

Makrokommentar

Mars 2020

ODIN



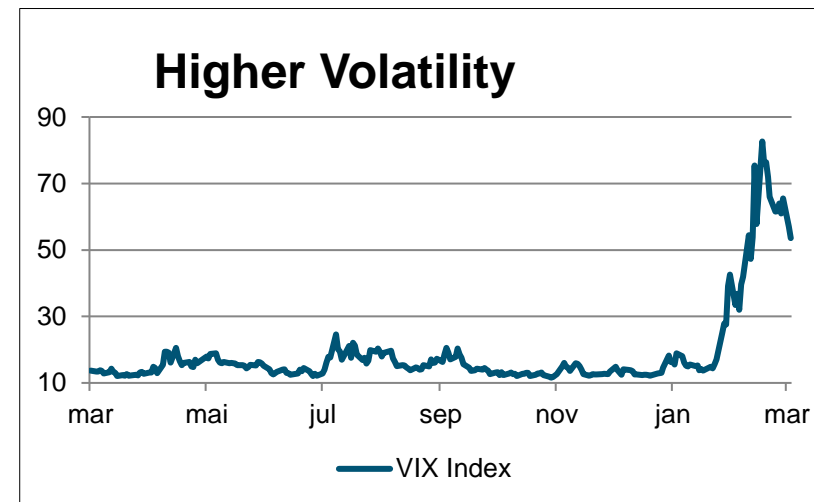
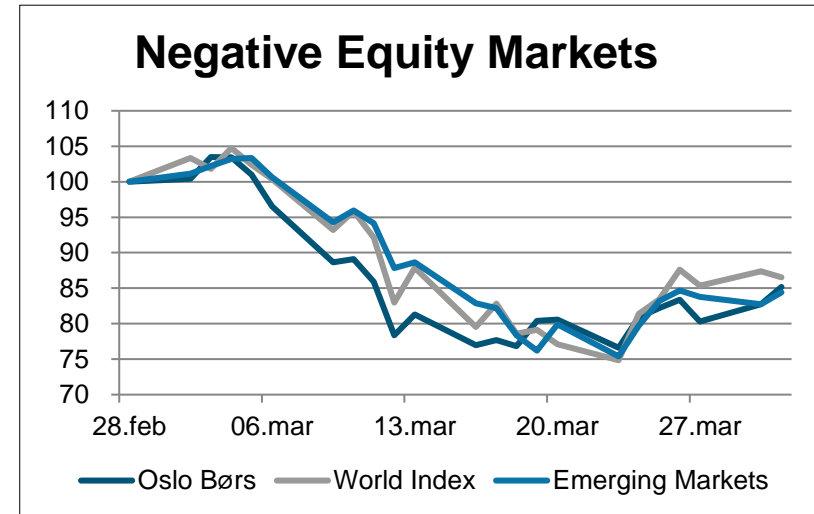
1990 - 2020



Virusfall på børsene

Mars ble en ekstremt dårlig måned i aksjemarkedet, med bunnpunktet omtrent midt i måneden, og noe gjeninnhentning mot slutten. Det nye koronaviruset har slått til mot stadig flere land, og det har vist seg vanskelig å slå det tilbake uten omfattende tiltak med stor negativ påvirkning på økonomien. Veldig mange børser hadde fall på 10–15 prosent i mars, og i Brasil falt hovedindeksen hele 30 prosent. De kinesiske børsene klarte seg noe bedre, og Shanghai- og Shenzhen-børsene falt «bare» 4,5 og 7,5 prosent gjennom måneden. «Fryktindeksen» VIX viser hvordan markedsvolatiliteten har økt og investorene ser etter trygge havner. Nivåer på rundt 80 prosent tilsvarer det vi så på det meste under finanskrisen.

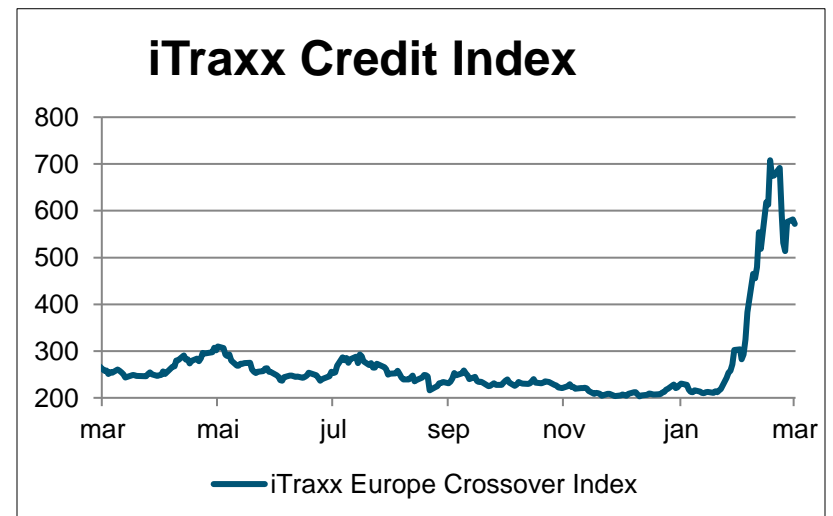
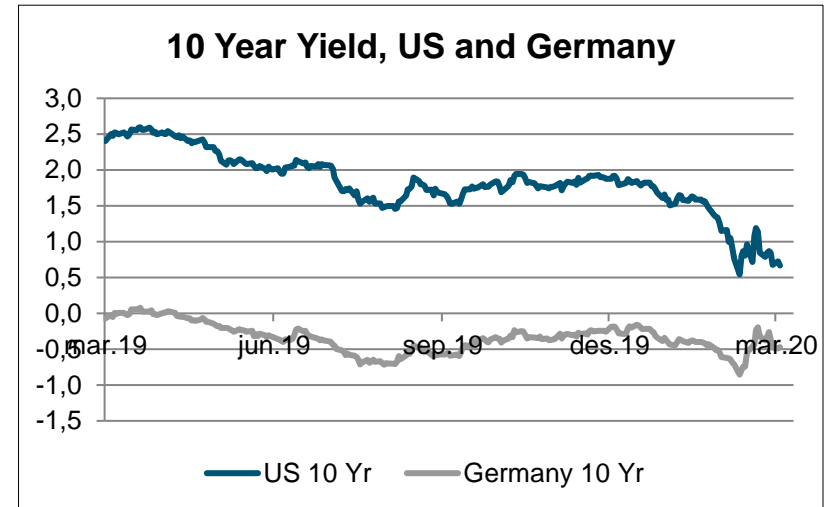
Det har også vært et dramatisk fall i oljeprisen, som skyldes påvirkning på både tilbuds- og etterspørselssiden. Etterspørselen har falt, som følge av lavere aktivitet og tiltak mot Covid-19. Samtidig satte Saudi-Arabia og Russland i gang en priskrig, hvor produksjonen ble økt. Mot slutten av mars var oljeprisen lavt nede på 20-tallet (USD pr. fat). Oslo Børs falt 15 prosent sist måned.



Stor økning i kredittmarginer

Den amerikanske 10-års statsrenten falt 0,5 prosentpoeng for andre måned på rad, mens den tilsvarende tyske renten steg 0,14 prosentpoeng i mars. Etterspørselen etter amerikanske dollar har vært stor den siste tiden, og amerikanske statsobligasjoner har vært det foretrukne «trygg havn»-alternativet. Dette gir høyere kurser på disse obligasjonene og lavere amerikanske statsrenter.

Situasjonen med spredning av Covid-19, dyptgripende tiltak mot spredning, samt det store fallet i oljeprisen har gitt store utslag både for norske og internasjonale kredittobligasjoner. Det har vært en betydelig økning i kredittmarginer, og tilsvarende fall i kursene. Utviklingen er mest dramatisk for high yield-obligasjoner, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx, men også innen investment grade har det vært betydelig spreadutgang. En kombinasjon av økt kreditt risiko og økt likviditetsrisiko er bakgrunnen for dette. Mot slutten av mars falt kredittmarginene noe tilbake. Dette kan blant annet tilskrives ulike støttekjøpsprogrammer, også i Norge, hvor Statens Obligasjonsfond nå har blitt etablert.



En rekke tiltak fra Norges Bank

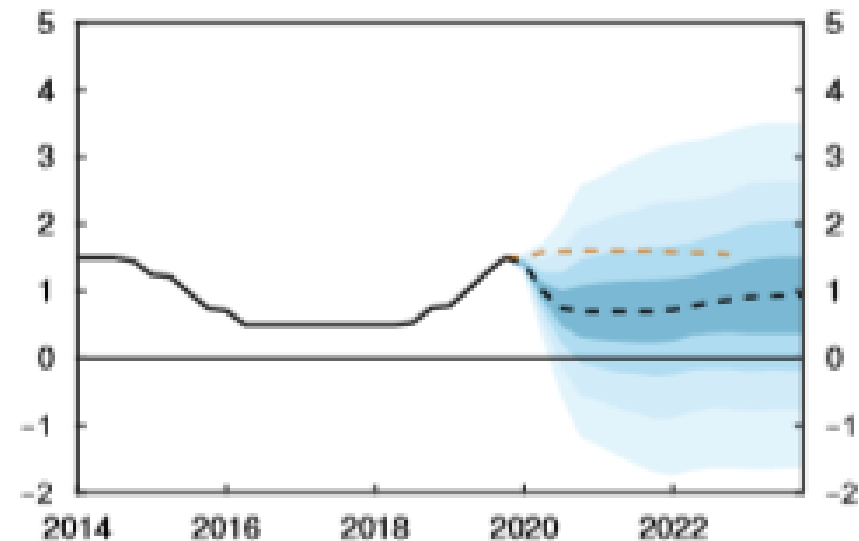
Norsk økonomi vil rammes hardt, og har allerede blitt rammet hardt, av virusutbruddet, tiltakene som gjennomføres for å hindre smitte, samt den lave oljeprisen. Arbeidsledigheten har eksplodert, og er med over 10 prosent den høyeste registrerte ledigheten siden andre verdenskrig. De fleste av de ledige er imidlertid permitterte, og har forhåpentligvis en jobb å gå tilbake til når restriksjonene fjernes.

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 lønsmottakere, 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; først fra 1,5 til 1,0 prosent den 13. mars, og deretter videre ned til 0,25 prosent den 20. mars.

Rentebanen som ble publisert 13. mars er altså allerede utdatert. Norges Bank har også gitt bankene tilgang til billige lån og motsyklisk buffer er kuttet, slik at bankene ikke skal være tvunget til å stramme inn på sin utlånspraksis i denne utfordrende tiden. Den norske kronen har opplevd en ekstrem svekkelse den siste tiden, men har kommet noe tilbake etter at en euro på det meste kostet over 13 kroner.

Styringsrente. Prosent

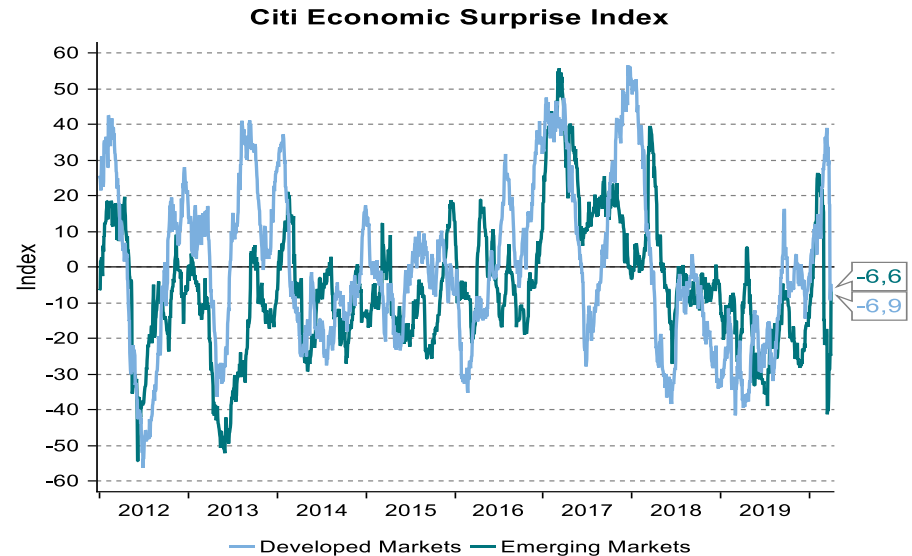


Norges Bank mars 2020: Historisk og forventet styringsrente (anslag desember 2019 i oransje)

Svakere makroøkonomiske nøkkeltall

Fra problemene oppstår i økonomien vil det ta noe tid før det reflekteres i de makroøkonomiske nøkkeltallene som måles. Nå ser vi imidlertid svekkelsen i flere av de tallene som kommer. 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 koronaviruset kommer til å slå på verdensbasis, men det vil bli betydelige utslag i den globale økonomiske veksten, og resesjon synes uunngåelig.

Makroøkonomiske nøkkeltall kommer for tiden dårligere ut enn det analytikerne hadde forventet. Det kan vi se av Citi Surprise-indeksen, hvor begge grafene – for utviklede markeder og for fremvoksende økonomier - nå ligger under nullstreken. Stort sett alle mars-PMI'er kom i resesjonsterritorium. Et gledelig unntak er Kina, hvor PMI'ene som ble publisert for mars indikerer at aktiviteten i landet nesten er tilbake til normalt allerede. Målingen for industrien steg til 52 fra 35,7 og for service- og byggenæringen til 52,3 fra 29,6. Det gir jo håp om at økonomien også i



andre land kan hente seg inn igjen når man får virusutbruddet under kontroll.

Sentralbankene og statene står 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.

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