

Vil den økonomiske veksten i eurosonen hente seg inn?

Oslo, 10. februar 2020

En refleksjon

Looking ahead, the euro area expansion will continue to be supported by favourable financing conditions, further employment gains in conjunction with rising wages, the mildly expansionary euro area fiscal stance and the ongoing – albeit somewhat slower – growth in global activity.

Christine Lagarde, president i den europeiske sentralbanken, rentemøte 23. januar 2020

Makro

Eurosonen har overrasket positivt i forhold til heller lave forventninger. OECD sine ledende indikatorer for eurosonen tippet med deres siste estimater over fra tilbakeslag til innhenting. Det betyr at forventningene til eurosonen bedres.

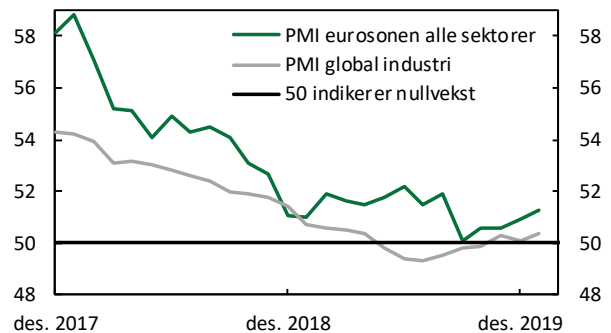
Styrkede vekstforventninger ser vi også til dels materialisert i en del økonomiske måltall. IMF sin måling av 12-månedersveksten i BNP for eurosonen ble svekket fra 2,7 % desember 2017 til 1,0 % sommeren 2019. Nå viser den tegn til å bunne ut. PMI-tallene i eurosonen har tilsvarende utvikling. Disse tallene baserer seg på månedlige spørreundersøkelser for i næringslivet. I 3. kvartal 2019 rapporterte bedriftene om lag nullvekst. PMI-tallene er alltid mer oppdatert enn BNP-tallene og siste målinger indikerer at veksten stegvis har styrket seg siste kvartal av 2019 og inn i januar 2020.

Analysehuset TS Lombard kommenterer eurosonens utviklingen i sin rapport fra 24. januar. De vektlegger at for denne gang er det verste av svekkelsen i global industriproduksjon bak oss. Etter en periode med fallende industriproduksjon, har vi positive tall igjen. De mener også at dette kommer til syne i inflasjonstallene. Realisert inflasjon har vært på historisk lave nivåer for eurosonen. Inflasjonen har de siste månedene styrket seg generelt og spesielt for den viktige kjerneinflasjonen.

Christine Lagarde, president i den europeiske sentralbanken, viste til moderat høyere underliggende inflasjon da hun oppsummerte siste rentemøte 23. januar. Inflasjonen er likevel ikke sterk nok til at hun ønsker å gjøre pengepolitikken mindre ekspansiv. Denne kombinasjonen av lav til moderat vekst og ekspansiv pengepolitikk er gunstig for verdipapirmarkedene. De bærende kreftene som borger for videre moderat vekst i eurosonen er ifølge henne gode finansielle rammebetingelser, økt sysselsetting, høyere lønninger, noe mer ekspansiv finanspolitikk og at global vekst stabiliserer seg.

Investeringene falt likevel fra allerede lave nivåer i regionen. Majoriteten av eurosonens banker rapporterte noe mindre utlån til bedrifter i siste måling. TS Lombard sin rapport fra 30. januar forklarer bedriftenes forsiktighet med siste års svake økonomiske vekst, men viser også til at utlånsforventningene til bankene er svake. Usikkerheten knyttet til effektene av nytt coronavirus (2019-nCoV) mener TS Lombard er stor.

PMI for eurosonen har styrket seg siste kvartal



Kilde: Bloomberg

Viktige parametere for at vi får en innhenting i den økonomiske veksten i eurosonen vil derfor være videre utvikling i bedriftenes lån for realinvesteringer. Den utviklingen er igjen knyttet til europeernes forventninger til den globale veksten.

Forventningene til den globale veksten avhenger igjen av at ikke handelskonflikter blusser opp igjen og at verdenssamfunnet får utbruddet av coronavirus under kontroll i Kina og resten av verden. Kinesisk økonomi er mye større og mer integrert i verdensøkonomien enn ved utbruddet av SARS i 2002, og de globale verdikjedene er blitt mer sammensatte og sårbare.

Avkastning – hittil i år

Avkastningen til verdensindeksen for aksjer, MSCI All Countries World i norske kroner hittil i år per 31. januar er 3,6 %, men denne avkastningen var et resultat av svekket NOK. Tilsvarende avkastning i lokal valuta var minus 0,6 %. MSCI Emerging World var med å trekke ned avkastningen.

MSCI AC Utilities og MSCI AC Technology har gitt best avkastning blant de globale sektorene hittil i år. Energisektoren var særskilt svak med -4,6 % avkastning for MSCI AC Energy. Avkastningstallene er hittil i år, per 31. januar, målt i NOK.

Hittil i år, per 31. januar hadde Oslo Børs, målt ved OSEFX-indeksen, falt 1,8 %.

Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK måler avkastningen til internasjonale obligasjoner med høy kredittverdighet sikret til NOK. Avkastningen hittil i år per 31. januar var 1,9 %. Løpende rente per 31. januar var 1,3 % mot 1,5 % ved inngangen til året, regnet i USD.

Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK måler avkastningen til internasjonale høyrenteobligasjoner sikret til NOK. Avkastning hittil i år per 31.

januar var 0,3 %. Løpende rente per 31. januar var 5,9 %, mot 5,7 % ved inngangen til året, regnet i USD.

ST5X, som er indeksen for 5-årige norske statsrenter, har gitt 0,9 % avkastning hittil i år per 31. januar. Løpende rente var 1,3 % per 31. januar, mot 1,4 % ved årsskiftet.

NBP Norske obligasjoner med høy kredittverdighet og tre års rentedurasjon, har gitt 1,2 % avkastning hittil i år per 31. januar. Indeksens løpende avkastning var 2,0 % per 31. januar, mot 2,3 % ved årsskiftet.

Indeksen NBP Norske høyrenteobligasjoner har gitt 1,3 % avkastning i samme periode, og løpende avkastning var 7,2 % per 31. januar, mot 6,9 % ved inngangen til året.

Hittil i år, per 31. januar har gullprisen steget med 4,7 %. Kobberprisen har falt 9,7 % og aluminiumprisen har falt 4,3 %. Oljeprisen har falt 11,9 %. Alle råvarepriser er målt i USD.

Valutamarkedet har vært preget av høy volatilitet. Hittil i år, per 31. januar hadde USD, EUR, GBP og SEK styrket seg mot NOK med henholdsvis 4,8 %, 3,7 %, 4,4 % og 2,0 %.

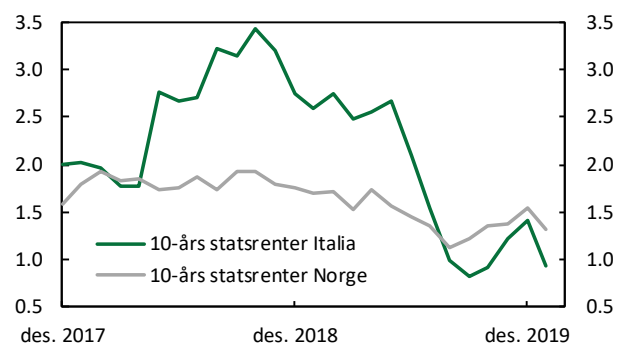
Likviditet, Verdi og Sentiment

Likviditeten i finansmarkedet løftes påny av ekstraordinære tiltak i de store sentralbankene. Den europeiske sentralbanken tilfører 20 milliarder euro per måned i sitt aktivkjøpsprogram. Sentralbanken har også startet en større revisjon av sin pengepolitiske strategi som skal slutføres i inneværende år. Revisjonen skal ta hensyn til at den historiske utfordringen med å bekjempe høy inflasjon er blitt erstattet med kampen mot lav inflasjon.

Verdsettingen i markedet reflekterer også et skifte i forventningene til eurosone. Grafen viser at løpende rente for statsobligasjoner i Italia er blitt normalisert.

Sentimentet i aksjemarkedet er positivt. Indekser for amerikanske, europeiske og norske aksjemarkeder er nå alle over 50, 100 og 200 dagers glidende snitt.

Normalisering av italienske statsrenter



Kilde: Bloomberg

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, inntjeningsutvikling og realøkonomiske konsekvenser fra utbruddet av nytt coronavirus. Vi har svak overvekt i internasjonale aksjer og overvekt i høyrente.

Relevante markedsindikatorer per 31. januar 2020

Avkastningsperiode, ikke annualisert:	siste mnd	3 mnd	hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	kurs/yield
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0.0 %	0.3 %	0.0 %	1.1 %	2.2 %	3.6 %	1.37 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år	0.5 %	0.3 %	0.5 %	1.4 %	3.3 %	4.8 %	1.30 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år	0.9 %	0.4 %	0.9 %	2.3 %	5.4 %	6.6 %	1.31 %
NBP obligasjoner, høy kredittverdighet (RM123D3)	1.2 %	1.2 %	1.2 %	3.0 %	7.0 %	9.7 %	1.98 %
NBP høyrenteobligasjoner (HYNK)	1.3 %	2.0 %	1.3 %	5.4 %	19.8 %	27.0 %	7.22 %
Bloomberg Barclays Global Multiverse Hedged NOK	1.8 %	1.6 %	1.8 %	8.1 %	12.7 %	17.4 %	1.51 %
Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK	1.9 %	1.5 %	1.9 %	8.1 %	12.5 %	16.4 %	1.27 %
Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK	0.3 %	2.8 %	0.3 %	7.7 %	13.8 %	32.3 %	5.89 %
Oslo Børs Fondsindeks	-1.8 %	2.5 %	-1.8 %	11.9 %	32.2 %	54.9 %	908.73
Oslo Børs Hovedindeks	-1.9 %	1.8 %	-1.9 %	9.4 %	31.8 %	53.3 %	915.87
Oslo Børs Small Cap Index	-5.7 %	6.9 %	-5.7 %	11.6 %	3.1 %	9.6 %	663.95
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	1.9 %	7.4 %	1.9 %	23.4 %	60.9 %	117.3 %	2 225.72
Oslo Børs Eiendomsindeks	3.8 %	16.6 %	3.8 %	33.0 %	60.3 %	80.3 %	--
VINX Benchmark Cap	3.7 %	6.1 %	3.7 %	24.0 %	44.2 %	62.1 %	472.72
MSCI All Countries (AC) World Local	-0.6 %	5.0 %	-0.6 %	17.0 %	36.6 %	53.7 %	--
MSCI All Countries (AC) World	3.6 %	5.0 %	3.6 %	26.6 %	52.7 %	78.9 %	--
MSCI Developed World	4.1 %	5.3 %	4.1 %	28.5 %	54.5 %	83.1 %	--
MSCI Emerging World	-0.1 %	2.4 %	-0.1 %	13.3 %	40.1 %	48.1 %	--
MSCI Frontier World	4.7 %	5.8 %	4.7 %	22.8 %	36.0 %	41.5 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	2.1 %	2.9 %	2.1 %	23.5 %	40.9 %	48.4 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	1.6 %	2.7 %	1.6 %	15.0 %	35.4 %	58.1 %	--
MSCI Developed North America	4.9 %	6.8 %	4.9 %	31.7 %	63.0 %	102.6 %	--
MSCI Emerging Latin America	-1.1 %	-0.1 %	-1.1 %	5.3 %	32.9 %	46.9 %	--
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	0.9 %	2.4 %	0.9 %	16.7 %	42.7 %	53.4 %	--
MSCI Japan	3.4 %	1.4 %	3.4 %	21.3 %	37.1 %	66.2 %	--
MSCI AC Consumer Discretionary	3.6 %	4.2 %	3.6 %	25.7 %	56.2 %	86.5 %	--
MSCI AC Consumer Staples	4.4 %	2.5 %	4.4 %	25.9 %	40.2 %	59.8 %	--
MSCI AC Energy	-4.6 %	-3.4 %	-4.6 %	1.5 %	8.6 %	18.2 %	--
MSCI AC Financials	1.3 %	2.6 %	1.3 %	20.2 %	35.8 %	65.1 %	--
MSCI AC Health Care	3.3 %	6.7 %	3.3 %	25.5 %	61.3 %	70.2 %	--
MSCI AC Industrials	3.6 %	3.2 %	3.6 %	24.8 %	45.5 %	76.1 %	--
MSCI AC Information Technology	7.6 %	13.0 %	7.6 %	52.6 %	113.7 %	183.5 %	--
MSCI AC Materials	-1.1 %	1.0 %	-1.1 %	15.1 %	28.3 %	53.4 %	--
MSCI AC Real Estate	4.4 %	0.4 %	4.4 %	21.0 %	46.8 %	54.5 %	--
MSCI AC Communication Services	4.7 %	5.7 %	4.7 %	25.1 %	31.8 %	44.0 %	--
MSCI AC Utilities	9.8 %	6.7 %	9.8 %	31.6 %	61.9 %	67.9 %	--
USDNOK	4.8 %	0.1 %	4.8 %	9.1 %	11.6 %	19.0 %	9.18
EURNOK	3.7 %	-0.5 %	3.7 %	5.7 %	14.6 %	17.0 %	10.13
GBPNOK	4.4 %	2.2 %	4.4 %	10.0 %	17.1 %	4.4 %	12.02
SEKNOK	2.0 %	0.4 %	2.0 %	2.6 %	1.4 %	2.5 %	0.95
Bloomberg Commodity	-7.4 %	-5.2 %	-7.4 %	-5.4 %	-10.1 %	-21.5 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	-6.3 %	-2.3 %	-6.3 %	-8.0 %	-23.7 %	-29.4 %	--
Brent Crude (ICE)	-11.9 %	-3.4 %	-11.9 %	-6.0 %	4.4 %	9.8 %	58.29
Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	0.6 %	40.2 %	0.6 %	24.2 %	7.4 %	70.5 %	75.53
Gull spot	4.7 %	5.0 %	4.7 %	20.3 %	31.3 %	23.8 %	1 574.28
Aluminium spot	-4.3 %	-2.8 %	-4.3 %	-9.9 %	-6.0 %	-8.0 %	1 717.50
Kobber spot	-9.7 %	-3.8 %	-9.7 %	-9.8 %	-7.4 %	0.2 %	5 568.25

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 aktivaklasser, 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.