

Lavere risikopremier i eurosonen

Oslo, 7. mars 2019

En refleksjon

“Greece marked a milestone in its recovery from a bruising financial crisis after agreeing to sell 2.5 billion euros of 10-year bonds for the first time in nine years.”

Bloomberg, 5. mars 2019

Makro

Italia og Hellas får lavere risikopremier på sine statsobligasjoner, etter mange år med problemer i periferien av eurosonen. Alle utfordringene er ikke løst, men markedet priser inn lavere risiko.

Peter Berezin, Chief Global Investment Strategist i BCA Research analyserer utviklingen i sin publikasjon Global Investment Strategy fra 1. mars. Han hevder at svakere global vekst, høyere oljepriser, og en topp i løpende avkastning for italienske statsobligasjoner, alle medvirket til svak utvikling i europeisk realøkonomi i fjor. I tillegg ble utviklingen ytterligere bremsset av nedgang i tysk bilproduksjon etter introduksjon av strengere utslippsregler.

Nå mener BCA Research at denne motvinden er i ferd med å snu til medvind. Løpende avkastning for italienske obligasjoner er tilbake under 2,6 % jamfør figuren til høyre. Oljeprisen er i år lavere enn toppen i 2018. Tysk bilproduksjon styrkes igjen. EU-kommisjonen forventer også mer ekspansiv finanspolitikk i år enn EU har hatt siden 2010.

David Powell, seniorøkonom i Bloomberg Economics for euro-området, viser også til positive signaler for Italias økonomi i publikasjonen Bloomberg Economic Insights av 6. mars. Etter at italiensk økonomi gikk inn i resesjon i fjor, mener han at nylig publiserte tall for fjerde kvartal er gode nyheter. De viser vekst i husholdningenes konsum og økte investeringer fra privat sektor. I tillegg steg den samlede PMI-indeksen for Italia i februar nærmere nivået som ikke lenger signaliserer tilbakegang. Med løsning på budsjettkrangelen mellom myndighetene i Roma og EU-kommisjonen like før jul, kom også finanspolitikken mer under kontroll.

Avkastning – hittil i år

Avkastningen til verdensindeksen for aksjer, MSCI All Countries World, har vært meget sterk hittil i år etter fallet i 2018. Per 28. februar har indeksen steget med 10,5 % målt i lokal valuta, mens den har steget 9,7 %

I tillegg til utfordringene i Italia, er også Hellas sine problemer etter finanskrisen velkjente. Moody's har nylig oppgradert vurderingen av Hellas' kredittverdighet. Landet har nå lyktes med å selge 10-års statsobligasjoner i markedet for første gang på ni år. Obligasjonene var priset til en løpende avkastning på 3,9 % og ble fire ganger overtegnet.

Risikopremie for italienske statsobligasjoner



Kilde: Bloomberg

Brexit er på ingen måte løst. EU har åpnet for muligheten til utsettelse av opprinnelig utmeldelsesdato, 29. mars. Statsminister May vil 12. mars legge fram en revidert plan for bruddet med EU til avstemming i det britiske parlamentet. Financial Times (FT) rapporterer at om revidert plan ikke godkjennes, vil May be parlamentet 13. mars stemme over en Brexit uten avtale, gjerne kalt en hard Brexit. Dersom også dette alternativet blir nedstemt, vil hun 14. mars be om en avstemming om å be EU om utsatt utmelding.

målt i NOK. Det er energi, industri, IT og forbruksvarer som har hatt sterkest avkastning blant sektorene. Selv sektoren med lavest avkastning, konsumvarer, har hatt 6,1 % avkastning hittil i år.

Hittil i år per 28. februar har indeksen MSCI Developed World steget med 10,0 %, mens indeksen MSCI Emerging World har steget med 8,0 %, begge målt i NOK. Oslo Børs, målt ved OSEFX-indeksen, steg i samme periode 8,5 %.

Lange norske statsrenter har falt noe siden nyttår, fra 1,5 % til 1,4 % som løpende avkastning til ST5X. Avkastningen til ST5X har vært 0,6 % så langt i år. Korte statskassveksler, representert ved ST1X, har gitt en avkastning på 0,1 %.

Norske kredittobligasjoner med høy kredittverdighet og 3 års durasjon, som målt ved Nordic Bond Pricing (NBP) sin indeks RM123D3, har gitt 0,5 % avkastning hittil i år per 28. februar. Løpende avkastning har falt fra

2,2 % til 2,1 % fra nyttår. Norske høyrenteobligasjoner valutasikret, som målt ved NBP sin indeks HYNK gav 1,8 % avkastning i samme periode, og løpende avkastning falt fra 7,6 % til 7,0 % fra nyttår.

Hittil i år har gullprisen steget med 2,4 %. Kobberprisen har steget 10,2 % og aluminiumprisen har steget 1,4 %. Alle råvarepriser er målt i USD. Oljeprisen har steget med 22,7 % og var over USD 66 per 28. februar, dog fremdeles lavere enn fjorårets toppnivå på USD 86.

Valutamarkedet har vært preget av høy volatilitet og at USD styrket seg i fjor, men svekket seg noe i januar. USD, EUR og SEK har svekket seg mot NOK med henholdsvis 0,9 %, 1,8 % og 5,0 %, mens GBP har styrket seg mot NOK med 3,0 %.

Likviditet, Verdi og Sentiment

Vi har lenge vektlagt betydningen av å forstå likviditetsutvikling på ulike plan. Ekstraordinær sentralbankpolitikk har vært toneangivende i markedsanalysen de siste årene.

Usikkerhet oppstod mot slutten av fjoråret om videre rentehevinger fra Federal Reserve (Fed) og reduksjon av beholdningen av rentepapirer. Jerome Powells kommentar i oktober i fjor om at rentenivåene ennå sannsynligvis var langt under nøytralt nivå var en vesentlig årsak til markedsuroen mot slutten av fjoråret. I tillegg til flere kommentarer på nyåret om å være mer avventende med å sette opp rentene, kom Fed også med en sjelden revisjon av sine langtidsplaner for normalisering av pengepolitikken. Der presiserte Fed at de ville se an alle forhold rundt nedbyggingen av sentralbankbalansen i lys av økonomisk utvikling.

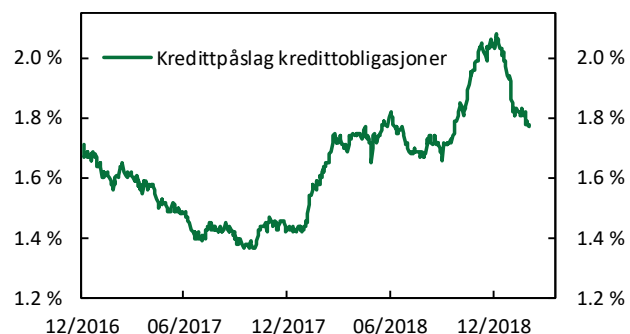
Den europeiske sentralbanken bekrefter også at alle muligheter er på bordet hva videre ekstraordinære tiltak angår. En mulig forlengelse av perioden med pengepolitiske stimuli vil da være avhengig av den økonomiske utviklingen underveis. Disse signalene har vært svært godt tatt imot og bidratt på sin side til ny oppgang i markedet.

Verdsettingen av kredittobligasjoner med høy kredittverdighet har også vært preget av svingningene i finansmarkedene og de finansielle rammevilkårene. Internasjonalt har kredittpåslaget for kreditt-

obligasjoner falt tilbake til nivåene fra før markedsuroen, målt ved Bloomberg Barclays Aggregate indekser, jamfør figuren under.

Kredittpåslaget for norske kredittobligasjoner med høy kredittverdighet og tre års durasjon er per 28. februar ifølge Nordic Bond Pricing (NBP) på 47 basispunkter, ned fra toppen i 2018 som var 57 basispunkter medio desember. Fremdeles er kredittpåslaget høyere enn hva de var før utgangen i fjerde kvartal i fjor.

Kredittpåslag globale kredittobligasjoner



Kilde: Bloomberg

For alle større aksjemarkeder er markedsstemmet nå positivt igjen, målt ved 50, 100 og 200 dagers glidende snitt.

Konklusjon

Den globale inntjeningsveksten og underliggende økonomisk vekst er fortsatt god. Det er forventninger til fortsatt vekst, men en svakere veksttakt.

Aktivprisene har vist seg sårbare for stigende renter og vil fortsatt være sensitive til inntjeningsutviklingen.

Vi opprettholder nøytralvekt i aksjer. Renteporteføljen har hovedsakelig høy kredittkvalitet, noe allokering til høyrente og er undervektet rentebinding.

Relevante markedsindikatorer per 28. februar 2019

Avkastningsperiode, ikke annualisert:	siste mnd	3 mnd	hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	kurs/yield
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0.1 %	0.2 %	0.1 %	0.6 %	1.6 %	3.7 %	1.07 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år	0.1 %	0.4 %	0.3 %	1.5 %	2.0 %	9.2 %	1.26 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år	0.1 %	0.8 %	0.6 %	2.6 %	2.3 %	14.6 %	1.43 %
Barclays Multiverse Hedged USD	0.2 %	2.8 %	1.4 %	3.9 %	8.8 %	18.2 %	2.18 %
Barclays Global Aggregate Hedged USD	0.1 %	2.6 %	1.2 %	3.9 %	7.7 %	17.6 %	1.95 %
Barclays Global High Yield Hedged USD	1.5 %	5.0 %	5.9 %	3.5 %	29.9 %	28.6 %	6.41 %
Oslo Børs Fondsindeks	3.7 %	0.6 %	8.5 %	6.3 %	48.3 %	54.4 %	846.71
Oslo Børs Hovedindeks	3.6 %	0.5 %	8.2 %	5.6 %	51.1 %	55.7 %	870.71
Oslo Børs Small Cap Index	4.1 %	-3.5 %	8.0 %	-7.2 %	18.6 %	-2.2 %	628.10
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	5.1 %	6.9 %	8.2 %	6.1 %	88.4 %	100.6 %	1 896.61
Oslo Børs Eiendomsindeks	-1.3 %	2.5 %	2.5 %	7.2 %	50.0 %	91.1 %	--
VINX Benchmark Cap	4.2 %	4.6 %	7.5 %	3.0 %	26.7 %	62.3 %	396.94
MSCI All Countries (AC) World Local	3.1 %	2.5 %	10.5 %	1.6 %	42.8 %	46.8 %	--
MSCI All Countries (AC) World	4.3 %	2.5 %	9.7 %	7.4 %	41.6 %	93.4 %	--
MSCI Developed World	4.6 %	2.1 %	10.0 %	8.8 %	40.7 %	95.7 %	--
MSCI Emerging World	1.8 %	5.7 %	8.0 %	-2.4 %	49.9 %	74.7 %	--
MSCI Frontier World	2.4 %	2.1 %	4.6 %	-8.2 %	22.0 %	49.3 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	5.0 %	4.6 %	9.1 %	2.4 %	25.8 %	47.8 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	-0.6 %	4.6 %	6.5 %	1.1 %	39.5 %	30.0 %	--
MSCI Developed North America	4.8 %	1.4 %	10.9 %	12.8 %	48.0 %	123.0 %	--
MSCI Emerging Latin America	-2.2 %	9.3 %	9.6 %	2.7 %	66.7 %	56.9 %	--
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	3.9 %	6.2 %	8.7 %	0.6 %	48.9 %	85.1 %	--
MSCI Japan	1.5 %	-1.4 %	5.1 %	-2.8 %	29.4 %	84.0 %	--
MSCI AC Consumer Discretionary	3.2 %	3.2 %	10.4 %	6.5 %	39.4 %	101.8 %	--
MSCI AC Consumer Staples	3.5 %	0.1 %	6.1 %	9.2 %	14.1 %	84.4 %	--
MSCI AC Energy	3.8 %	2.3 %	11.8 %	11.0 %	35.6 %	29.7 %	--
MSCI AC Financials	4.0 %	1.6 %	9.8 %	-1.6 %	46.9 %	83.6 %	--
MSCI AC Health Care	3.5 %	-1.9 %	6.1 %	16.8 %	32.0 %	103.2 %	--
MSCI AC Industrials	6.0 %	4.7 %	13.1 %	5.0 %	40.5 %	90.8 %	--
MSCI AC Information Technology	7.6 %	5.2 %	13.2 %	9.6 %	81.5 %	184.1 %	--
MSCI AC Materials	4.0 %	5.8 %	9.0 %	0.2 %	51.7 %	61.5 %	--
MSCI AC Real Estate	1.6 %	4.7 %	9.5 %	17.0 %	27.4 %	93.2 %	--
MSCI AC Communication Services	1.8 %	1.9 %	7.9 %	9.5 %	7.3 %	55.1 %	--
MSCI AC Utilities	3.7 %	4.9 %	6.5 %	24.0 %	28.5 %	86.4 %	--
USDNOK	1.5 %	-0.4 %	-0.9 %	8.3 %	-1.5 %	42.6 %	8.55
EURNOK	0.9 %	0.1 %	-1.8 %	1.1 %	3.0 %	17.5 %	9.73
GBPNOK	2.7 %	3.3 %	3.0 %	4.4 %	-6.1 %	12.9 %	11.39
JPYNOK	-0.7 %	1.5 %	-2.3 %	3.8 %	-0.4 %	30.3 %	0.08
CNYNOK	1.4 %	3.3 %	1.5 %	2.6 %	-3.7 %	30.9 %	1.28
CHFNOK	1.2 %	-0.4 %	-2.4 %	2.6 %	-1.5 %	25.8 %	8.54
SEKNOK	-0.5 %	-2.1 %	-5.0 %	-2.7 %	-8.7 %	-1.0 %	0.92
Bloomberg Commodity	1.0 %	-0.8 %	6.5 %	-5.7 %	11.1 %	-36.9 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	-3.3 %	-3.2 %	-1.1 %	-14.2 %	-14.7 %	-41.1 %	--
Brent Crude (ICE)	6.7 %	12.5 %	22.7 %	0.4 %	83.6 %	-39.5 %	66.39
Gull spot	-0.6 %	7.4 %	2.4 %	-0.4 %	6.0 %	-1.0 %	1 319.85
Aluminium spot	-0.1 %	-3.5 %	1.4 %	-12.3 %	18.4 %	10.4 %	1 896.50
Kobber spot	6.6 %	5.3 %	10.2 %	-4.9 %	39.3 %	-7.4 %	6 546.00

Alle avkastningstall er i NOK uten valutasikring, med unntak av globale renteindekser (avkastning i USD),

MSCI All Countries (AC) World Local (avkastning i lokal valuta) og råvareindeksene (avkastning i USD).

Ansvarsbegrensning. Dette månedsbrevet uttrykker Industrifinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per brevets dato. Markedssynet og vurderingene er gjenstand for løpende overvåking som følge av markedsendringer, ny informasjon og øvrige forhold, og kan derfor endres på ethvert tidspunkt. Markedsbrevet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Referanser til enkelte aktivklasser, verdipapirfond eller verdipapirer er for eksemplifiserende formål og er ikke ment å være, og skal heller ikke oppfattes til å være, anbefalinger for kjøp eller salg av verdipapirer. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.