

Det har vært rentemøter i den svenske, norske og europeiske sentralbanken denne uken. Den svenske sentralbanken beholdt som forventet styringsrenten på -0,50% og de ser for seg en renteheving i perioden desember 2018 til februar 2019. Det forventes svak inflasjon i 2019 og neste renteheving er foreløpig forventet i slutten av 2019. Den eneste nevneverdige endringen kommer av en utvidet rentebanehorisont hvor sentralbanken ser for seg en styringsrente på 1,23% i 4.kv 2021. Norges Bank holder også som forventet styringsrenten uendret på 0,75%. Makroøkonomien i Norge er så å si uendret fra rentehevingen i september. Norges Bank beholder derfor rentebanen og legger til rette for enda en renteheving i 1.kv 2019. Den europeiske sentralbanken (ECB) holder styringsrenten, innskuddsrenter og utlånsrenter, på hhv. 0,00%, -0,40% og 0,25%. Det var ikke ventet en endring i rentekorridoren. ECB forventer ikke en renteheving før sommeren 2019, det er da 10 år siden siste renteoppgang.

Oljeprisen sto mandag morgen i \$79,95 og står i skrivende stund i \$76,31. Oljeprisen falt etter den saudiarabiske energiministerens hintet at Saudi-Arabia vil dekke produksjonstapet fra Iran og at OPEC er i et «pump alt de kan» modus. Dette etter at de opplever politisk press fra både USA og Tyrkia på bakgrunn av Khashoggi drapet. Oljeprisen falt også noe på høyere amerikanske lagertall enn ventet.

Italias budsjettforslag har denne uken blitt forkastet av EU-kommisjon. EU-kommisjonen mener risikoen for et større underskudd enn budsjettet er for høy sammenlignet med Italias allerede massive gjeldsgrad. ECB skal nå begynne å kutte netto kjøpet av europeisk statsgjeld. Italia er imot dette ettersom de er avhengig av å refinansiere gjelden ECB tidligere kjøpte. ECB har ikke adressert hvordan de vil reinvestere og skaper derfor noe usikkerhet relatert til det italienske budsjettet. EU-kommisjonen har ikke forkastet noen av de andre budsjettene, men de har bedt Frankrike, Spania, Belgia, Portugal og Slovenia om å øke nedbetaling av statsgjeld. Under Paris-avtalen ble EU landene enig om å redusere gjeld av BNP med 0,6% årlig. Frankrike har lagt frem budsjett som viser en nedbetaling på 0,1% i 2018 og 0,3% i 2019.

Aksjemarkedet har vært tungt de siste ukene, det er flere grunner til dette. I forkant av 3.kv rapporteringssesongen viste kinesiske makrotall tegn til at økonomien bremses ned. Selskappveiledning i 3.kv har bekreftet at handelskrigen vil tære på lønnsomheten til flere selskaper i 2019. Markedet er også tyngt av politisk risiko relatert til Khashoggi drapet, delstatsvalget i USA og Italias budsjett. Det er også usikkerhet i markedet relatert til høy gjeld i utviklingsøkonomier, sterkere dollar, frykt for høyere amerikanske statsrenter og høyere lånekostnader. Europeisk PMI for oktober endte på 52,7, ned fra 54,1 fra september. Dette bekrefter igjen at Europa også er rammet av handelskrigen mellom USA og Kina. En løsning på handelskrigen vil bidra til en global oppgang i aksjemarkedet, men det er lite utvikling på denne fronten. Markedet venter fortsatt på nyheter om Trump og den kinesiske presidenten vil møtes under G20 møte i november.

Flere av de større norske selskapene har levert 3.kv tall denne uken, inkludert Norsk Hydro og Telenor. Norsk Hydro kom inn bedre enn konsensus på EBITDA NOK 2,446m mot NOK 2,097m ventet. Det er stor usikkerhet mht. produksjonen de neste to kvartaler, det er uvisst når Alunorte kan starte opp igjen med full produksjon av Alumina og det er uvisst hvilke følger problemet i Brazil har for øvrig virksomhet. Selskapet har sikret seg Alumina. Telenors EBITDA kom inn 1,5% bedre enn konsensus og venter EBITDA vekst 3-4% for 2018. Underselskapene i Pakistan og Bangladesh leverte EBITDA +ca. 10%, mens Myanmar opplever økt konkurranse og tap av kunder. DTAC, Grameenphone og DiGi kom samlet inn 1% under konsensus. Selskapet opplevde også en økning i antall abonnenter i Norge, men med en økning i kostnader som kan relateres til markedsføring. Bedring i Sverige og Danmark samt 9.000 nye kunder koblet til fiber nettverk i løpet av kvartalet.

Utvalgte nøkkeltall: SVERIGE: DETALJHANDEL ÅR/ÅR +2,1% I SEP (VENTET +1,7), FRANKRIKE: FORBRUKERTILLIT 95 I OKT (VENTET 94), TYSKLAND: FORBRUKERTILLIT 10,6 I NOV (VENTET 10,5), TYSKLAND: FORELØPIG PMI-SAMMENSTILT 52,7 I OKT (VENTET 54,8), TYSKLAND: IFO-INDEKSEN 102,8 I OKT (VENTET 103,0), USA: ORDREINNGANG VARIGE GODER M/M +0,8% I SEPT (VENTET -1,0%), USA: FORELØPIG PMI-SAMMENSTILT 54,8 I OKT (TIDL. 53,9), CANADA: SETTER OPP STYRINGSRENTEN TIL 1,75%

Handler: Vi har kjøpt Equinor og Yara, vektet opp i Flex LNG og Elkem og solgt halve posisjonen i Orkla. Equinors 3.kv tall kom inn bedre enn konsensus. Kontantstrøm 6% bedre enn ventet og capex ventet redusert fra USD 11/bn til USD 10/bn. Økte volumer og bedring i priser på så vel olje som gass bidro til å løfte inntektene til USD 2.0bn, opp fra USD 0,8bn samme periode 2017. Elkem leverte 3.kv tall med en EBITDA økning på 63% fra 3.kv 17. Tallene kom inn under konsensus og aksjen er kraftig ned. Elkem opplever press på silisium prisene og lager oppbygging i Kina på grunn av USAs tariffen som kommer i effekt fra januar 2019. Med en EPS på NOK 5,1 for året så langt og selv med en EBITDA reduksjon i 4.kv på 10%, som guidet fra selskapet, ser vi gode utbytte avkastning i selskapet. Vi ser en EPS på NOK 4,5 - 5,5 for 2019 og fikk en veldig god inngang på rundt 25kr. Orkla leverte resultater omtrent som forventet med stabile marginer og svak vekst. Aksjen gikk 5% opp på tallene og vi selger oss derfor noe ned.

Portefølje per 25. Oktober 2018

Sektoreksponering	
Energi	7,5 %
Material	7,8 %
Industri	24,4 %
Forbruk	15,0 %
Konsum	2,2 %
Helse	8,6 %
Finans	23,1 %
IT	4,7 %
Telekom	5,1 %
Forsyning	0,0 %
Eiendom	0,4 %
Kontanter	1,4 %
Total portefølje	100,0 %

Topp 30 aksjeposisjoner

Novo Nordisk	7,3 %
Norsk Hydro	6,4 %
Intrum Justitia	5,5 %
Volvo	5,2 %
Telenor	5,1 %
SKF	4,8 %
SAS	4,0 %
Vestas Wind Systems	3,4 %
Europris	3,3 %
Bank Norwegian	3,3 %
Stolt-Nielsen	3,1 %
Odfjell	3,0 %
Kongsberg Automotive	2,8 %
Flex LNG	2,7 %
Nordea	2,6 %
Axactor	2,5 %
Evry	2,5 %
Nokia	2,1 %
Hennes & Mauritz	2,0 %
BW LPG	1,8 %
Swedbank	1,5 %
Sparebank1 Ringerike	1,5 %
Arcus	1,4 %
XXL	1,4 %
JM	1,4 %
Svenska Handelsbanken	1,4 %
Danske Bank	1,3 %
Astrazeneca	1,3 %
Sampo	1,3 %
Nokia Tyres	1,2 %
Resterende posisjoner	11,5 %
Aksjer totalt	98,6 %
Kontanter	1,4 %
Total portefølje	100,0 %

Avkastning:	
Uke 43	-2,82 %
Hittil i mnd	-9,25 %
Hittil i år	-3,14 %
VINX YTD	-7,57 %
2017	14,67 %
2016	10,83 %
2015	5,85 %
2014	4,84 %