

Cenzia Forvaltning

Markedsrapport

4.kvartal 2018

2018 - Det tapte året

Markedsoppsummering

- Vi er inne i en moden oppgangsfase, der veksten avtar og sentralbankene begynner å stramme til.
- Svakere nøkkeltall fra Kina og Europa indikerer at handelskrigen begynner å gi reelle effekter på økonomien
- Globale aksjemarkeder faller kraftig i 4.kvartal og flere regioner er ned over 20 % fra toppnivåene.
- Etter en svært god start på året endte Oslo Børs i minus i 2018, for første gang siden 2011
- Oljeprisen faller fra over 85 dollar fatet til 54 dollar. Dette er også lavere enn 66,9 dollar ved inngangen til året. Fallet i oljeprisen er drevet av sterk tilbudsvekst i USA og lavere forventinger til global etterspørsel.
- Den amerikanske sentralbanken hevet i desember renten for fjerde gang i år til intervallet 2,25-2,50 %, som er den niende siden bunnen
- I lys av markedsuroen faller de lange sikre rentene, og den amerikanske ti-åringen har falt over 50 basispunkter fra toppnoteringene tidligere i år
- Markedsuroen spredde seg til rentemarkedene der spreader innenfor investment grade- og høyrentemarkedet øker, og kursene faller

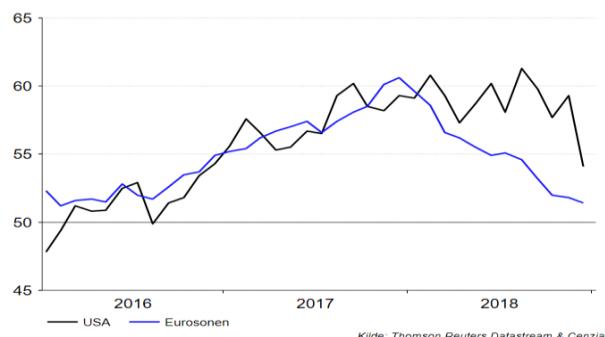
Marked og børsutvikling

	4.kvartal	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Renter							
Norske Obligasjoner IG	0,2 %	1,0 %	3,4 %	3,9 %	0,3 %	6,7 %	5,4 %
Globale Obligasjoner	-0,3 %	-1,9 %	4,1 %	4,7 %	1,2 %	8,7 %	0,1 %
Nordisk High Yield	-2,3 %	2,1 %	11,1 %	7,6 %	-1,0 %	2,0 %	9,1 %
Aksjer							
OSEBX	-14,8 %	-1,8 %	19,1 %	12,1 %	5,9 %	5,0 %	23,6 %
MSCI World (lokal valuta)	-13,1 %	-7,4 %	19,1 %	9,6 %	2,6 %	10,4 %	29,6 %
MSCI EM (lokal valuta)	-7,4 %	-10,1 %	31,0 %	10,3 %	-5,4 %	0,6 %	20,5 %
Hedge Fond							
HFRX Global Hedge (USD)	-5,8 %	-6,7 %	6,0 %	2,5 %	-3,6 %	-0,6 %	6,7 %
Cenzia Modellportefølje	- 2,9 %	1,4 %	8,6 %	10,5 %	7,1 %	10,2 %	12,0 %

Våre markedsvurderinger

Makro

Veksttakten i verdensøkonomien har avtatt det siste halvåret. Dette gjelder spesielt i Europa, men også i fremvoksende markeder. Mange analytikere er også bekymret for at USA vil gå inn i resesjon innen to-tre år. Mens vi hadde en global synkronisert vekst i 2017, har 2018 vært et år der USA har gått bra, mens resten av verden, Europa spesielt, har mistet vekstmomentet. Figuren nedenfor viser innkjøpsindeks (PMI) for industrisektoren i USA og eurosonen.



i: ISM Manufacturing (USA) og PMI Manufacturing eurosonen

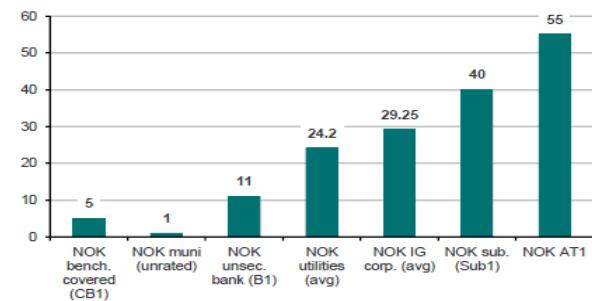
Vi står nå overfor to sentrale veiskiller for politikere og sentralbanker. Siden Trump overtok som president har han iverksatt mange tiltak for å øke veksten, men nå har handelskrigen begynt å gi svakere økonomiske tall. Vil han nå inngå en avtale med Kina for å øke veksten for å legge grunnlaget for gjenvang i 2020?

Det andre sentrale veiskillet er hva sentralbankene gjør fremover, spesielt den amerikanske sentralbanken (Fed). Hvordan vil Fed respondere på økt markedsvolatilitet, økonomisk usikkerhet og handelskrig. Vi observerer at

Rente og kreditmarkedet

Som følge av at sentralbankene trapper ned obligasjonskjøpene, må private investorer plukke opp en større andel av handlene. Ikke overaskende medfører det en svakere kursutvikling for obligasjoner.

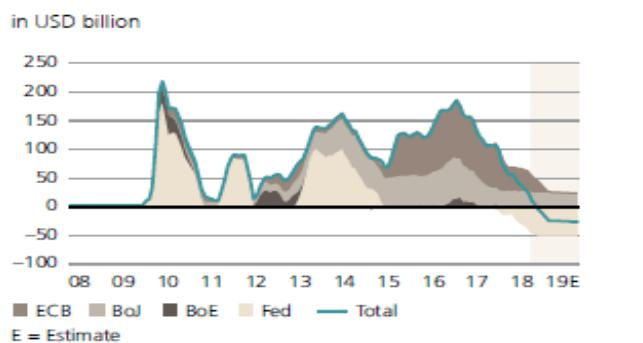
Figure 2: Nordic credit spreads, changes in 2018



inflasjonsforventningene er lave, kreditspreadene går ut og økte renter har negativ effekt på det viktige amerikanske boligmarkedet.

I rentemøtet 19. desember hevet Fed renten til intervallet 2,25 % - 2,50 %, og hevet dermed renten for fjerde gang i år og for niende gang fra bunnen. Fed reviderer ned guiding for 2019 fra tre hevinger til to. Markedet hadde håpet på en enda mer forsiktig guiding til rentehevinger, og aksjer og kreditobligasjoner falt kraftig.

Den globale pengepolitikken er mindre ekspansiv enn tidligere og ikke like støttende til de finansielle markene. 2019 er forventet å bli det første året som sentralbankenes balanser krymper siden finanskrisen. Figuren nedenfor viser utviklingen i sentralbankenes balanser siden finanskrisen



Source: Haver Analytics, UBS, as of 7 November 2018
Note: Includes securities purchases of the ECB, Federal Reserve, Bank of England and Bank of Japan (financed by central bank money creation). 3-month moving average until end of 2019.

Spreadutgangen i fjerde kvartal har vært kraftig og avkastningen i obligasjonsmarkedet har vært dårlig.

I de første tre kvartalene opplevde vi en markant økning i lange og korte renter. Som følge av markedsuroen har mange investorer nå søkt trygge havner i statspapirer. Dette har dermed senket rentene igjen. Den amerikanske ti-åringen er ned nesten 50 basispunkter i fjerde kvartal.

Aksjemarkedet

Handelskrig, svakere økonomisk vekst og høyere renter er blitt negativt tatt imot i aksjemarkedet. De aller fleste aksjemarkeder havnet i minus i 2018, etter en svak avslutning på året. Selv Oslo Børs som var opp 15,2 % per tredje kvartal, endte børsen ned -1,8 % for året.

Øvrige markeder har gjort det enda verre, spesielt svak utvikling i Japan, Europa og fremvoksende markeder. USA klarer seg noe bedre, godt hjulpet av helsesektoren.

Fremvoksende markeder klarer seg relativt bra sammenliknet med øvrige markeder i fjerde kvartal, men er ned omtrent 10 % for året som helhet.

Aksjer er blitt relativt mye billigere enn når vi var på all-time-high. Oslo Børs er nå priset til en pris/bok på 1,7, ned fra 2,0 på toppnivåene i starten av oktober. Likevel opplever vi at risikoen er på nedsiden og vi er i sum nøytralvektet aksjer. Skulle markedet komme ytterligere ned, vil vi se på dette som en kjøpsmulighet.

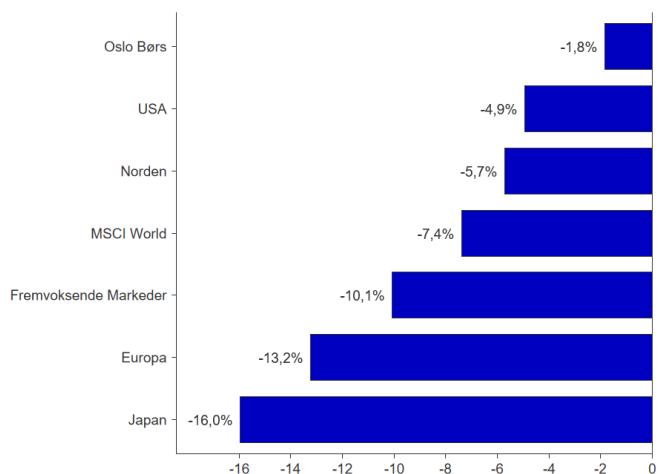
Valuta / Råvarer

Den norske kronen er i et historisk perspektiv relativt svak. Fallet til den norske kronen akselererte mot slutten av året og Euro/NOK handles på 9,91 i slutten av året mot 9,84 ved utgangen av 2017. Vi tror at kronen vil fortsette å styrke seg som følge av forventning om flere rentehhevinger fra Norges Bank og en generelt sterk norsk økonomi.

Figuren nedenfor viser utviklingen til den norske kronen mot euro de siste fem år.



Diagrammet nedenfor viser avkastning i ulike aksjeregioner i 2018.



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Cenzia



Figuren overfor viser utviklingen i oljeprisen (Brent). Etter en solid oppgang i årets første ni måneder falt oljeprisen kraftig i fjerde kvartal. Fra en topp på over 85 dollar falt til 54 dollar. Dette er også lavere enn 67 dollar ved inngangen til året. Fallet i oljeprisen er drevet av sterk tilbudsvekst i USA og lavere forventninger til global etterspørsel. Likevel ser vi at norske oljeselskaper (Equinor, Aker BP etc.) leverer bra inntjening, dette kan i all hovedsak relateres til et stort kutt i kostnadsnivået.

Endringer i strategisk aktivaallokering

Cenzia gjennomfører en årlig strategiprosess der vi utarbeider investeringsstrategien for den neste to årsperioden. Et av hovedtemaene denne gang var allokeringen til hedgefond. Etter en god start på dette årtusenet har avkastningen til hedgefond etter finanskrisen generelt vært dårlig. Det er trolig mange årsaker til dette. Industrien og fondene har blitt mye større, noe som har gjort dem mindre fleksible og som begrenser handlingsrommet. Videre er kostnadene (ofte 2 % forvaltningshonorar og 20 % prestasjonshonorar) mye høyere enn for eksempel billige indeksfond (0,1-0,3 % forvaltningshonorar). Strengere reguleringer og høyere grad av markedseffisiens gir også dårligere muligheter for hedgefondene til å skape meravkastning.

Avkastningen i 2018 ble svak, der den brede hedgefond-indeksen falt nesten 7 %. Det var skuffende gitt forventninger om at hedgefond bør gi nedsidebeskyttelse ved markedsuro.

Utsiktene til god avkastning mener vi er redusert i denne aktivaklassen og vi er av den oppfatning at andre investeringer gir bedre risk/reward i strategiperioden. Cenzia har derfor redusert den strategiske allokeringen til hedgefond fra 10 % til 5 %. Som en konsekvens økes strategisk allokering til spesialfond (long/short aksjefond med en netto eksponering på mellom 50 og 70 %) fra 10 % til 15 %. Tabellen nedenfor oppsummerer ny strategisk og taktisk allokering til respektive aktivaklasser.

Taktisk aktivaallokering inn i 1.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	15	Overvekt	15	Overvekt
Aksjer Norge	Høy	10	10	Nøytral	10	Nøytral
Aksjer Globale	Høy	10	10	Nøytral	10	Nøytral
Spesialfond	Høy	15	15	Nøytral	10	Nøytral
Hedgefond	Middels	5	5	Nøytral	10	Nøytral
High Yield	Middels	10	10	Nøytral	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, vekting 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 for hele året. En beskjeden allokering til pengemarkedsfond kan likevel være hensiktsmessig gitt god likviditet og forventninger om økte renter.

Renter / Kredit – Investment Grade

En overvekt i obligasjoner er en konsekvens av undervekten i eiendom og private equity. En høyere andel obligasjoner gir oss tørt krutt som vil brukes om markedet går inn i et «bear-market».

De lange rentene har steget kraftig siden sommeren 2017, på tross av et lite tilbakefall i fjerde kvartal 2018. Vi tror at rentene vil stige ytterligere. Det vil være negativt for obligasjoner med lang durasjon. Vi beholder derfor en relativt kort durasjon i porteføljene (1,5 i snitt).

Selskapenes inntjening er god og konkursratene er lave. Vi foretrekker kreditobligasjoner fremfor statsobligasjoner.

Den effektive renten har kommet opp nesten 60 basispunkter i 2018 og er nå ca. 2,7 % for norske investment grade obligasjoner.

Aksjer / Aksjefond / Spesialfond

I sum er vi nøytralvektet i aksjer. Aksjemarkedet er ikke veldig dyrt, gitt inntjeningsveksten og de lave rentene. Pris/bok for Oslo Børs er 1,7, noe som er nær det historiske gjennomsnittet. Dersom aksjemarkedet kommer tilbake til «all-time-high» vil vi ta litt av bordet. En større korreksjon vil være en kjøpsmulighet.

Spesialfond (long/short aksjefond) med netto eksponering på 50-70 % gir oss mulighet for å skape meravkastning med lavere volatilitet.

Alternative Investeringer

Vi har redusert den strategiske allokeringen til hedgefond fra 10 % til 5 %. Vi opprettholder en nøytral eksponering til hedgefond, men denne er nå lavere enn tidligere. Dette er gjort ved å innløse et multi-strategi hedgefond. Våre gjenværende hedgefond vil være konsentrert rundt markedsnøytrale fond der vi søker en avkastning helt ukorrelert med aksjemarkedene

Spreadene i high yield har kommet betydelig ut i andre halvår. Dette gjelder spesielt globale spreader, men også norske. Norsk / nordisk high yield gir nå en effektiv rente på ca. 7,5 %.

Risk/reward innenfor eiendom og private equity fremstår ikke som veldig attraktiv. Likviditeten er svak og høyere renter kan bli en negativ faktor spesielt for eiendom. 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 10,1 %
 Cenzias modellportefølje falt med 2,9 % i 4. kvartal, men endte likevel opp 1,4 % for 2018 totalt.

Investment grade obligasjoner leverte et skuffende år. Med kun 0,8 % avkastning er dette vesentlig lavere enn løpende avkastning ved inngangen til året (ca. 2,1 %). Svak avkastning skyldes i hovedsak spreadutgang som følge av markedsuroen. I tillegg har rentene økt, noe som har negativ kurseffekt. På den positive siden har høyere renter og spreader gitt høyere effektiv rente i porteføljene. Dette gir et bedre grunnlag for avkastning fremover. Effektiv rente for norsk investment grade obligasjoner er nå 2,7 %, opp fra 2,1 % ved starten på året.

Porteføljens aksjeinvesteringer leverer samlet sett negative resultater. Våre aktive fond klarer seg imidlertid relativt godt sammenliknet med indeks, og avkastningen er samlet sett bedre enn MSCI World.

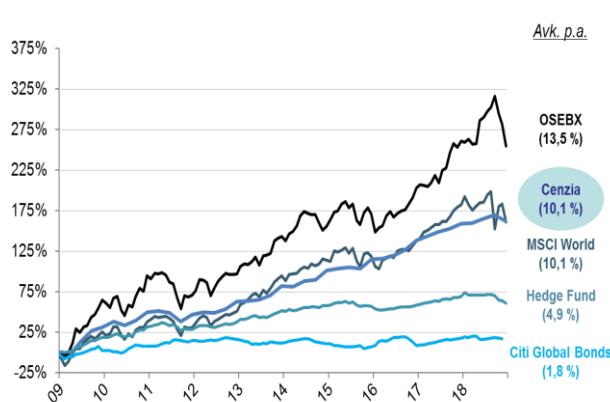
Vi får betalt for å ha en del konservative aksjeinvesteringer i long/short aksjefond (spesialfond).

Porteføljens hedgefond leverer varierende resultater, og i sum har året vært svakere enn forventet. Hedgefondene ga begrenset beskyttelse når aksjemarkedene falt.

Det nordiske high yield markedet leverte svak avkastning i fjerde kvartal, i takt med at spreadene gikk en del ut. Global high yield har fått en enda kraftigere utgang i spreader og leverte negativ avkastning for kvartalet og året som helhet.

Blant illikvide investeringer har porteføljen fått gode bidrag fra våre eiendomsprosjekter. Vi har realisert flere prosjekter i løpet av året, med hyggelige bidrag til våre kunder. Ett av tre eiendomsprosjekt (boligutvikling på Ensjø) ble realisert i 2018 med en avkastning fem ganger investert kapital (etter skatt).

Cenzia Modellportefølje fra 1. jan. 2009

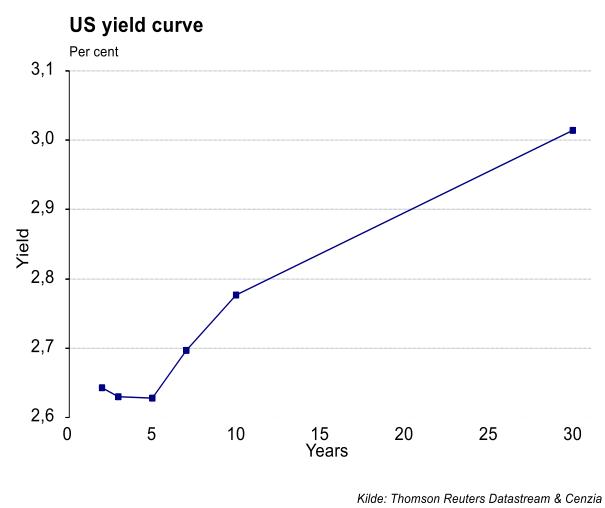


Allokering og avkastning i 2018

Aktivaklasse	Allokering 4.kv. 2018	Avkastning (%) 2018	Avkastning (%) 2017
Renter			
Bank / Pengemarked	5,0 %	1,2 %	1,6 %
Investment grade	35,0 %	0,8 %	3,2 %
Delsum - Renter	40,0 %	0,9 %	2,9 %
Aksjer			
Norge	11,0 %	-2,4 %	7,8 %
Globalt	19,0 %	-5,9 %	19,6 %
Utviklede. markeder	15,0 %	-4,8 %	14,3 %
Vekstmarkeder	4,0 %	-10,0 %	24,8 %
Delsum - Aksjer	30,0 %	4,8 %	13,7 %
Alternative Investeringer			
Hedge Fond	10,0 %	0,5 %	3,9 %
High yield	10,0 %	0,1 %	7,3 %
Illikvide investeringer *	10,0 %	20,0 %	12,5 %
Delsum - Alt. investeringer	30,0 %	10,2 %	8,5 %
Tot	100,0 %	1,4 %	8,6 %

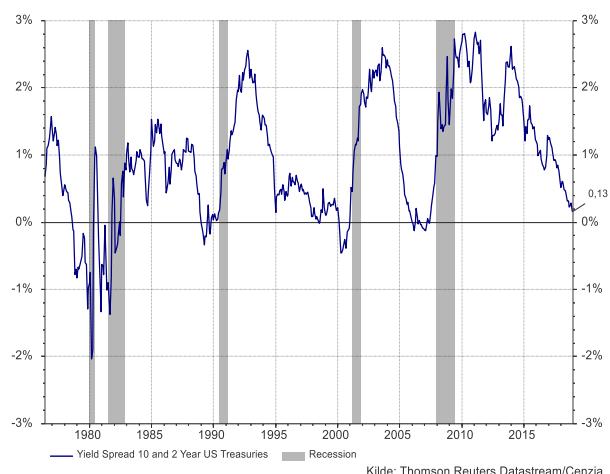
Tema: Kan rentekurven predikere neste resesjon?

Rentekurven viser effektiv rente for ulik løpetid for rentepapirer. Dette kalles også yield-kurven. En normal rentekurve er stigende. Normalt er det dyrere å låne penger på lang sikt enn korte lån. En forklaring er at risikoaversjon får investorer til å kreve kompensasjon for å sitte på langsiktige obligasjoner. En annen forklaring kan være at arbeidsledigheten typisk går raskere opp enn ned, slik at sentralbanken kutter styringsrenten hurtig, før deretter å sette den opp sakte. Figuren nedenfor viser rentekurven for å låne penger til den amerikanske stat pr. 19.desember 2018. Som vi ser er renten høyere for lengre løpetider enn korte.



Invertering av rentekurven

Det er imidlertid ikke alltid slik at rentekurven har denne hellingen. I enkelte tilfeller gjennom historien har rentekurven en fallende helling. Vi sier da at rentekurven har invertert. Dette har i 9 av 9 tilfeller kommet rett i forkant av en resesjon. Figuren nedenfor viser forskjellen på 10 og 2 års statsrente i USA. Når denne er under null har rentekurven invertert. Fra rentekurven inverterer til resesjon inntrer har det tatt fra 6 til 24 måneder, og i snitt tar det ca. 12 måneder. Den amerikanske sentralbanken har nå hevet renten ni ganger fra bunnen og dette har bidratt til at de korte amerikanske statsrentene nærmer seg de lange. Hva forteller dette om de makroøkonomiske utsiktene? Kommer det en ny resesjon?



Kan rentekurven fortelle oss når resesjonen kommer?

Den såkalte forventningshypotesen sier at lange renter reflekterer et gjennomsnitt av dagens og forventede fremtidige korte nominelle renter for den aktuelle tidsperioden. Siden de korte nominelle rentene er bestemt av pengepolitikken, vil terminstrukturen i stor utstrekning påvirkes av forventninger til fremtidig pengepolitikk. Dette har fått enkelte til å stille spørsmål ved om den senere tids utflating av rentekurven betyr at verdens største økonomi nærmer seg resesjon. Forrige gang rentekurven inverte var i 2006 og vi husker alle hvordan det gikk med aksjemarkedet og verdensøkonomien i 2008/2009.

Andre indikatorer bør også følges

Vi følger nøye med på rentekurven og andre resesjonsindikatorer, nettopp for de at aksjemarkedene påvirkes av forventninger til økonomisk vekst. Denne gangen vet «alle» om denne indikatoren. Det bør derfor være overaskende om noe som alle er klar over, skal sende markedet i utforkake. Det er ikke gitt at denne indikatoren alene vil gi et korrekt signal på en korreksjon og det er heller ikke gitt når en korreksjon eventuelt kommer. Den viktigste årsaken er at sentralbankenes likviditetstilførsel siden finanskrisen, har presset den lange enden av kurven kunstig ned. Andre forhold trekker i samme retning. Inflasjonsusikkerheten er mindre nå enn tidligere tiår på grunn av sentralbankens (troverdige) overgang til inflasjonsstyring.

Børs og markedsoversikt per 31.desember 2018

Børsindeks (avkastning)	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
OSEBX (Norge)	799,46	-7,1 %	-14,8 %	-1,8 %	47,3 %	52,3 %	16,9 %	12,1 %	5,9 %
Omxs30 (Sverige)	1 408,74	-7,0 %	-15,0 %	-8,3 %	5,5 %	20,2 %	6,5 %	8,0 %	1,1 %
Omx20 (Danmark)	891,56	-3,8 %	-8,8 %	-10,9 %	-5,8 %	60,9 %	18,4 %	-10,7 %	38,7 %
Omxhpi (Finland)	8 709,58	-3,4 %	-14,6 %	-4,2 %	14,9 %	46,2 %	10,7 %	8,5 %	14,9 %
SP500 (USA)	2 506,85	-9,1 %	-13,7 %	-4,9 %	28,0 %	46,3 %	21,1 %	10,2 %	0,7 %
Nasdaq (USA)	6 635,28	-9,4 %	-17,3 %	-2,8 %	37,1 %	69,2 %	29,6 %	7,6 %	7,0 %
Dow Jones (USA)	23 327,46	-8,6 %	-11,5 %	-4,1 %	40,9 %	53,9 %	27,2 %	14,4 %	-0,5 %
SX600 (Europa)	337,65	-5,5 %	-11,6 %	-10,8 %	0,4 %	18,3 %	10,6 %	1,2 %	9,6 %
DAX (Tyskland)	10 558,96	-6,2 %	-13,8 %	-18,3 %	-1,7 %	10,5 %	12,5 %	6,9 %	9,6 %
TOPIX (Japan)	1 494,09	-10,2 %	-17,6 %	-16,3 %	2,0 %	25,3 %	21,8 %	-0,0 %	11,7 %
MSCI ACWI Net Local	213,21	-7,3 %	-12,5 %	-7,7 %	20,6 %	33,8 %	19,8 %	8,4 %	1,3 %
MSCI World Local (Net)	4 140,26	-7,9 %	-13,1 %	-7,4 %	19,6 %	34,5 %	18,5 %	8,3 %	2,1 %
MSCI EM Local Net	529,35	-2,5 %	-7,4 %	-10,1 %	28,8 %	27,7 %	30,6 %	9,9 %	-5,8 %

Renteindeks	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
Merrill Lynch Global HY Indeks	366,44	-1,2 %	-2,7 %	-2,4 %	23,1 %	23,2 %	5,0 %	15,9 %	-2,1 %
Norsk Statsindeks 0,25 år	3 451,67	0,0 %	0,2 %	0,5 %	1,6 %	3,8 %	1,0 %	0,5 %	0,9 %
Norsk Statsindeks 0,5 år	3 546,70	0,0 %	0,2 %	0,5 %	1,6 %	4,1 %	1,0 %	0,5 %	1,0 %
Norsk Statsindeks 1 år	3 749,07	0,0 %	0,3 %	0,4 %	1,7 %	4,7 %	1,1 %	0,5 %	1,0 %
Norsk Statsindeks 3 år	5 148,90	0,2 %	1,2 %	0,5 %	2,6 %	9,7 %	1,9 %	0,4 %	1,6 %
Norsk Statsindeks 5 år	6 649,90	0,3 %	1,9 %	0,6 %	3,2 %	15,8 %	2,7 %	0,3 %	2,2 %

Hedge Fond	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
HFRX Global Hedge Fund	1189,86	-1,9 %	-5,4 %	-6,7 %	2,9 %	-2,6 %	-1,1 %	2,5 %	-3,6 %

Råvarer	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
Gull	1 282,73	5,0 %	8,3 %	-1,5 %	16,4 %	7,1 %	13,1 %	8,5 %	-10,4 %
Kobber	2,63	-5,6 %	-5,5 %	-20,3 %	31,1 %	-21,9 %	31,7 %	17,4 %	-24,4 %
Olje (Brent Spot)	53,80	-8,4 %	-29,0 %	-19,5 %	74,0 %	-47,0 %	17,7 %	52,4 %	-35,0 %
Aluminium	13 665,00	0,1 %	-6,2 %	-10,3 %	26,3 %	-3,9 %	18,9 %	18,5 %	-17,4 %
Laks	58,30	9,0 %	-2,0 %	8,0 %	13,3 %	16,6 %	-26,7 %	43,2 %	14,8 %
Bloomberg Commodity Index	76,72	-7,1 %	-7,5 %	-13,0 %	2,7 %	-37,3 %	0,7 %	11,4 %	-24,7 %

Valuta	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
EURUSD	1,15	1,4 %	-1,5 %	-4,4 %	4,6 %	-16,8 %	14,1 %	-3,2 %	-10,2 %
USDNOK	8,64	0,6 %	5,3 %	5,3 %	-3,4 %	41,4 %	-5,0 %	-2,3 %	18,3 %
GBPNOK	11,02	0,2 %	2,8 %	-0,6 %	-15,8 %	8,8 %	4,1 %	-18,3 %	12,3 %
CHFNOK	8,80	2,3 %	5,2 %	4,5 %	-2,4 %	28,5 %	-0,6 %	-3,9 %	17,4 %
SEKNOK	0,98	3,4 %	4,6 %	-2,5 %	-8,6 %	1,8 %	5,5 %	-9,4 %	9,2 %
DKKNOK	1,33	1,8 %	3,7 %	0,3 %	1,0 %	17,6 %	8,2 %	-5,0 %	6,0 %
JPYNOK	9,00	4,1 %	10,5 %	8,2 %	4,9 %	37,4 %	-1,4 %	0,6 %	17,7 %
EURNOK	9,91	1,9 %	3,8 %	0,6 %	1,0 %	17,7 %	8,4 %	-5,4 %	6,2 %
Bitcoin	3693,30	-7,0 %	-39,4 %	-74,2 %	776,8 %	447,4 %	1336,4 %	124,3 %	34,2 %

Rentekurver	31.12.2018	des. 18	3 mnd	2018	3 år	5 år	2017	2016	2015
USA 30 års stat	3,02	-0,29	-0,26	0,28	-0,07	-1,00	-0,31	0,04	0,26
USA 10 års stat	2,69	-0,32	-0,41	0,28	0,37	-0,36	-0,02	0,16	0,10
Tysk 10 års stat	0,25	-0,06	-0,27	-0,18	-0,43	-1,74	0,22	-0,43	0,09
NOK 10 års stat	1,77	-0,05	-0,25	0,16	0,20	-1,31	-0,05	0,17	-0,06
JPY10 års stat	0,00	-0,08	-0,14	-0,05	-0,29	-0,75	0,00	-0,22	-0,06
USA 2 års stat	2,50	-0,31	-0,33	0,61	1,42	2,10	0,69	0,13	0,39
10 års NOK SWAP	2,08	-0,09	-0,26	0,17	0,19	-1,32	-0,01	0,10	-0,07
5års NOK SWAP	1,78	-0,08	-0,25	0,26	0,48	-0,88	-0,02	0,30	-0,15
3 mnd NiBOR	1,27	0,05	0,16	0,46	0,13	N/A	-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 opplysningene.

Det understrekkes 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 dokumentet 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