

# Makrokommentar

Mai 2020

ODIN

30

1990 - 2020

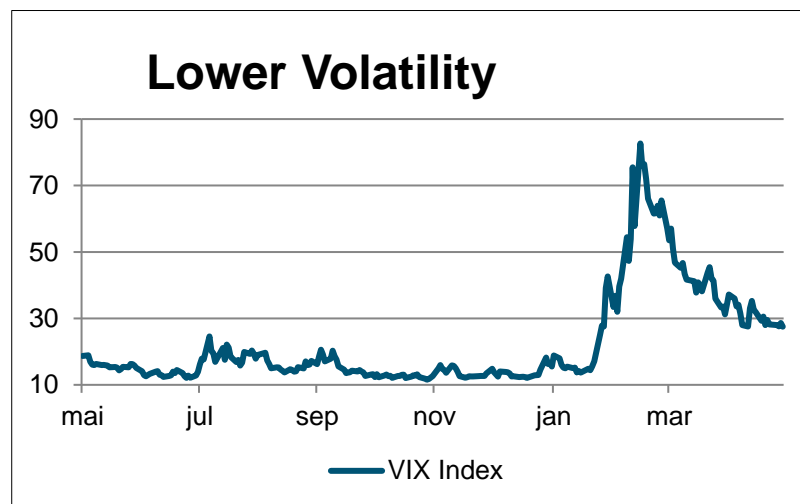
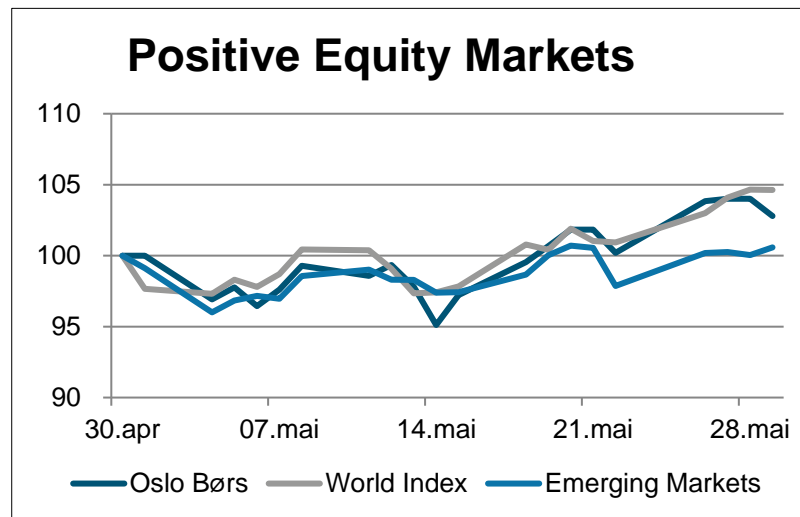


# Videre opptur i mai

Også i mai var det oppgang i de globale aksjemarkedene, men med en del variasjon fra land til land. I USA og Europa steg børsene jevnt over med 3-4 prosent, mens teknologibørsen NASDAQ var opp nesten 7 prosent. I Kina var markedsutviklingen tilnærmet flat. Børsene i Japan og Brasil steg hele 8-9 prosent, mens den indiske BSE Sensex-indeksen falt 4 prosent i mai.

Selv om usikkerheten rundt spredning av Koronaviruset Covid-19 har blitt lavere, og markedsvolatiliteten har falt, er det vanskelig å se at de realøkonomiske konsekvensene av krisen blir mindre enn tidligere antatt. Når markedene nå stiger, handler det mye om de massive pengepolitiske og finanspolitiske stimulansetiltakene som har blitt innført av sentralbanker og stater verden over. I tillegg til direkte støtte til privatpersoner og bedrifter, omfatter tiltakene likviditet til bankene, rentekutt og støttekjøp av verdipapirer.

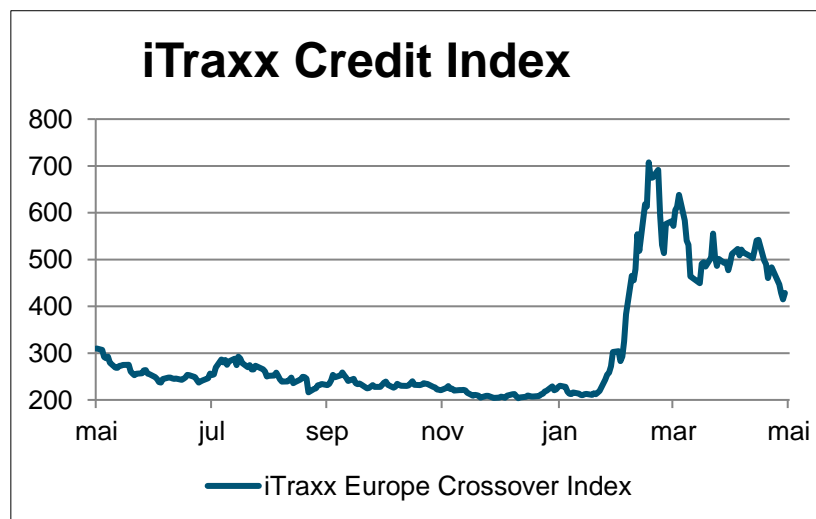
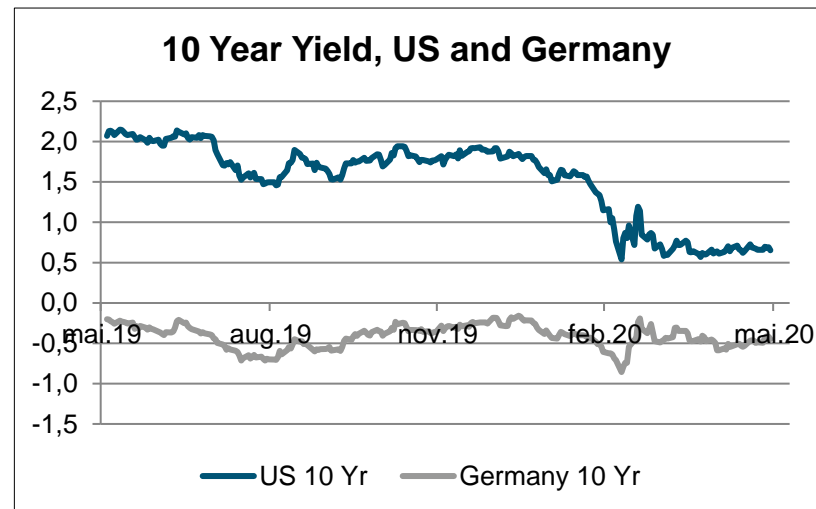
Ubalansen mellom tilbud og etterspørsel i oljemarkedet har blitt mindre i løpet av måneden, og oljeprisen steg fra 28 til 38 USD pr. fat i mai.



# Nok en god måned for kredittobligasjoner

Etter betydelige fall i februar og mars har den amerikanske 10-års statsrenten stabilisert seg de siste par månedene, og var 0,01 prosentpoeng opp i løpet av mai. Renten lå dermed ved månedsslutt på +0,65 prosent. Den tyske tilsvarende renten steg 0,14 prosentpoeng, og lå på -0,45 prosent i slutten av april. Over de siste par månedene innebærer det en nokså flat utvikling. Mens mye annet i finansmarkedene har kommet tilbake igjen, har altså lange renter blitt liggende nede.

Internasjonale kredittmarginer har falt ytterligere tilbake fra de høye nivåene vi så i mars, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Kredittmarginene er likevel vesentlig høyere enn de var for ett år siden; naturlig nok, siden mange selskaper blir rammet hardt av virus-situasjonen. I hvilken grad selskapene rammes er imidlertid svært sektor-spesifikt, og vi ser store forskjeller i prisingen av kredittobligasjoner fra ulike selskaper. Omfattende finanspolitiske og pengepolitiske hjelpepakker har bidratt positivt, både med å redusere kredittrisiko og likviditetsrisiko, og dette trekker risikopremiene ned.



# Nullrente i Norge

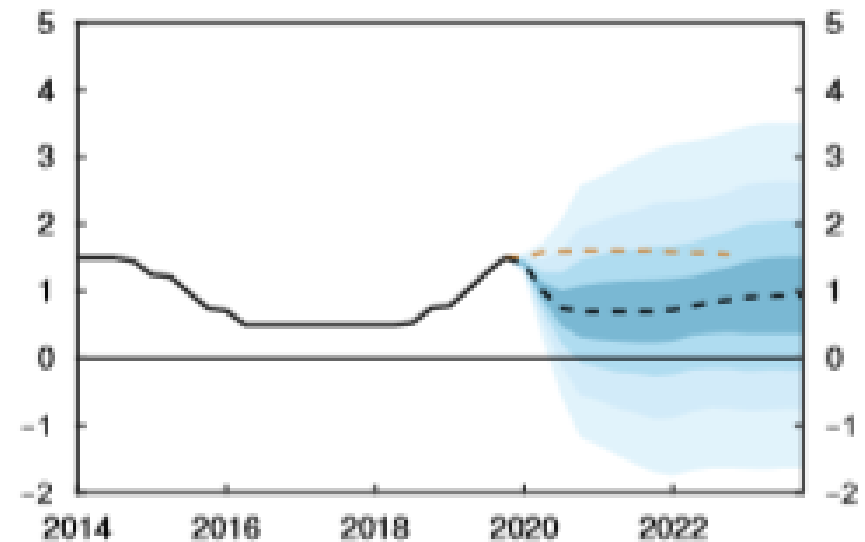
Norges Bank overrasket markedet den 7. mai, og satt ned styringsrenten med et kvart prosentpoeng til null prosent. 20 av 22 økonomer i Bloombergs undersøkelse trodde renten ville bli holdt uforandret på dette møtet. Sentralbanken hadde allerede senket renten to ganger etter ekstraordinære møter i mars, og med dette siste kuttet er renten altså helt nede i null for første gang i Norge noensinne.

Sentralbanken begrunner rentekuttet med den brå nedgangen som har rammet norsk økonomi. Tilbakeslaget forsterkes av at oljeprisen har falt mye, og at landene rundt oss også er hardt rammet av virusutbruddet. Dessuten vises det til stor usikkerhet rundt hvordan situasjonen vil utvikle seg fremover.

Lave renter kan dempe tilbakeslaget og bidra til at aktiviteten tar seg raskere opp igjen når virussituasjonen normaliseres, uttrykker sentralbanken videre. Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dette nivået en god stund.

Sentralbanken ser altså ikke for seg negative renter i Norge. Sammen med likviditetstilførsel til bankene og finanspolitiske hjelpetiltak, gir rentekuttene en kraftig stimulans til norsk økonomi. Rentebanen som ble publisert i midten av mars er ikke lenger representativ, og det er stor spenning knyttet til nye økonomiske anslag og ny renteprognose som annonseres etter neste rentemøte den 18. juni.

Styringsrente. Prosent

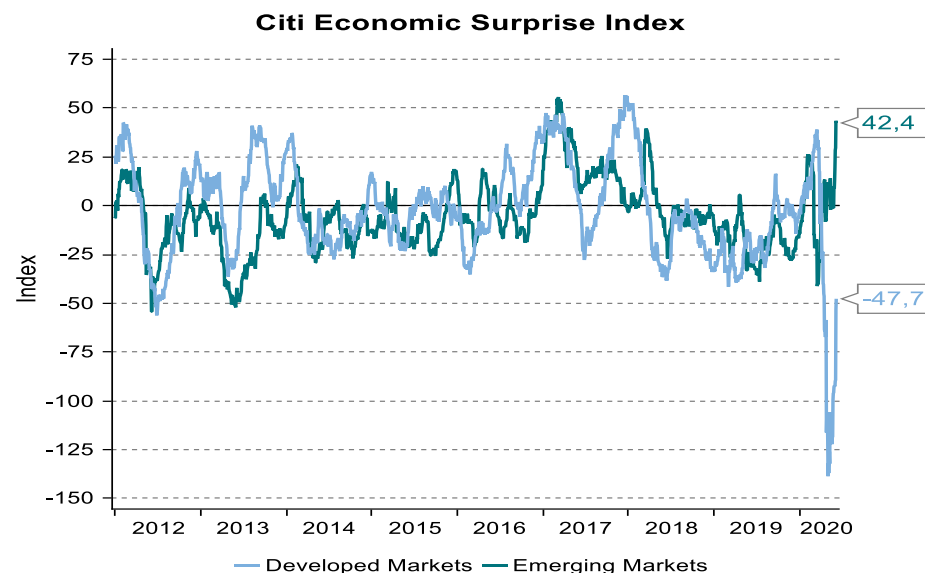


Norges Bank mars 2020: Historisk og forventet styringsrente (anslag desember 2019 i oransje)

# Svake makroøkonomiske nøkkeltall

Makroøkonomiske nøkkeltall for Europa og USA kommer fortsatt 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 er de negative overraskelsene noe mindre enn det de var i forrige måned, og det kan skyldes flere forhold. For det første justerer analytikerne estimatene sine, og tilpasser anslagene til den svakere økonomiske utviklingen som følger i etterkant av virusspredning og nedstengning. En annen forklaring kan være en faktisk forbedring i makroøkonomiske nøkkeltall. Selv om «harde» makrotall som BNP-vekst og arbeidsledighet fortsatt kommer svært svakt ut, virker det å være mer optimisme knyttet til forbrukertillit, investeringsplaner og andre fremoverskuende indikatorer. Dette henger muligens sammen med at man flere steder har fått kontroll på virusspredningen og i større grad ser en slutt på utfordringene. Dessuten gir oppgangen i aksjemarkedet økt optimisme. Men likevel; det er definitivt svake tall vi ser for USA og Europa.



Source: Odin, Macrobond

Det som fortsatt overrasker er at man ikke ser større svakhet i makrostatistikken for fremvoksende økonomier. Dette til tross for at land som Brasil, Russland og India har store problemer med virusspredning. Muligens har analytikerne vært mer pessimistiske her, og mange fremvoksende økonomier fikk jo problemene litt senere enn Europa og USA. Men det er jo også flere land i Asia, først og fremst Kina, som har gjenåpnet samfunnet og kanskje produserer mer eller mindre som før.

# 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.

ODIN Forvaltning er en del av SpareBank 1.

Du finner mer informasjon på [odinfond.no](http://odinfond.no)

**ODIN**



1990 - 2020