

Makrokommentar

April 2020

ODIN



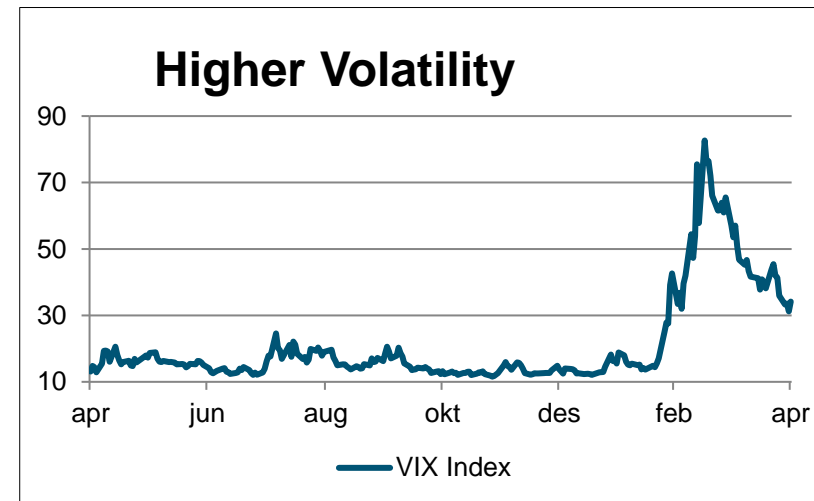
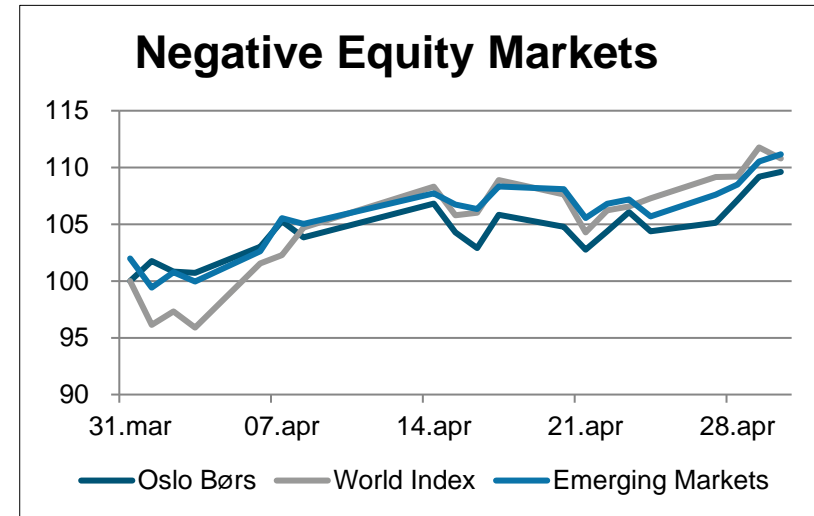
1990 - 2020



Comeback for aksjer i april

April var en eneste stor opptur i de globale aksjemarkedene, og spesielt amerikanske aksjer gjorde det bra. Usikkerheten rundt spredning av korona-viruset Covid-19 har blitt lavere, og markedsvolatiliteten har falt. De realøkonomiske konsekvensene av omfattende tiltak for å hindre virusspredning er fortsatt enorme, men man har fått mer erfaring rundt hva som skal til for å håndtere virussituasjonen. Det betyr at det begynner å bli mulig å regne på de økonomiske konsekvensene for det enkelte selskap og for det enkelte land. Det er heller ingen tvil om at verdens sentralbanker har bidratt til å løfte stemningen i aksjemarkedet, gjennom massive pengepolitiske tiltak den siste tiden.

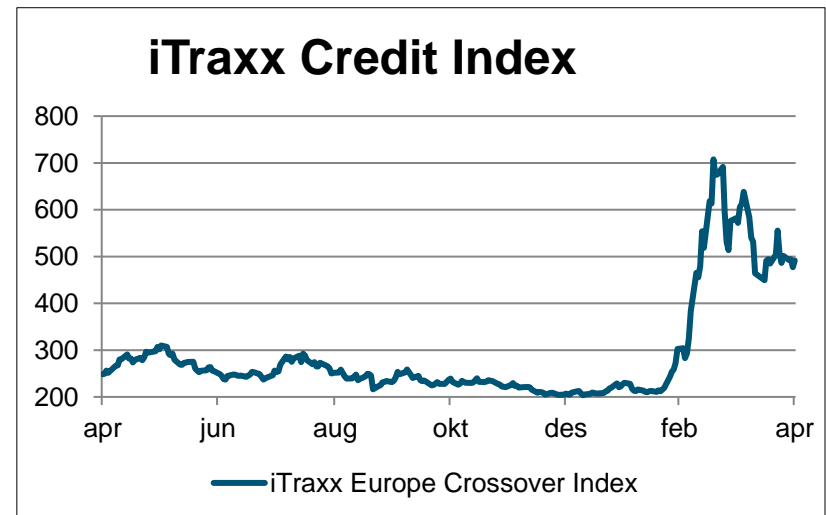
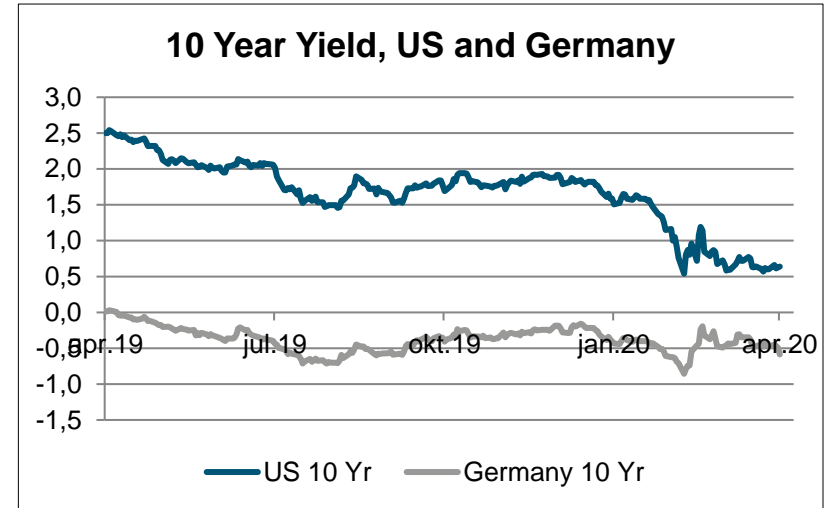
Etterspørselen etter olje har falt som følge av nedstengning og fallende aktivitet, og det har bygget seg opp et overskudd av olje, hvor lagre rundt omkring i verden har blitt fylt opp. Den 20. april stupte prisen på amerikansk olje (WTI) til under null da en futures-kontrakt gikk til forfall og finansielle investorer måtte betale for å kvitte seg med olje de fikk til fysisk levering. Det gikk seg til i løpet av noen dager, men her fikk vi illustrert hva som kan skje når lagerkapasiteten nås.



God måned for kreditt

Etter betydelige fall de foregående to månedene, stabiliserte den amerikanske 10-års statsrenten seg i april, og var kun 0,03 prosentpoeng lavere ved utgangen av måneden enn ved starten. Renten lå dermed ved månedsslutt på +0,6 prosent. Den tyske tilsvarende renten falt 0,12 prosentpoeng, og var nede på -0,6 prosent i slutten av april.

Internasjonale kredittmarginer falt en god del tilbake fra de høye nivåene vi så ved inngangen til måneden, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. April var derfor en svært god måned for kredittobligasjoner. Ulike finanspolitiske og pengepolitiske hjelpepakker har bidratt positivt, både med å redusere kreditt risiko og likviditetsrisiko, og dette trekker risikopremiene ned. Spesielt den amerikanske sentralbankens inntreden i high yield-markedet medførte spreadinngang. Tidligere har Feds støttekjøp vært forbeholdt kredittobligasjoner av «investment grade» kvalitet, men nå kan sentralbanken også kjøpe obligasjoner som har blitt nedgradert til «high yield». Norsk kreditt utviklet seg også svært positivt i april.



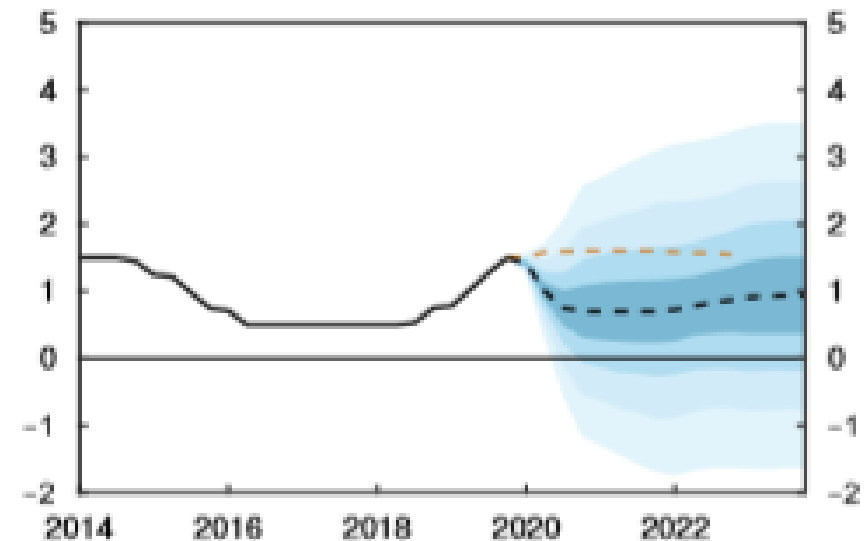
Utfordrende for norsk økonomi

Norsk økonomi har blitt rammet hardt av nedstengning og tiltak for å motvirke spredning av Covid-19, og det negative bildet forsterkes av at oljeprisen har falt mye og at den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere også er kraftig svekket. Regjeringen og Norges Bank har gjennomført en rekke tiltak for å begrense skadene på økonomien. Ved å legge best mulig til rette for at bedrifter og enkeltpersoner kommer seg gjennom den akutte krisen, kan det bli enklere å komme tilbake til en normalsituasjon etterpå.

Mens tiltakene fra regjeringen omfatter hjelpetiltak for bedrifter og lønnsinntakere, har Norges Bank gjort store lettelser i pengepolitikken og støttet opp under likviditeten i banksystemet og valutaen. Sentralbanken senket renten to ganger etter ekstraordinære møter i mars; fra 1,5 til 0,25 prosent, og tidlig i mai overrasket Norges Bank markedet med enda et rentekutt. Styringsrenten ble da satt ned med et kvart prosentpoeng til, og dermed er renten helt nede i null for første gang i Norge noensinne.

Sentralbanken begrunner rentekuttene med den brå nedgangen som har rammet norsk økonomi og stor usikkerhet rundt utviklingen videre. Rentebanen som ble publisert i midten av mars er altså allerede utdatert. Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet vil renten mest sannsynlig bli liggende på null en god stund fremover. Sentralbanken ser altså ikke for seg flere kutt nå.

Styringsrente. Prosent

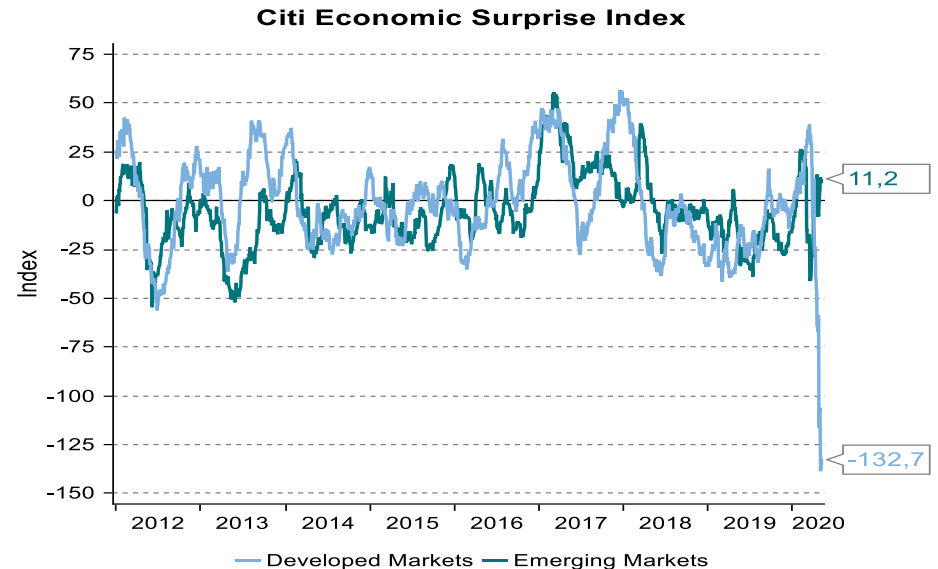


Norges Bank mars 2020: Historisk og forventet styringsrente (anslag desember 2019 i oransje)

Svakere makroøkonomiske nøkkeltall

Makroøkonomiske nøkkeltall for Europa og USA kommer for tiden vesentlig dårligere ut enn det analytikerne hadde forventet. Det kan vi se av Citi Surprise-indeksen, hvor grafen for utviklede markeder ligger betraktelig under nullstreken.

Nå burde det jo ikke være noen stor overraskelse at tall for arbeidsmarked, forbrukertillit og så videre kommer dårlig ut, gitt nedstengningene vi har sett i mange land verden over gjennom de siste månedene. Det som imidlertid er overraskende er at det i så liten grad vises i makrostatistikken for fremvoksende økonomier. Her kan man tenke seg flere forklaringer. Den ene er at flere land i Asia, først og fremst Kina, har gjenåpnet samfunnet og kanskje produserer mer eller mindre som før. En annen forklaring er at det tar noe tid fra problemene oppstår i økonomien før det reflekteres i de makroøkonomiske nøkkeltallene som måles. Vi vet at land som Brasil, Russland og India nå har store problemer med virusspredning, og kan forvente svekkelse i makrotallene derfra i tiden som kommer.



Source: Odin, Macrobond

Sentralbanker og nasjonalstater står stadig klare med pengepolitiske og finanspolitiske hjelpetiltak for å hjelpe bedrifter og privatpersoner gjennom krisen. Pengepolitiske stimulansetiltak omfatter likviditet til bankene, rentekutt, lavere kapitalbufferkrav, samt støttekjøp av obligasjoner. Fed i USA gjorde som ventet ikke noe mer med signalrentene på sitt møte i slutten av april, men påpekte den økende risikoen og lovet å holde renten nær null i lang tid fremover.

Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

ODIN



1990 - 2020