

## Forventninger til moderat styrket vekst i 2020

Oslo, 7. november 2019

### En refleksjon

*"At 3 percent growth, there is no room for policy mistakes and an urgent need for policymakers to cooperatively deescalate trade and geopolitical tensions."*

IMF World Economic Outlook, oktober 2019

### Makro

Global økonomisk vekst har svekket seg markant det siste året, men ventes å stige noe igjen til neste år, ifølge Det internasjonale pengefondet (IMF). De framhever i sin rapport [World Economic Outlook](#), publisert i oktober, at global vekst for 2019 ventes å bli 3,0 %, det laveste nivået siden 2008-09. IMF venter at global vekst for 2020 vil styrke seg til 3,4 %. Predikert vekst for 2019 og 2020 er begge nedjustert fra estimatene i forrige World Economic Outlook fra april.

IMF bekrefter at den stimulerende pengepolitikken fra mange sentralbanker verden over har positive effekter. De vurderer det dithen at forventningen til global økonomisk vekst er 0,5 prosentenheter høyere enn den ville ha vært i fravær av fortsatt ekspansiv pengepolitikk, både blant utviklede og framvoksende økonomier.

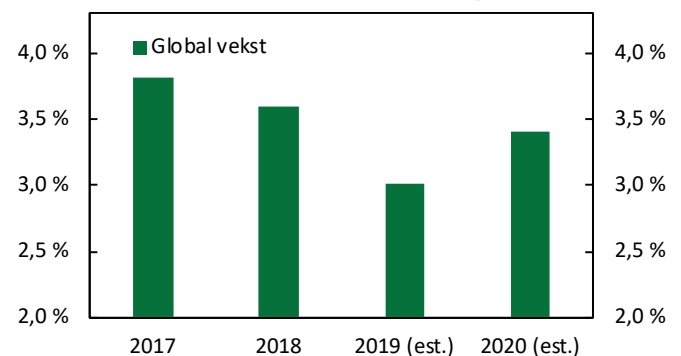
Det ventes en sterkere vekst, men dog ikke den samme synkroniserte styrkingen av veksten som verden opplevde i 2017. IMF venter at veksten i sentrale økonomier som USA og Kina vil avta ytterligere i 2020. Det er snarere land som India, noen latinamerikanske land, samt Tyrkia, Russland og Iran som ventes å få styrket vekst i 2020 etter sterke nedjusteringer for 2019. Disse landene har av ulike årsaker hatt en svekkelse som nå ventes å gå inn i en periode med innhenting og oppjustering av veksten.

Alt i alt ser IMF at veksten i USA modererer seg ned mot sitt langsiktige nivå etter en periode med sterk vekst. Det er dog positivt at USA har robust sysselsetting og konsum, ifølge IMF. Ekspansiv finanspolitikk har også hjulpet med å avdempe handelspolitikkenes negative effekter for investeringer, mens det for 2020 ventes mer nøytral finanspolitikk.

Også for Kina poengterer IMF at finanspolitiske tiltak delvis har motvirket negative effekter av handelskonflikten. I Kina er dog den innenlandske konsumveksten svekket som følge av behovet for strengere finansiell regulering. Generelt forventer IMF nå at Kinas vekst over tid vil nedjusteres til et langsiktig, bærekraftig nivå.

Euroområdet forventes ifølge rapporten å ha om lag samme vekst i 2019 og 2020. Sviktede vekst i eksporten og mer forbigående effekter som innføring av strengere utslippsregulering for biler har veid tungt for veksten inneværende år, men det forventes ikke ytterligere svekkelse, heller en liten bedring.

Økonomisk vekst forventes noe styrket



Kilde: IMF World Economic Outlook, oktober 2019

IMF rapporterer svekket rentedeckningsgrad i USA som en risiko for finansiell stabilitet og dermed økonomisk vekst. Dette framkommer i oktoberutgaven av deres [Global Financial Stability Report](#). Rentedeckningsgrad er definert som inntjening før rentekostnader og skatt, dividert på rentekostnader. På tross av lave renter, har over 50 % av små og mellomstore amerikanske selskaper rentedeckningsgrad lavere enn 1. Selv om rentekostnadene har vært lave over tid har profitabiliteten for små og mellomstore amerikanske selskaper gått ned.

Våre analytikere vurderer økonomisk utvikling i tråd med IMF sin prediksjon om en viss styrking av veksten i 2020. BCA sin Global Investment Strategy av 1. november, oppsummerer tre sentrale argumenter for dette synet fra deres vinkel:

For det første er finansielle rammevilkår betydelig bedre etter flere sentralbankers initiativ for mer ekspansiv pengepolitikk. Dette har gitt styrket kredittvekst, som igjen er ventet å styrke økonomisk aktivitet.

For det andre vil ikke svekkelsen i veksten i industriproduksjon vedvare etter at lagerbeholdningene er blitt bygget ned.

Til sist ser BCA Research håp for en løsning på handelskrigen. Selv om det vil være en humpete vei,

mener de nå det er en trend i retning av reduserte handelsbarrierer mellom USA og Kina. De mener både Kinas ledelse og president Trump har egeninteresse av å lande en avtale før presidentvalget i USA.

## Avkastning – hittil i år

Avkastningen til verdensindeksen for aksjer, MSCI All Countries World, har vært sterk hittil i år etter fallet i 2018. Per 31. oktober hadde indeksen steget 26,9 % målt i NOK og 19,5 % målt i lokal valuta hittil i år. MSCI Developed World steg i samme periode 28,2 %, mens indeksen MSCI Emerging World steg 17,4 %, begge målt i NOK. Blant sektorene har IT hatt sterkest avkastning, men selv energi, med svakest utvikling, har gitt 13,2 % avkastning målt i NOK.

Hittil i år, per 31. oktober hadde Oslo Børs, målt ved OSEFX-indeksen, steget 14,3 %.

Løpende rente til ST5X, indeksen for 5-årige norske statsrenter, var 1,3 % per 31. oktober, mot 1,5 % ved årsskiftet. Norske kredittobligasjoner med høy kredittverdighet og 3 års durasjon, som målt ved Nordic Bond Pricing (NBP) sin indeks NORM123D3, har gitt

1,9 % avkastning hittil i år per 31. oktober. Indeksens løpende avkastning var 2,2 % per 31. oktober, det samme som ved årsskiftet. Norske høyrenteobligasjoner valutasikret, som målt ved NBP sin indeks NOHYNH har gitt 4,4 % avkastning i samme periode, og løpende avkastning har falt fra 7,6 % til 7,2 % siden nyttår.

Hittil i år, per 31. oktober har gullprisen steget med 18,0 %. Kobberprisen har falt 3,0 % og aluminiumprisen har falt 5,8 %. Oljeprisen har steget med 12,0 %. Alle råvarepriser er målt i USD.

Valutamarkedet har vært preget av høy volatilitet. Hittil i år, per 31. oktober hadde USD, EUR og GBP styrket seg mot NOK med henholdsvis 6,3 %, 3,5 % og 7,8 %, mens SEK har svekket seg mot NOK med 2,4 %.

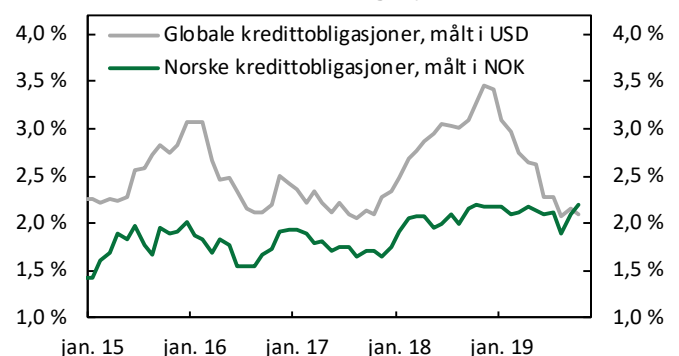
## Likviditet, Verdi og Sentiment

Verdsettingen av norske kredittobligasjoner har vært relativt stabil de siste årene, som illustrert til høyre med løpende rente for Nordic Bond Pricing indeks for kredittobligasjoner med høy kredittverdighet og tre års durasjon. Tilsvarende løpende rente for globale kredittobligasjoner er illustrert med indeksen Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate for selskapsobligasjoner med høy kredittverdighet, med estimert tre års durasjon. Løpende renter for globale obligasjoner er målt i USD, mens tilsvarende for norske obligasjoner er målt i NOK. Sammenligning av løpende renter målt i ulike valutaer er naturligvis utsatt for valutakurssvingninger. Med dette forbeholdet, ser vi at løpende rente for den norske versus den globale har beveget seg noenlunde i nærheten av hverandre.

Sentimentet i aksjemarkedet har vært blandet i 2019. Det siste oppsvinget i aksjemarkedene i oktober, gjør at

de mest brukte indeksverdiene på både amerikanske, europeiske og norske aksjemarkeder nå er over 50, 100 og 200 dagers glidende snitt.

Løpende rente kredittobligasjoner



Kilde: Bloomberg og Industrifinans

## Konklusjon

Den globale inntjeningsveksten og den underliggende økonomiske veksten er svakere enn før. Det er forventninger om fortsatt vekst, men med en svakere veksttakt, dog med et moderat oppsving i 2020.

Verdsettingen er sensitiv til pengepolitikk, geopolitiske spenninger og inntjeningsutvikling. Vi har om lag nøytralvekt i aksjer og overvekt i høyrente.

### Relevante markedsindikatorer per 31. oktober 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 %	0.3 %	0.9 %	1.0 %	2.0 %	3.6 %	1.31 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år	0.2 %	0.4 %	1.2 %	1.9 %	3.2 %	6.9 %	1.27 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år	0.0 %	0.3 %	2.4 %	3.5 %	4.4 %	10.4 %	1.33 %
NBP obligasjoner, høy kredittverdighet (RM123D3)	-0.1 %	0.2 %	1.9 %	2.5 %	5.7 %	--	--
NBP høyrenteobligasjoner (HYNK)	0.5 %	0.0 %	4.4 %	3.3 %	25.3 %	--	--
Bloomberg Barclays Global Multiverse Hedged NOK	-0.2 %	1.4 %	7.6 %	9.2 %	9.2 %	19.6 %	1.62 %
Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK	-0.2 %	1.5 %	7.4 %	9.2 %	8.8 %	19.1 %	1.40 %
Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK	0.4 %	-0.6 %	9.0 %	6.8 %	13.0 %	26.1 %	6.12 %
Oslo Børs Fondsindeks	1.7 %	4.9 %	14.3 %	3.0 %	38.6 %	56.2 %	894.53
Oslo Børs Hovedindeks	1.3 %	4.5 %	12.3 %	0.9 %	40.7 %	53.4 %	906.50
Oslo Børs Small Cap Index	0.3 %	-2.1 %	8.4 %	-6.6 %	7.9 %	-0.5 %	626.50
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	2.2 %	3.4 %	18.4 %	15.3 %	68.2 %	95.9 %	2 106.14
Oslo Børs Eiendomsindeks	-0.5 %	6.4 %	18.5 %	19.8 %	34.5 %	81.0 %	--
VINX Benchmark Cap	5.3 %	9.1 %	20.7 %	18.4 %	44.5 %	72.0 %	448.63
MSCI All Countries (AC) World Local	2.0 %	2.2 %	19.5 %	12.4 %	38.3 %	48.4 %	--
MSCI All Countries (AC) World	3.8 %	6.2 %	26.9 %	22.6 %	53.6 %	91.6 %	--
MSCI Developed World	3.6 %	6.4 %	28.2 %	22.7 %	55.8 %	96.2 %	--
MSCI Emerging World	5.3 %	4.7 %	17.4 %	21.8 %	37.7 %	57.3 %	--
MSCI Frontier World	1.8 %	0.8 %	18.6 %	20.5 %	38.1 %	34.6 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	4.3 %	7.2 %	24.8 %	20.8 %	43.7 %	62.3 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	3.6 %	1.2 %	20.0 %	22.0 %	43.1 %	39.4 %	--
MSCI Developed North America	3.0 %	5.7 %	30.4 %	23.7 %	63.8 %	114.4 %	--
MSCI Emerging Latin America	5.5 %	2.1 %	18.1 %	17.3 %	28.9 %	36.9 %	--
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	5.1 %	5.0 %	19.3 %	24.0 %	42.3 %	68.3 %	--
MSCI Japan	5.9 %	12.0 %	23.9 %	18.9 %	38.0 %	90.0 %	--
MSCI AC Consumer Discretionary	3.9 %	5.9 %	29.0 %	24.7 %	58.4 %	111.8 %	--
MSCI AC Consumer Staples	0.9 %	5.7 %	25.9 %	23.1 %	35.0 %	83.0 %	--
MSCI AC Energy	0.8 %	0.4 %	13.2 %	2.1 %	19.1 %	18.6 %	--
MSCI AC Financials	3.8 %	5.5 %	23.7 %	18.9 %	48.7 %	75.3 %	--
MSCI AC Health Care	6.2 %	8.8 %	20.7 %	19.8 %	56.5 %	87.8 %	--
MSCI AC Industrials	4.1 %	6.5 %	29.0 %	24.2 %	50.4 %	92.4 %	--
MSCI AC Information Technology	5.3 %	7.8 %	42.1 %	33.2 %	98.4 %	188.7 %	--
MSCI AC Materials	3.3 %	3.9 %	19.4 %	17.2 %	40.5 %	68.4 %	--
MSCI AC Real Estate	3.1 %	8.7 %	30.0 %	33.1 %	45.4 %	84.0 %	--
MSCI AC Communication Services	3.4 %	4.0 %	25.4 %	25.2 %	28.0 %	52.1 %	--
MSCI AC Utilities	1.5 %	10.2 %	26.6 %	31.5 %	49.0 %	81.0 %	--
USDNOK	1.0 %	3.7 %	6.3 %	8.9 %	11.3 %	36.1 %	9.18
EURNOK	3.5 %	4.5 %	3.5 %	7.5 %	13.1 %	21.3 %	10.24
GBPNOK	6.3 %	10.3 %	7.8 %	10.3 %	17.6 %	10.1 %	11.85
SEKNOK	3.1 %	3.8 %	-2.4 %	3.5 %	4.2 %	4.3 %	0.95
Bloomberg Commodity	2.0 %	0.8 %	5.2 %	-2.6 %	-2.0 %	-29.1 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	1.6 %	0.3 %	-3.7 %	-5.1 %	-22.1 %	-34.4 %	--
Brent Crude (ICE)	-0.9 %	-7.6 %	12.0 %	-20.2 %	24.7 %	-29.9 %	60.61
Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	12.9 %	-4.1 %	-7.4 %	-6.8 %	-12.4 %	47.5 %	53.87
Gull spot	2.8 %	7.0 %	18.0 %	24.5 %	18.4 %	28.9 %	1 495.65
Aluminium spot	3.1 %	-1.0 %	-5.8 %	-9.3 %	1.2 %	-14.7 %	1 756.50
Kobber spot	1.3 %	-2.2 %	-3.0 %	-4.4 %	19.2 %	-14.7 %	5 882.25

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.