

Økt usikkerhet

Oslo, 10. mars 2020

En refleksjon

As I see it there are three different things going on that are related yet are very different and shouldn't be confused: 1) the virus, 2) the economic impact of reactions to the virus, and 3) the market action.

Ray Dalio, grunnlegger av Bridgewater Associates, 3. mars 2020

Makro

Laurence Boon, sjefsøkonom i OECD, la 2. mars fram en ekstra oppdatering av deres Economic Outlook. Den globale veksten, ifølge OECD, var 2,9 % i 2019. Forventningene til vekst i 2020 ble i denne oppdateringen nedjustert fra 3,0 % til 2,4 %, det vil si fra en moderat innhentning til svakere vekst enn i fjor. For 2021 ble forventningene dog samtidig oppjustert til 3,3 %. Den økonomiske påvirkningen fra viruset har dermed fått OECD sine økonomer til å utsette tidspunktet for sterkere økonomisk vekst.

Halvparten av samlet økonomisk effekt av reaksjonene på virusutbruddet vil ifølge OECD komme i Øst-Asia, mens den andre halvdel forventes fordelt på resten av verden. Den utsatte innhentingen i økonomisk vekst vil ifølge OECD deretter drives av fornyet vekst i fremvoksende markeder, ledet an av Kina.

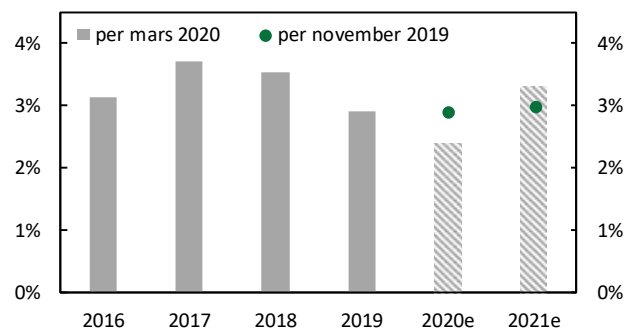
Mer detaljert har effektene vært store i transport- og energisektoren. Ifølge det uavhengige analysehuset Capital Economics sin rapport per 9. mars har daglig passasjertrafikk med tog, fly, båt eller på vei i Kina falt med 80 % medio februar målt mot samme periode forrige år – etter kinesisk kalender. I energisektoren gjelder det samme. Kinesiske kullkraftverks forbruk av kull forble lenge på lavt nivå etter kinesisk nyttår, mens det til vanlig er rundt 50 % økning når kinserne vender tilbake til hverdagen. Sist uke tiltok dog forbruket.

OECD etterspør i sin rapport sterk inngripen fra myndighetene, både i helsevern, men også i form av finans- og pengepolitiske stimuli. Den felles uttalelsen fra G7-landene 3. mars inneholdt dessverre få nye tiltak.

Realøkonomien er også preget av andre hendelser enn utbruddet av koronavirus. Oljeprisen spot har vært avtakende i 2020, fra USD 66 ved nyttår til USD 51 per

29. februar. Fram til 9. mars har prisen falt ytterligere til USD 36. Årsaken til det siste fallet var ifølge Bloomberg at Russland i forhandlinger med OPEC på fredag 6. mars, nektet å kutte oljeproduksjonen for å holde oppe oljeprisen. Saudi Arabias Aramco kuttet da sine priser kraftigere enn de har gjort de siste 30 år, og Russlands Rosneft svarte med å annonsere produksjonsøkning så snart gjeldende avtale med OPEC løper ut 1. april. Både Russlands og Saudi Arabias myndigheter har sagt at de har evne til å stå i denne konflikten.

OECDs siste oppdaterte vekstforventninger



Kilde: OECD

Markedene har også en egen dynamikk. Det er mer enn realøkonomien og inntjeningen som preger markedene. Ray Dalio skriver i den nevnte analysen 3. mars at markedet vil bli påvirket av aktører som selger fordi de blir presset ut av markedsposisjonene sine, mer enn at de faktisk har gjort ny, grundig fundamental analyse.

Avkastning – hittil i år

Normalt vil dette kapitlet fokusere på avkastningen hittil i år per siste månedsslutt, men på grunn av store markedsbevegelser, brukes mest mulig oppdaterte tall.

Avkastningen til verdensindeksen for aksjer, MSCI All Countries World var minus 7,4 % i NOK hittil i år per 9. mars. Tilsvarende tall i lokal valuta var minus 15,1 %.

Avkastningen hittil i år har stor spredning mellom ulike sektorer. Stabile sektorer som forsyning, forbruk, helse og eiendom har falt minst hittil i år, målt i lokal valuta. Energisektoren har falt mest, med et fall på 33,2 % i NOK per 9. mars. For denne sektoren har både usikkerheten rundt virusutbruddet og priskrigen mellom Russland og Saudi Arabia slått inn.

Det har også vært spredning mellom stilindekser. MSCI AC Min Volatility, som fokuserer på lavvolatilitetsaksjer, har steget 0,9 % i NOK hittil i år per 9. mars. MSCI AC Quality, som fokuserer på selskaper med gode balanser og egenkapitalavkastning, har falt mindre enn verdensindeksen. MSCI AC Value, som dekker selskaper med lav verdsettelse, falt derimot kraftig, med 12,3 % i NOK hittil i år per 9. mars.

Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK dekker internasjonale obligasjoner med høy kredittverdighet sikret til NOK. Avkastningen er 4,6 % hittil i år per 9. mars. Løpende rente per samme dag var 0,9 % mot 1,5 % ved inngangen til året.

Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK dekker internasjonale høyrenteobligasjoner sikret til NOK. Avkastningen var minus 5,1 % hittil i år per

9. mars. Løpende rente per samme dag var 6,7 %, mot 5,7 % ved inngangen til året.

Oslo Børs har falt 20,2 % hittil i år per 9. mars, målt ved OSEFX.

ST5X, indeksen for 5-årige norske statsrenter, har gitt 4,5 % hittil i år per 9. mars. Løpende rente var 0,8 % per samme dag, mot 1,4 % ved årsskiftet. NBP Norske obligasjoner med høy kredittverdighet og tre års rentedurasjon, har gitt 2,1 % avkastning hittil i år per 9. mars. Indeksens løpende avkastning var 1,7 % per samme dag, mot 2,3 % ved årsskiftet. Indeksens NBP Norske høyrenteobligasjoner har gitt -2,4 % avkastning hittil i år per 9. mars. Indeksens løpende avkastning var 8,7 % per samme dag, mot 6,9 % ved inngangen til året.

Hittil i år per 9. mars har gullprisen steget med 10,8 %. Kobberprisen har falt 10,2 % og aluminiumprisen har falt 6,3 %. Oljeprisen har falt 47,9 %. Disse råvarepriser er målt i USD.

Valutamarkedet er fremdeles preget av at andre valutaer har styrket seg mot NOK over tid. Hittil i år, per 9. mars hadde USD, EUR, GBP og SEK styrket seg mot NOK med henholdsvis 9,1 %, 11,3 %, 7,8 % og 8,2 %.

Likviditet, Verdi og Sentiment

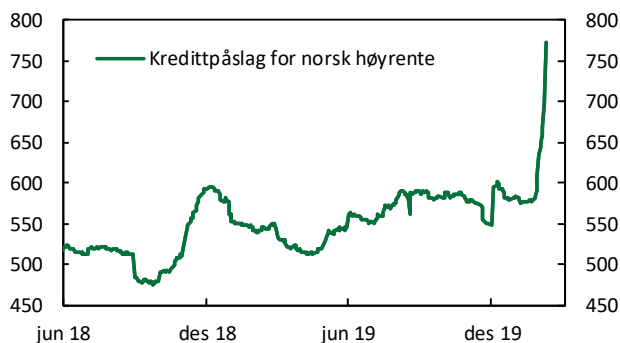
Vårt markedssyn følger tre hovedfaktorer: likviditet, verdi og sentiment.

Likviditeten i finansmarkedet har vært god ved inngangen til året etter nye ekstraordinære tiltak i de store sentralbankene. Den europeiske sentralbanken (ESB) tilfører 20 milliarder euro per måned i sitt aktivkjøpsprogram. ESB kuttet styringsrenten 23. januar og markedet knytter forventninger til ytterlig kutt i neste møte 12. mars. Federeal Reserve (Fed) besluttet et ekstraordinært kutt 3. mars på 50 basispunkter. Markedsforventningene er ytterligere kutt på 75 – 100 basispunkter. Da forventes det at Feds styringsrente ender opp under 0,5 % etter møtet 18. mars.

Verdsettingen for verdensindeksen MSCI AC World har falt, målt ved kjente måltall. Markedsverdi faller, mens konsensusforventninger foreløpig er på om lag samme nivå. Markedets reaksjon tilkjennegir da at markedsaktørene priser inn en større risiko for at

konsensusforventningene ikke vil bli nådd, på grunn av den siste tidens realøkonomiske utfordringer.

Økte kredittpåslag



Kilde: Nordic Bond Pricing

Sentimentet er negativt i alle større markeder, med indeksverdier lavere enn både 50, 100 og 200 dagers glidende snitt.

Konklusjon

Den globale inntjeningsveksten er svakere og det er knyttet større usikkerhet til den etter grepene som er tatt for å holde tilbake utbruddet av nytt koronavirus. Det er forventninger om svekket underliggende økonomisk vekst, med fornyet vekst senere. Likviditeten er styrket med sentralbanktiltak i eurosone og i USA.

Verdsettingen er lavere enn ved inngangen til året. Utviklingen er sensitiv til hvor fort smittehemmende tiltak kan reverseres og hvor lenge oljepriskrigen mellom Russland og OPEC varer. Samlet vurdering gir oss om lag nøytralvekt i aksjer og overvekt i høyrente.

Relevante markedsindikatorer per 9. mars 2020

Avkastningsperiode, ikke annualisert:	hittil i mnd	3 mnd	hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	kurs/yield
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0.1 %	0.4 %	0.3 %	1.3 %	2.3 %	3.7 %	1.18 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år	1.5 %	2.6 %	2.8 %	3.3 %	5.6 %	8.0 %	0.74 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år	2.3 %	4.1 %	4.5 %	5.4 %	9.1 %	12.2 %	0.77 %
NBP obligasjoner, høy kredittverdighet (RM123D3)	0.4 %	2.2 %	2.1 %	3.3 %	7.8 %	11.3 %	1.75 %
NBP høyrenteobligasjoner (HYNK)	-3.0 %	-2.1 %	-2.4 %	0.6 %	13.0 %	21.5 %	8.69 %
Bloomberg Barclays Global Multiverse Hedged NOK	1.2 %	4.2 %	4.2 %	10.0 %	15.5 %	21.2 %	1.17 %
Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK	1.4 %	4.6 %	4.6 %	10.4 %	15.7 %	20.8 %	0.90 %
Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK	-3.8 %	-3.4 %	-5.1 %	1.1 %	7.1 %	22.2 %	6.65 %
Oslo Børs Fondsindeks	-10.7 %	-18.1 %	-20.2 %	-12.5 %	7.7 %	23.2 %	797.95
Oslo Børs Hovedindeks	-11.3 %	-18.9 %	-21.0 %	-14.8 %	6.8 %	19.8 %	801.34
Oslo Børs Small Cap Index	-16.1 %	-26.7 %	-32.4 %	-21.8 %	-22.8 %	-22.0 %	529.18
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	-11.2 %	-9.2 %	-12.0 %	3.2 %	30.6 %	72.2 %	2 062.47
Oslo Børs Eiendomsindeks	-6.2 %	1.1 %	-4.4 %	23.2 %	41.0 %	58.0 %	--
VINX Benchmark Cap	-4.4 %	-4.9 %	-4.9 %	8.8 %	27.3 %	41.1 %	451.09
MSCI All Countries (AC) World Local	-7.5 %	-12.7 %	-15.1 %	-1.8 %	12.9 %	25.4 %	--
MSCI All Countries (AC) World	-4.8 %	-8.1 %	-7.4 %	7.7 %	27.8 %	50.5 %	--
MSCI Developed World	-5.0 %	-8.5 %	-7.4 %	8.3 %	28.4 %	52.5 %	--
MSCI Emerging World	-3.9 %	-5.1 %	-7.1 %	3.0 %	23.1 %	34.5 %	--
MSCI Frontier World	-12.1 %	-12.4 %	-11.4 %	-1.0 %	10.1 %	13.2 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	-4.3 %	-9.6 %	-9.4 %	3.8 %	18.2 %	24.5 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	-10.8 %	-17.8 %	-18.3 %	-7.1 %	8.7 %	17.0 %	--
MSCI Developed North America	-5.6 %	-8.1 %	-7.1 %	10.2 %	33.8 %	67.4 %	--
MSCI Emerging Latin America	-15.7 %	-23.3 %	-25.1 %	-17.8 %	-3.8 %	14.3 %	--
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	-2.3 %	-2.4 %	-3.5 %	6.3 %	27.8 %	41.4 %	--
MSCI Japan	-1.2 %	-8.8 %	-5.2 %	9.1 %	21.2 %	41.4 %	--
MSCI AC Consumer Discretionary	-4.6 %	-6.6 %	-6.3 %	10.0 %	33.3 %	54.6 %	--
MSCI AC Consumer Staples	2.8 %	-2.3 %	0.2 %	13.9 %	24.8 %	47.5 %	--
MSCI AC Energy	-20.4 %	-33.1 %	-33.2 %	-31.7 %	-24.1 %	-20.4 %	--
MSCI AC Financials	-10.7 %	-16.8 %	-16.1 %	-4.1 %	4.3 %	27.7 %	--
MSCI AC Health Care	1.3 %	-0.8 %	-0.2 %	16.5 %	41.1 %	54.7 %	--
MSCI AC Industrials	-6.6 %	-12.5 %	-10.3 %	2.0 %	18.4 %	42.9 %	--
MSCI AC Information Technology	-4.6 %	-1.5 %	-2.4 %	27.7 %	77.2 %	136.1 %	--
MSCI AC Materials	-5.2 %	-13.4 %	-13.6 %	-4.0 %	10.3 %	25.8 %	--
MSCI AC Real Estate	-0.8 %	-3.4 %	-1.2 %	9.9 %	32.7 %	47.1 %	--
MSCI AC Communication Services	-4.3 %	-4.8 %	-3.5 %	10.4 %	17.4 %	29.0 %	--
MSCI AC Utilities	1.9 %	5.1 %	5.3 %	18.5 %	45.7 %	69.3 %	--
USDNOK	1.9 %	4.8 %	9.1 %	9.2 %	11.6 %	20.8 %	9.26
EURNOK	5.7 %	8.2 %	11.3 %	11.3 %	20.7 %	27.3 %	10.45
GBPNOK	4.1 %	4.4 %	7.8 %	10.0 %	20.2 %	4.5 %	12.08
SEKNOK	3.7 %	5.8 %	8.2 %	9.1 %	6.9 %	8.5 %	0.99
Bloomberg Commodity	-4.4 %	-12.8 %	-15.9 %	-14.0 %	-15.5 %	-28.4 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	-2.4 %	-7.1 %	-10.8 %	-8.3 %	-26.0 %	-31.9 %	--
Brent Crude (ICE)	-32.0 %	-46.5 %	-47.9 %	-47.7 %	-34.2 %	-41.3 %	45.27
Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	6.4 %	14.2 %	-3.0 %	10.9 %	22.3 %	77.0 %	72.80
Gull spot	6.0 %	15.0 %	10.8 %	29.4 %	39.9 %	44.0 %	1 673.83
Aluminium spot	-0.5 %	-5.2 %	-6.3 %	-9.6 %	-10.1 %	-5.5 %	1 663.00
Kobber spot	-1.7 %	-8.7 %	-10.2 %	-14.0 %	-2.7 %	-6.3 %	5 589.00

Alle avkastningstall er i NOK uten valutasikring, med unntak av globale renteindeks (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 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.