere økonomiske tall. Mye tyder nå på at Kina og USA kan i hvert fall midlertid inngå en handelsavtale som vil legge grunnlaget for videre økonomisk ekspansjon og sikre Trump gjenvalg i 2020.

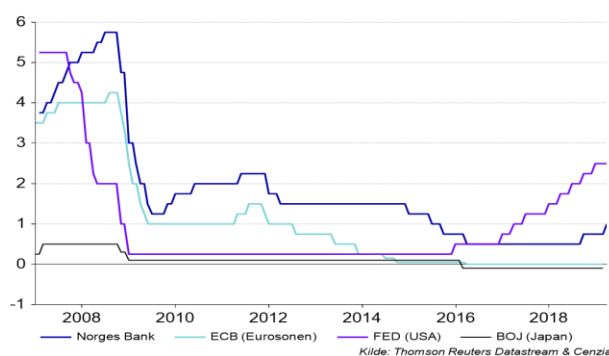
Det andre sentrale veiskillet vi diskuterte er hva sentralbankene gjør fremover, spesielt den amerikanske sentralbanken (Fed). De er nå tydelig på at styringsrenten nærmer seg en foreløpig topp. Det forventes nå ingen rentehevinger i 2019, og kun én i

2020. Vi observerer at inflasjonsforventningene er lave, samtidig som de økonomiske nøkkeltallene i USA har kommet inn på den svake siden.

Også den europeiske sentralbanken holdt renten i ro på sitt møte i mars. En renteheving ble dermed ytterligere skjøvet ut i tid. Rentene vil holdes uendret ut året, eller lengre om det blir nødvendig. Dessuten introduserer sentralbanken nye lange likviditetslån til bankene. Nye toårige lån vil gis hvert kvartal fra september i år frem til mars 2021.

Norges Bank gikk i mars mot strømmen og hevet renten, samtidig som de varslet raskere renteoppgang fremover enn de tidligere har signalisert, er sånn sett et lite tankekors. Norges Bank mener at utsiktene for norsk økonomi er så bra at ytterligere rentehevinger er på sin plass.

Figur 2: Styringsrentene forventes å flate ut

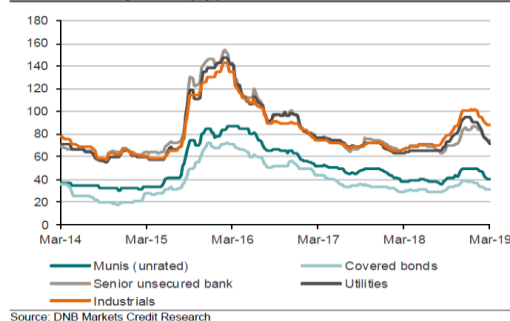


Rente og kredittmarkedet

Som aksjemarkedet har også kredittmarkedet levert god avkastning så langt i år. Vi observerer at spreadutgangen i fjerde kvartal er nå nesten hentet inn. I tillegg har de lange rentene falt. Den amerikanske ti-åringen er nå 2,41 mot 2,71 ved inngang til året. Dette har totalt sett gitt god avkastning for rentefond. Spesielt har global high yield med noe lengre kreditt og rentedurasjon levert god avkastning hittil i år. Den globale HY indeksen er opp hele 6,7 % i årets første kvartal.

Figur 3: Det har vært god utvikling i kredittmarkedene

Indicative NOK credit spreads over 3m NIBOR
Main series, 5y tenor (bp)

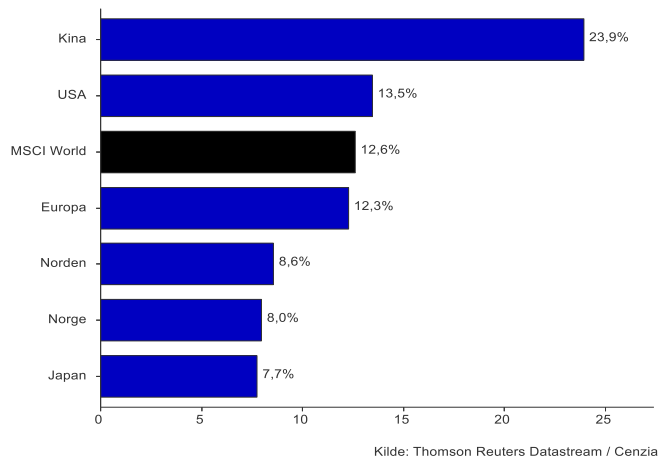


Aksjemarkedet

På tross av handelskrig og svakere vekstutsikter for verdensøkonomien har aksjemarkedet kommet sterkt tilbake i 2019 etter en svak avslutning på 2018. Den kinesiske børsen er opp hele 23,9 %, mens den globale aksjeindeksen (MSCI World) er opp 12,6 %. Hoveddriveren til den sterke markedsutviklingen er endret tone fra den amerikanske sentralbanken og fortsatt ekspansiv finanspolitikk i eurosonen.

Oslo Børs henger litt etter i 2019, men er likevel opp 8,0 %. Samtidig må man huske på at Oslo Børs var en av de beste børsene i fjor, relativt sett. Aksjer er blitt relativt mye dyrere enn de var ved nyttår. Oslo Børs er nå priset til en pris/bok på 1,9, opp fra 1,7 ved nyttår. Samtidig er makrobildet og inntjeningsutsiktene svakere enn på lenge. En videre oppgang vil kreve multippelekspansjon, noe vi ser på som mindre sannsynlig såpass sent i syklusen. Forventet avkastning neste 12 måneder er svak, og vi mener at risikoen er på nedsiden.

Figur 4: God avkastning i aksjemarkedene



Valuta / Råvarer

Den norske kronen er i et historisk perspektiv svak. Den norske kronen har imidlertid styrket seg i 2019 (se figur til høyre). En årsak til dette er en fortsatt sterk norsk økonomi som også var hovedårsaken til at Norges Bank satt opp renten i mars og indikerte ytterligere to rentehevinger i 2019. Vi tror at kronen vil fortsette å styrke seg som følge av en forventning om flere rentehevinger fra Norges Bank og en generelt sterk norsk økonomi.

Oljeprisen har hentet seg inn igjen etter det kraftige fallet i fjerde kvartal. Vi observerer imidlertid at oljeprisen har stabilisert seg på lavere nivåer enn tidligere. Trolig skyldes det at veksten i amerikansk skiferolje har dannet et tak for oljeprisen.

Figur 5: Den norske kronen har styrket seg i år



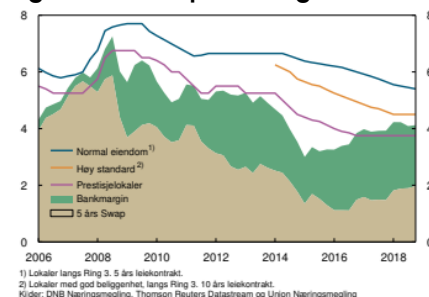
Næringseiendom

Kontorledigheten falt til 6,1% ved utgangen av 2018 og leieprisen i Oslo Sentrum steg med 8,0 % i 2018. Ifølge Entris Konsensusrapport fra februar ventes nokså sterk vekst leieprisene i Oslo sentrum også i 2019, mens veksten i andre områder i Oslo ventes å være mer moderat.

Prime yield har falt kraftig de siste årene. I takt med at lange renter har økt og dermed finansieringskostnadene, forventes det nå en liten økning i prime yield fra dagens 3,7 % til 4,1 % i 2021. Transaksjonsvolumet var høyt i 2018 med ca. NOK 86

mrd og forventes å holde seg på høye nivåer også i 2019, men trolig noe lavere fjoråret.

Figur 6: Prisene på næringseiendom flater ut



Taktisk aktivaallokering inn i 2.kvartal 2019

Figur 7: Cenzias modellportefølje 2. kvartal 2019

Aktivaklasse	Risiko	Strategi %	Taktisk allokering		Forrige allokering	
			%	Vekt	%	Vekt
Pengemarked	Lav	5	5	Nøytral	5	Nøytral
Obligasjoner norske	Lav	15	20	Overvekt	20	Overvekt
Obligasjoner globale	Lav	10	20	Overvekt	15	Overvekt
Aksjer Norge	Høy	10	10	Nøytral	10	Nøytral
Aksjer Globale	Høy	10	7,5	Undervekt	10	Nøytral
Spesialfond	Høy	15	15	Nøytral	10	Nøytral
Hedgefond	Middels	5	5	Nøytral	10	Nøytral
High Yield	Middels	10	7,5	Undervekt	10	Nøytral
Eiendom (gearet)	Høy	15	10	Undervekt	10	Undervekt
Private Equity	Høy	5	0	Undervekt	0	Undervekt

Pengemarked

Vi beholder en lav, men nøytral, vektning til pengemarked. Selv om rentene er på vei opp, er de fremdeles lave i kortenden. Den effektive renten er kommet høyere og er nå ca. 1,7 %, opp 0,4 %-poeng hittil i år. En beskjeden allokering til pengemarkedsfond kan likevel være hensiktsmessig gitt god likviditet og forventninger om økte renter.

Renter / Kreditt – Investment Grade

En overvekt i obligasjoner er en konsekvens av undervekten i risikofylte aktiva. En høyere andel obligasjoner gir oss tørt krutt som vil brukes om markedet korregerer.

De lange rentene har steget mye siden sommeren 2017, men oppgangen har dabbet av og er noe redusert siden september 2018. Vi tror at rentene vil kunne stige noe videre, men at vi nærmer oss toppen. Vi beholder derfor en relativt kort durasjon i porteføljene (1,5 år i snitt).

Konkursratene er lave og er forventet å holde seg lave fremover. Vi foretrekker kredittobligasjoner fremfor statsobligasjoner, som gir en bedre løpende avkastning i porteføljene.

Den effektive renten har kommet litt opp og er nå ca. 2,7 % for investment grade obligasjoner

Aksjer / Aksjefond / Spesialfond

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. Aksjemarkedet nærmer seg nye «all-time» highs. En videre oppgang vil kreve multipplekspansjon, noe vi ser på som mindre sannsynlig såpass sent i syklusen. Forventet avkastning neste 12 måneder er svak, og vi mener at risikoen er på nedsiden.

Spesialfond (long-short equity fond) gir oss mulighet for å skape meravkastning med lavere volatilitet. Redusert aksjeeksponering er derfor gjort gjennom redusert allokering til i long-only forvaltere.

Alternative Investeringer

Vi beholder nøytral eksponering til hedge fond som porteføljeforsikring i en sen fase av markedssyklusen. Samtidig vil vi vurdere enkeltforvaltere som ikke gir oss den nedsidebeskyttelsen vi forventer.

Spreadene i high yield har kommet betydelig inn på starten av året. Vi opplever at risk / reward ikke er like god nå som ved inngangen til året og spreadene er på lave nivåer historisk sett. Potensiell oppside i high yield er begrenset. Vi har derfor en moderat undervekt. Norsk / nordisk high yield gir nå en effektiv rente på ca. 7,5 %.

Risk / reward innenfor Eiendom og Private Equity er ikke like attraktivt som tidligere. I tillegg er likviditeten svak og spesielt eiendom vil oppleve fallende markedsverdier dersom rentene stiger videre. Vi har derfor undervekt i vår allokering til illikvide investeringer som Eiendom og Private Equity.

Avkastningshistorikk Cenzias Modellportefølje

Annualisert avkastning siden 1. januar 2009 er 10,4 %

Cenzias modellportefølje steg med 5,2 % i 1. kvartal 2019 og hentet med det inn det tapte fra 4. kvartal og enda litt til.

Investment grade obligasjoner har hatt en god start på året med en avkastning på 1,4 %. Dette er høyere enn løpende avkastning i porteføljen på ca. 3 %. Sterk avkastning kan forklares med lavere kredittspreader gjennom perioden. Effektiv rente for norsk investment grade obligasjoner er nå 2,7 %, marginalt ned siden nyttår.

Porteføljens aksjeinvesteringer har levert gode resultater både absolutt og relativt til indeks. Spesielt

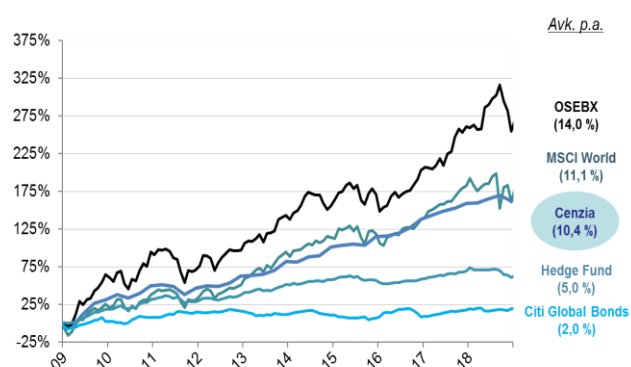
de norske aksjeinvesteringene har startet året bra med +11,9 % mot OSEBX opp 8,0 %.

Porteføljens hedgefond har startet året bra etter en skuffende avslutning på fjoråret. 1,9 % er en akseptabel start på å året.

Det globale high yield markedet har startet meget sterkt som følge av lavere kredittspreader og lavere rener. Vår globale high yield eksponeringer har gitt 4,3 % hittil i år. Også det nordiske high yield markedet har vært bra med 3,3 % så langt.

Det har vært små justeringer i våre illikvide investeringer i kvartalet. Vi har tatt inn et nytt eiendomsprosjekt i modellporteføljen som vi har tro på skal gi god avkastning fremover.

Cenzia Modellportefølje fra 1. jan. 2009



Allokering og avkastning

Aktivaklasse	Allokering 1.kv. 2019	Avkastning (%) 2019 hiå	2018
Renter			
Bank / Pengemarked	5,0 %	0,6 %	1,2 %
Investment grade	35,0 %	1,4 %	0,8 %
Delsum - Renter	40,0 %	1,3 %	0,9 %
Aksjer			
Norge	13,0 %	11,9 %	-2,4 %
Globalt	22,0 %	10,0 %	-5,9 %
Utviklete. markeder	18,0 %	11,2 %	-4,8 %
Vekstmarkeder	4,0 %	9,6 %	-10,0 %
Delsum - Aksjer	35,0 %	11,3 %	4,8 %
Alternative Investeringer			
Hedge Fond	5,0 %	1,9 %	0,5 %
High yield	10,0 %	3,8 %	0,1 %
Illikvide investeringer *	10,0 %	2,5 %	20,0 %
Delsum - Alt. investeringer	25,0 %	2,7 %	10,2 %
Tot	100,0 %	5,2 %	8,6 %

Tema: Hva er en sentralbank og hvorfor påvirker den markedene?

En sentralbank (populært kalt «bankenes bank») er en statens bank som tilbyr banktjenester til bankene og som har rettighetene til utstedelse av kontanter. Det finnes normalt kun én sentralbank per valuta. Hovedfunksjonen er å gi lån til banker som ikke får nok lån andre steder (bankinnskudd og andre banker). Renten på disse lånene samt hvor mye sentralbanken velger å låne ut eller låne tilbake igjen styrer pengemarkedsrenten og valutaens verdi på det internasjonale valutamarkedet.

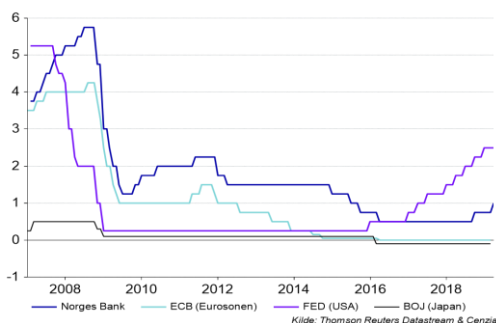
Norges Bank er sentralbanken i Norge. Den ble opprettet av Stortinget 14. juni 1816, og har som hovedoppgave å sikre økonomisk stabilitet i Norge ved hjelp av pengepolitiske virkemidler.

Pengepolitikk

I Norge og de fleste andre land er det fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon. I Norge er det operative målet en årsvekst i konsumprisene (inflasjon) nær 2 %.

Sentralbankene sitt viktigste virkemiddel er styringsrenten, som er renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Styringsrenten påvirker de korte pengemarkedsrentene. Styringsrenten og forventningene om den framtidige utviklingen i styringsrenten er avgjørende for innskudds- og utlånsrentene i bankene og for renten i obligasjonsmarkedet. En lavere rente innebærer en ekspansiv pengepolitikk og vil kunne bidra til høyere økonomisk vekst, mens en høyere rente vil ha motsatt effekt.

Figur 7: Styringsrentene har steget noe de siste årene, men forventes å toppe ut



Siden finanskrisen har vi observert at flere globale sentralbanker også har tydd til ukonvensjonelle pengepolitiske virkemidler. Dette innebærer for eksempel kjøp av verdipapirer, lån til banker etc. Dette er enda et verktøy i sentralbankenes verktøykasse.

Markedsrapport 1.kvartal 2019

Hvordan påvirker renten aksjemarkedene?

Styringsrenten setter normalt sett et gulv i rentemarkedene og sentralbankenes vurderinger og aksjoner følges tett av markedsaktørene.

Etter finanskrisen har sentralbankene vært svært aktive for å øke økonomisk vekst og inflasjon. De har senket rentene til bunns og har samtidig tydd til ukonvensjonelle virkemidler som kjøp av verdipapirer og gitt ekstraordinære lån til banker (Quantitative Easing [QE]), m.m.. En ekspansiv pengepolitikk bidrar i hovedsak positivt til de fleste virksomheter. Dette gjennom lavere finansieringskostnader og ikke minst en lavere diskonteringsrente for fremtidig inntjening som igjen øker verdsettelsen av disse virksomhetene. I tillegg har det bidratt til høyere vekstestimer på sikt. En høyere prising av aksjer enn fundamentale faktorer tilsier har gjort at finansmarkedene er nå mer opptatt av sentralbankenes politikk enn økonomien og selskapenes utvikling.

Figur 8: Kvantitative lettelsers har bidratt til økte aksjekurser



De siste årene har vi observert en mindre ekspansiv politikk (*Tapering*) som følge av sterkere økonomisk vekst. Sentralbankene har dermed vært mindre støttende til aksjemarkedene. Økonomien og finansmarkedene virker imidlertid å være avhengig av lave renter og likviditet. Dette viste seg gjennom svakere utvikling gjennom 2018 som følge av sentralbankenes innstramming.

Den amerikanske sentralbanken følte seg presset til en U-sving i januar, som også vært hovedårsaken til den sterke utviklingen innenfor aksjer og kreditt. Med signaler om en mer forsiktig oppjustering av rentene har aksjemarkedene med teknologiaksjer i spissen steget i verdi.

Børs og markedsoversikt per 31.mars 2019

Børsindekser (avkastning)	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	863,11	-0,3 %	8,0 %	8,0 %	7,2 %	49,4 %	55,8 %	-1,8 %	16,9 %	12,1 %	5,9 %
Omxx30 (Sverige)	1 553,42	-0,0 %	11,6 %	11,6 %	3,8 %	23,7 %	31,6 %	-8,3 %	6,5 %	8,0 %	1,1 %
Omxx20 (Danmark)	1 017,19	5,1 %	15,6 %	15,6 %	6,5 %	14,6 %	62,2 %	-10,9 %	18,4 %	-10,7 %	38,7 %
Omxxhpi (Finland)	9 448,57	0,6 %	11,3 %	11,3 %	3,4 %	35,5 %	61,2 %	-4,2 %	10,7 %	8,5 %	14,9 %
SP500 (USA)	2 834,40	1,9 %	13,5 %	13,5 %	8,8 %	43,6 %	64,0 %	-4,9 %	21,1 %	10,2 %	0,7 %
Nasdaq (USA)	7 729,32	2,7 %	16,8 %	16,8 %	10,6 %	64,2 %	97,0 %	-2,8 %	29,6 %	7,6 %	7,0 %
Dow Jones (USA)	25 928,68	0,1 %	11,6 %	11,6 %	9,3 %	54,2 %	72,9 %	-4,1 %	27,2 %	14,4 %	-0,5 %
SX600 (Europa)	379,09	2,1 %	13,0 %	13,0 %	5,2 %	22,2 %	30,3 %	-10,8 %	10,6 %	1,2 %	9,6 %
DAX (Tyskland)	11 526,04	0,1 %	9,2 %	9,2 %	-4,7 %	15,7 %	20,2 %	-18,3 %	12,5 %	6,9 %	9,6 %
TOPIX (Japan)	1 591,64	-0,1 %	7,6 %	7,6 %	-5,4 %	24,9 %	46,7 %	-16,3 %	21,8 %	-0,0 %	11,7 %
Shanghai Composite	3 090,76	5,1 %	23,9 %	23,9 %	-2,5 %	2,9 %	55,3 %	-24,6 %	6,6 %	-12,3 %	9,4 %
MSCI ACWI Net Local	239,39	1,6 %	12,3 %	12,3 %	5,6 %	37,4 %	49,5 %	-7,7 %	19,8 %	8,4 %	1,3 %
MSCI World Local (Net)	4 662,23	1,6 %	12,6 %	12,6 %	6,7 %	37,4 %	50,4 %	-7,4 %	18,5 %	8,3 %	2,1 %
MSCI EM Local Net	581,43	1,4 %	9,8 %	9,8 %	-1,9 %	37,7 %	41,9 %	-10,1 %	30,6 %	9,9 %	-5,8 %

Renteindekser	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	391,09	1,0 %	6,7 %	6,7 %	4,9 %	25,9 %	26,9 %	-2,4 %	5,0 %	15,9 %	-2,1 %
Merrill Lynch Global Government Bond	324,48	1,7 %	2,2 %	2,2 %	3,1 %	3,6 %	15,4 %	1,0 %	2,2 %	3,0 %	1,2 %
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 458,08	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,7 %	1,6 %	3,7 %	0,5 %	1,0 %	0,5 %	0,9 %
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 551,60	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,6 %	1,5 %	3,9 %	0,5 %	1,0 %	0,5 %	1,0 %
Norsk Statsindeks 1 år	3 752,36	-0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,6 %	1,4 %	4,4 %	0,4 %	1,1 %	0,5 %	1,0 %
Norsk Statsindeks 3 år	5 161,24	-0,0 %	0,2 %	0,2 %	1,5 %	1,6 %	8,6 %	0,5 %	1,9 %	0,4 %	1,6 %
Norsk Statsindeks 5 år	6 715,56	0,4 %	1,0 %	0,9 %	2,8 %	2,0 %	14,4 %	0,6 %	2,7 %	0,3 %	2,2 %

Hedge Fond	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
HFRX Global Hedge Fund	1223,21	0,0 %	2,8 %	2,8 %	-3,1 %	6,2 %	-1,0 %	-6,7 %	1,6 %	2,5 %	-3,6 %

Råvarer	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
Gull (USD)	1 291,90	-1,6 %	0,7 %	0,6 %	-2,4 %	4,8 %	-0,2 %	-1,5 %	13,1 %	8,5 %	-10,4 %
Kobber (USD)	2,94	-0,3 %	11,7 %	12,2 %	-3,2 %	34,9 %	-2,9 %	-20,3 %	31,7 %	17,4 %	-24,4 %
Olje (USD Brent Spot)	68,39	3,6 %	27,1 %	27,7 %	-2,7 %	73,5 %	-36,4 %	-19,5 %	17,7 %	52,4 %	-35,0 %
Aluminium (USD)	13 735,00	0,3 %	0,5 %	1,3 %	-0,5 %	18,0 %	6,5 %	-10,3 %	18,9 %	18,5 %	-17,4 %
Laks (Fish Pool Index NOK)	65,00	11,1 %	-100,0 %	11,5 %	20,4 %	3,2 %	47,7 %	8,0 %	-26,7 %	43,2 %	14,8 %
Bloomberg Commodity Index	81,09	-0,4 %	5,7 %	6,3 %	-7,3 %	3,4 %	-39,5 %	-13,0 %	0,7 %	11,4 %	-24,7 %

Valuta	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
EURUSD	1,12	-1,3 %	-2,2 %	-1,9 %	-9,0 %	-1,1 %	-18,2 %	-4,4 %	14,1 %	-3,2 %	-10,2 %
USDNOK	8,62	0,7 %	-0,2 %	-0,8 %	9,9 %	3,8 %	42,8 %	5,3 %	-5,0 %	-2,3 %	18,3 %
GBPNOK	11,22	-1,1 %	1,9 %	1,8 %	2,1 %	-5,5 %	12,3 %	-0,6 %	4,1 %	-18,3 %	12,3 %
CHFNOK	8,66	1,0 %	-1,6 %	-2,0 %	5,4 %	0,4 %	27,4 %	4,5 %	-0,6 %	-3,9 %	17,4 %
SEKNOK	0,93	0,1 %	-4,9 %	-4,9 %	-1,4 %	-8,8 %	0,5 %	-2,5 %	5,5 %	-9,4 %	9,2 %
DKKNOK	1,30	-0,7 %	-2,3 %	-2,6 %	-0,1 %	2,4 %	16,8 %	0,3 %	8,2 %	-5,0 %	6,0 %
JPNOK	9,00	1,2 %	-1,3 %	-2,1 %	5,3 %	5,2 %	32,2 %	8,2 %	-1,4 %	0,6 %	17,7 %
EURNOK	9,67	-0,6 %	-2,4 %	-2,7 %	0,0 %	2,6 %	16,8 %	0,6 %	8,4 %	-5,4 %	6,2 %
Bitcoin	4096,08	7,9 %	10,7 %	11,3 %	-40,3 %	891,7 %	735,8 %	-74,2 %	1336,4 %	124,3 %	34,2 %

Rentekurver	31.03.2019	mar. 19	YTD	3 mnd	1 år	3 år	5 år	2018	2017	2016	2015
USA 30 års stat	2,82	-0,26	-0,20	-0,18	-0,15	0,22	-0,70	0,28	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	2,41	-0,30	-0,28	-0,25	-0,33	0,66	-0,27	0,28	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	-0,07	-0,26	-0,32	-0,27	-0,57	-0,18	-1,58	-0,18	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,63	-0,11	-0,14	-0,11	-0,25	0,45	-1,27	0,16	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	-0,09	-0,07	-0,09	-0,08	-0,14	-0,04	-0,71	-0,05	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	2,27	-0,24	-0,22	-0,20	0,00	1,57	1,85	0,61	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	1,94	-0,14	-0,15	-0,12	-0,28	0,58	-1,14	0,17	-0,01	0,10	-0,07
5 års NOK SWAP	1,78	-0,04	0,00	0,02	-0,11	0,88	-0,70	0,26	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NIBOR	1,34	0,06	0,07	0,07	0,17	0,34	N/A	0,46	-0,36	0,04	N/A

Tall over 1 år er ikke annualiserte.

Ansvarsbegrensning: Markedsrapporten 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 denne rapporten 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 markedsrapporten 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