

Makrokommentar

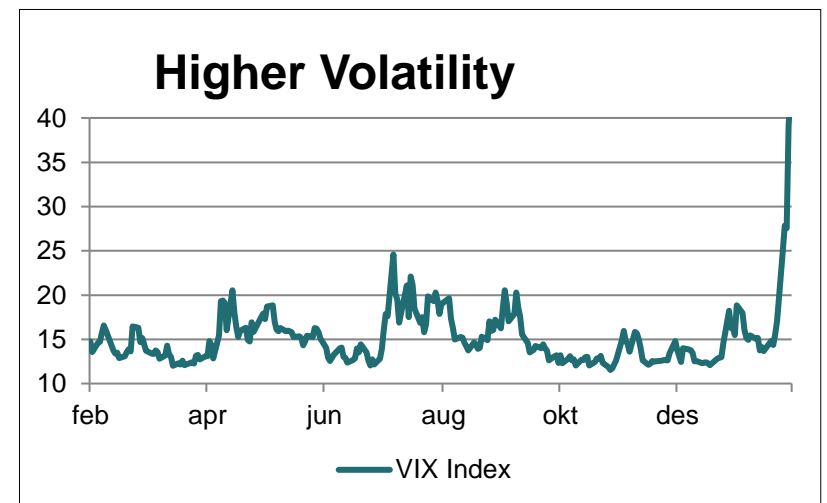
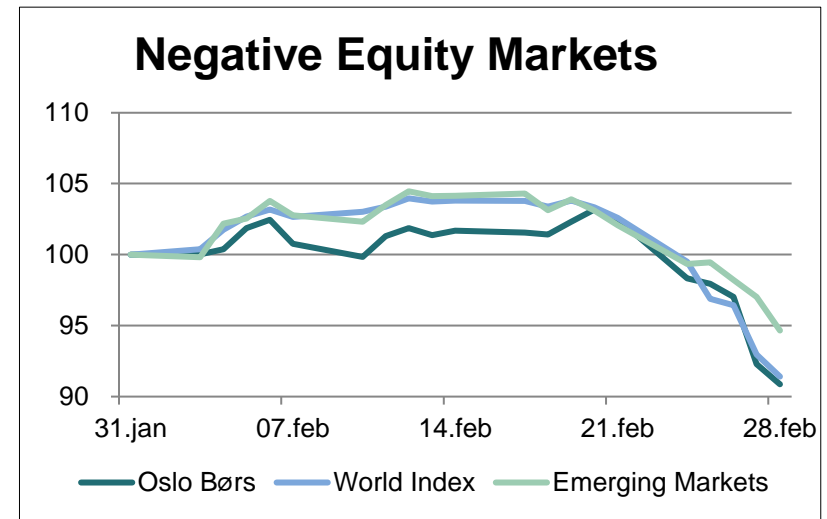
Februar 2020



Alt dreier seg om Corona

De globale aksjemarkedene holdt seg ganske godt de første tre ukene av februar, så lenge tilfellene av Corona-smitte stort sett fant sted i Kina, men falt betydelig mot slutten av måneden da det ble klart at viruset spredte seg til stadig flere land. Det er ikke primært spredningen i seg selv, med antall syke og antall døde, som betyr noe i finansmarkedene. Derimot er det den økonomiske effekten av tiltakene som iverksettes for å hindre spredning, samt frykten som brer seg blant befolkningen og bremser etterspørselen etter varer og tjenester, som flyreiser, hotell- og restaurantbesøk osv.

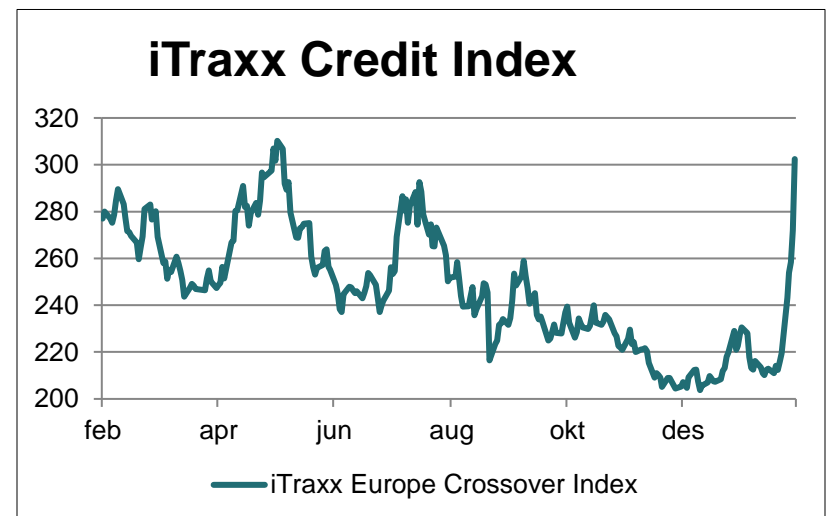
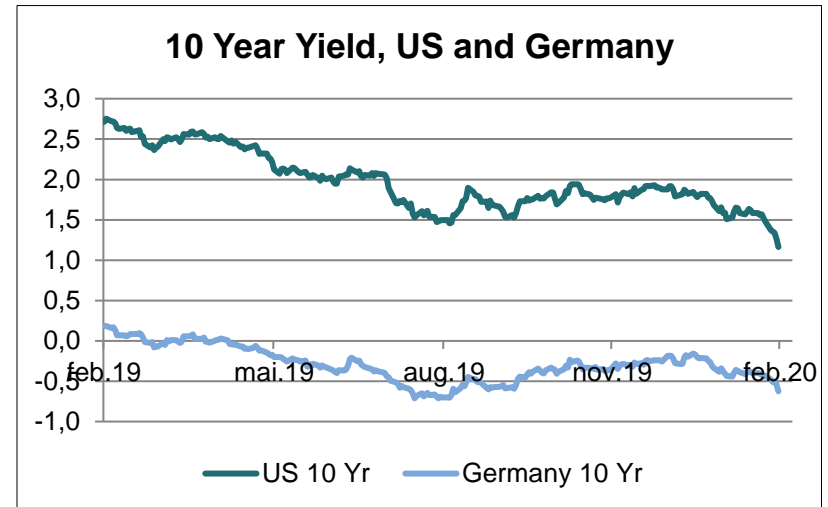
Volatilitetsindeksen VIX, også kalt «fryktindeksen», viser hvordan markedsvolatiliteten har økt og investorene ser etter trygge havner. Oljeprisen falt fra 56 USD pr. fat til 50 USD pr. fat i februar, mens Oslo Børs falt 9 prosent. Mange andre børser har falt tilsvarende. Et lyspunkt er likevel Kina, hvor aksjer steg gjennom måneden, etter det betydelige fallet man så etter kinesisk nyttår innledningsvis i måneden.



Fall i lange renter

Etterspørselen etter sikre papirer, primært statsobligasjoner i solide land, sendte kursene opp og dermed rentene kraftig ned i februar. Den tyske 10-års statsrenten falt 0,3 prosentpoeng, mens den tilsvarende amerikanske renten falt hele 0,5 prosentpoeng i løpet av måneden. De korte rentene falt også mye sist måned, som følge av forventninger til stimulas fra sentralbankene. Forventningene ble i og for seg innfridd da Fed, mellom ordinære møter, kuttet renten i USA med 0,5 prosentpoeng i starten av mars. Dette beroliget likevel ikke finansmarkedene som først steg, men deretter falt. Investorene spekulerer, naturlig nok, på om Fed vet noe som markedet ikke vet, og om Corona-utbruddet vil ramme amerikansk økonomi hardere enn det de hadde sett for seg.

Som normalt når det er perioder med markedsuro, øker risikopremiene i de internasjonale kredittmarkedene, her vist ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. Obligasjoner med høyere kredittkvalitet har hatt en mindre dramatisk utvikling, men også her har det vært en betydelig økning i kredittmarginer de siste par ukene.



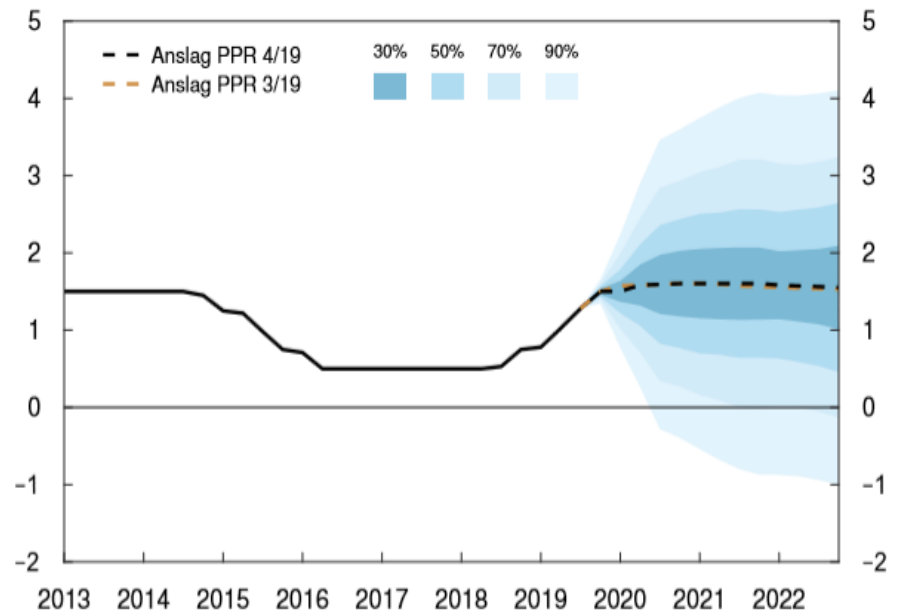
Hva gjør Norges Bank?

Norges Bank har tidligere signalisert at rentetoppen er nådd i Norge, men med en viss sannsynlighet for økning frem mot sommeren 2020. Det er liten tvil om at dette blir endret på sentralbankens møte i mars, hvor det også kommer en ny pengepolitisk rapport med oppdaterte prognoser for norsk økonomi. Styringsrenten ligger for tiden på 1,5 prosent.

Etter at Fed kuttet styringsrenten drastisk i USA, priser markedet inn rentekutt også fra Norges Bank. Spørsmålet blir når dette kommer i så fall. Makroøkonomiske nøkkeltall kommer enn så lenge inn sterkt i Norge – inflasjonen ligger godt over målet til Norges Bank, og boligmarkedet var fortsatt sterkt i februar.

Det er likevel ingen tvil om at norsk økonomi vil bli rammet av nedgangen som følger i kjølvannet av spredningen av coronaviruset. Oljeprisen har falt, leveranser til og fra bedriftene forstyrres, og færre folk på jobb vil gi mindre økonomisk aktivitet. Hotell- og reiselivsbransjene er spesielt utsatt. Den

norske kronen har svekket seg mye de siste årene, og har svekket seg ytterligere de siste ukene. Dette er argumenter for å vente med rentekutt. På den annen side kan signaleffekten av å være i forkant med et rentekutt være viktig, og det er p.t. ikke opplagt hva Norges Bank kommer til å gjøre når hovedstyret møtes den 18. mars. Hva som skjer de kommende to ukene blir viktig.



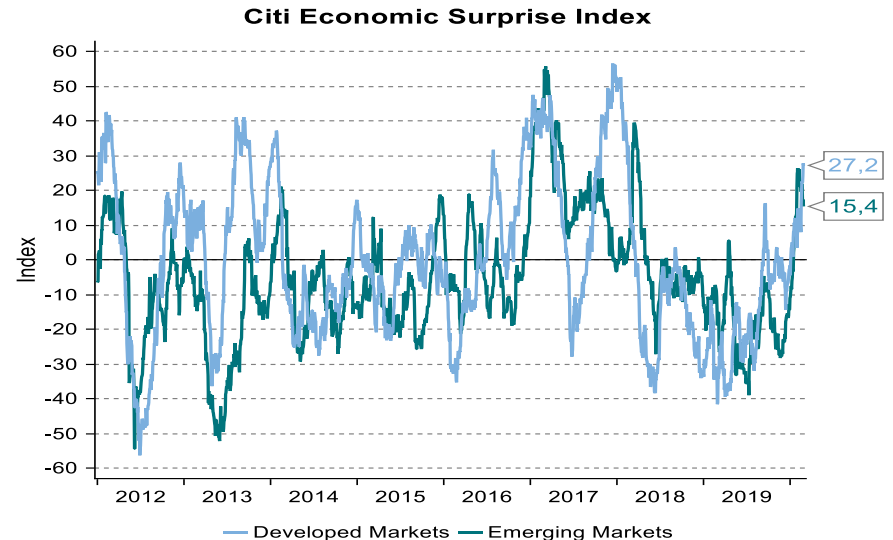
Norges Bank desember 2019: Historisk og forventet styringsrente



Fortsatt gode nøkkeltall i februar

Etter en lang periode hvor makroøkonomiske nøkkeltall har skuffet, både i utviklede markeder og i fremvoksende økonomier, har nøkkeltallene den siste tiden kommet bedre ut enn det analytikere hadde forventet. Dette kan vi se av Citi Surprise-indeksen, hvor begge grafene – for utviklede markeder og for fremvoksende økonomier - nå ligger over nullstreken. Her har imidlertid ikke Corona-effekten kommet inn, og det vil gjenspeiles i tallene som kommer i tiden fremover. Vi fikk en forsmak fra Kina, der innkjøpssjefsindeksene (PMI) falt dramatisk i februar. Det er fortsatt usikkert hvor mye utviklingen og tiltakene rundt spredningen av Corona-viruset kommer til å slå på verdensbasis, men det vil bli betydelige utslag i den globale økonomiske veksten.

Flere sentralbanker, deriblant den europeiske, skulle nok ønske de hadde mer ammunisjon for å møte en situasjon der den økonomiske aktiviteten i landene rammes. Det er dog høyst usikkert hvor stor betydning rentekutt har, når problemet er tilbudssiden og ikke etterspørselssiden i økonomien.



Source: Odin, Macrobond

Den amerikanske sentralbanken (Fed) kuttet altså renten med 0,5 prosentpoeng, mellom ordinære møter, noe som ikke har skjedd siden finanskrisen i 2008. Fed uttrykte at den økonomiske situasjonen i USA er solid, men at Corona-viruset utgjør en risiko for den økonomiske aktiviteten. Kuttet beroliget likevel ikke finansmarkedene, som legger til grunn at det kommer ytterligere kutt allerede på neste ordinære møte, det vil si den 18. mars.

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 verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no



ODIN

skaper verdier for fremtiden