

## Markedskommentar pr. 30.04.20

Det globale aksjemarkedet reverserte store deler av fallet fra mars gjennom april, der majoriteten av de toneangivende nasjonale aksjemarkedene steg markant. Utviklingen må sees i sammenheng med at tiltakene tilknyttet COVID-19 har fått ønsket effekt med avtakende spredning, samt signaler om delvis gjenåpning av samfunnene. I tillegg har det kommet flere indikasjoner om at det store «vaksinekappløpet» vil resultere i tidligere vaksinerings enn antatt, samtidig som det er oppnådd positive effekter ved bruk av eksisterende medisiner. Et annet moment er at det hevdes at man snarlig vil få på plass mer effektive testløsninger. Dette i kombinasjon med omfattende penge- og finanspolitisk stimuli, underbygger troen på en raskere normalisering og gjeninnhenting av de toneangivende økonomiene.

Skadeomfanget av COVID-19 på økonomien er vanskelig å tallfeste, men tilgjengelige data indikerer at effekten er betydelig. I USA falt BNP angivelig med 4,8% (annualisert) gjennom første kvartal og mye tilsier at utviklingen i andre kvartal blir langt svakere. Basert på anslagene er utfallsrommet i området -10 til -40% annualisert. De store avvikene underbygger således svært høy usikkerhet i estimatene. Videre estimerer IMF at global økonomi vil falle med rundt 3% i 2020, men presiserer at tallene er forbundet med uvanlig høy usikkerhet. Majoriteten av de børsnoterte selskapene har på sin side trukket guidningen for inneværende år, men mye tilsier på generell basis et markant fall i omsetningen og inntjeningen. Effekten blir åpenbart størst i de mest berørte sektorene, der reiseliv, finans og energi foreløpig utmerker seg. Stabilt konsum (dagligvarehandel), helse og deler av IT-relaterte selskaper er på sin side relativt skjermet. Dette gjenspeiles i aksjeutviklingen i kjølvannet av COVID-19, samt i de foreløpige resultatfremleggelserne for første kvartal. Reprisingen i aksjemarkedet gjennom april var imidlertid bredt basert på tvers av sektorer og geografisk tilhørighet. Det kan som nevnt tyde på at investorene i større grad inndiskonterer en mer normalisert inntjening fremover, og at man i større grad legger til grunn utviklingen i 2021 i prisingen. Lavere alternativ avkastning (i flere markeder negativ) gir dessuten grobunn for ytterligere multippeleksjon (les: lavere inntjeningsyield).

Morgan Stanley's Verdensindeks steg 10,9% i april, men oppgangen i norske kroner ble 8,6% som følge av en sterkere NOK i perioden. I USA endte Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen opp hhv. 11,1% og 12,7%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen utmerket seg (igjen) med en økning på 15,4%. Indeksen er dermed kun mar-

ginalt ned hittil i år. Av de toneangivende indekserne i Europa utmerket DAX-indeksen (Tyskland) seg med oppgang på 9,3%, mens CAC 40 (Frankrike) og FTSE-indeksen (Storbritannia) var relativt svake med oppgang på 4,0%. SIX-indeksen (Sveits) med sine defensive trekk var svakest med en økning på 3,4%, Nikkei-indeksen (Japan) var på sin side opp 6,7% (alle tall i lokal valuta).

USA				Endring siden	
	31.12.2019	31.03.2020	30.04.2020	31.12.2019	31.03.2020
3-mnd. LIBOR	1,91	1,45	0,56	-1,35	-0,89
10-års stat	1,92	0,67	0,65	-1,27	-0,02
30-års stat	2,39	1,32	1,29	-1,10	-0,02
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,01	-0,78	0,09	0,08	0,87

Kilde: Refinitiv

Enroland				Endring siden	
	31.12.2019	31.03.2020	30.04.2020	31.12.2019	31.03.2020
3-mnd. EURIBOR	-0,38	-0,36	-0,27	0,11	0,09
10-års stat	-0,19	-0,47	-0,59	-0,40	-0,12
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,20	-0,11	-0,32	-0,51	-0,21
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,11	-1,14	-1,23	0,87	-0,10
USD/EUR	0,89	0,91	0,91	0,02	0,00

Kilde: Refinitiv

Norge				Endring siden	
	31.12.2019	31.03.2020	30.04.2020	31.12.2019	31.03.2020
3-mnd. NIBOR	1,84	1,06	0,50	-1,34	-0,56
6-mnd. NIBOR	1,96	1,00	0,70	-1,26	-0,30
2-års SWAP	1,96	0,72	0,55	-1,42	-0,17
5-års SWAP	1,98	0,79	0,64	-1,35	-0,15
NST474 - 25/05/21	1,32	0,29	0,34	-0,98	0,05
NST475 - 24/05/23	1,42	0,45	0,33	-1,09	-0,12
NST476 - 14/03/24	1,41	0,50	0,35	-1,06	-0,15
NST477 - 13/03/25	1,40	0,57	0,39	-1,01	-0,18
NST478 - 16/02/26	1,43	0,65	0,43	-1,00	-0,22
NST479 - 17/02/27	1,47	0,73	0,48	-0,99	-0,25
NST480 - 26/04/28	1,52	0,80	0,54	-0,98	-0,26
NST481 - 06/09/29	1,56	0,89	0,60	-0,96	-0,29
NST482 - 19/08/30	n/a	0,93	0,65	n/a	-0,28
NST481 - 10 års EU	1,75	1,36	1,19	-0,56	-0,17
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,22	1,42	0,77	-1,45	-0,65
USD/NOK	8,78	10,51	10,28	1,50	-0,22
EUR/NOK	9,86	11,51	11,18	1,32	-0,33
Brent Blend (2M)	65,30	26,30	26,79	-38,51	0,49

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene i lokal valuta				Endring siden	
	31.12.2019	31.03.2020	30.04.2020	31.12.2019	31.03.2020
MSCI Europa (USD)	7.177	5.431	5.753	-19,8 %	5,9 %
MSCI World (USD)	6.910	5.455	6.051	-12,4 %	10,9 %
MSCI USA (USD)	8.715	6.992	7.909	-9,2 %	13,1 %
Dow Jones - New York	28.538	21.917	24.346	-14,7 %	11,1 %
NASDAQ - New York	8.973	7.700	8.890	-9,9 %	15,4 %
S&P 500 - New York	3.231	2.585	2.912	-9,9 %	12,7 %
Nikkei - Tokyo	23.657	18.917	20.194	-14,6 %	6,7 %
DAX - Frankfurt	13.249	9.936	10.862	-18,0 %	9,3 %
CAC 40 - Paris	5.978	4.396	4.572	-23,5 %	4,0 %
FTSE - London	7.542	5.672	5.901	-21,8 %	4,0 %
SIX - Zürich	10.617	9.312	9.629	-9,3 %	3,4 %
OMX - Stockholm	1.772	1.482	1.578	-10,9 %	6,4 %
Oslo Børs Fondsindeks	924	699	770	-16,7 %	10,2 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	931	707	775	-16,8 %	9,6 %
OBX Indeks	843	649	710	-15,8 %	9,3 %
Finans	2.112	1.487	1.600	-24,2 %	7,6 %
Industri	455	377	421	-7,3 %	11,8 %
Energi	853	555	622	-27,1 %	12,0 %
Materieler	571	460	503	-11,8 %	9,5 %
Forbruksvarer	731	473	619	-15,3 %	30,9 %
Konsumtvarer	3.168	2.588	2.797	-11,7 %	8,1 %
Helsevern	675	466	669	-0,8 %	43,4 %
Informasjonsteknologi	266	214	255	-4,1 %	18,9 %
Telekommunikasjon og tjenester	1.591	1.452	1.477	-7,1 %	1,7 %
SMB-indeks	704	423	488	-30,7 %	15,4 %

Kilde: Refinitiv

Oljeprisen (brent) endte marginalt opp (1,9%) til i underkant av 27 USD pr fat i en svært begivenhetsrik og volatil måned. OPEC+ tok en helomvending og besluttet, angivelig etter sterkt press fra USA, å kutte produksjonen med i underkant av 10 mill. fat pr. dag f.o.m mai. Hvorvidt dette er tilstrekkelig, og om det eventuelt trer i kraft for sent, gjenstår å se. Oljeprisen ble imidlertid tynget i første halvdel av april grunnet frykt for mangel på lagerkapasitet og logistikkutfordringer. Lettoljen i USA (WTI) ble i den forbindelse en kort periode handlet med negativt fortegn (i forbindelse med rullering av mai kon-

trakten), hvilket implisitt signaliserte begrenset mulighet for fysisk levering i mai. Mot slutten av måneden ble imidlertid stemningen bedret, dels som følge av generell optimisme tilknyttet gradvis gjenåpning av de større økonomiene, og dels som følge av mindre lageroppbygging i USA enn fryktet. I tillegg har Kina åpnet for å øke sine strategiske reserver, samtidig som landets raffinerier nærmer seg normal utnyttelsesgrad.

Oslo Børs utviklet seg mer eller mindre i tråd med det globale aksjemarkedet. Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen steg i området 9-10% i april. Flere av de toneangivende sektorene reverserte deler av fallet fra mars, der Energi (12,0%) utmerket seg. Oppgangen var bredt basert blant oljeprodusentene, samt innenfor store deler av leverandørindustrien. Telekommunikasjon og tjenester (1,7%) var på sin side relativt svak, der rubrikselskapet Adevinta (-9.0%) tynget. Aksjen ble trolig solgt ned i forkant av resultatfremleggelsen med økt frykt for utviklingen i deres hovedmarkeder (Frankrike, Italia og Spania) som følge av lock-down. Merk imidlertid at aksjekursen klarte seg relativt bra gjennom mars.

Det er vanskelig å spå varigheten av COVID-19 og ha noen formening om hvor drastisk forbrukeradferden endres. På den positive siden merker vi oss at situasjonen globalt har deeskalert og at aktiviteten gradvis signaliseres å ta seg opp. Vi tror dessuten de koordinerte og omfattende stimulansetiltakene, både penge- og finanspolitiske, fortsatt vil ha en understøttende effekt på markedet (les: desto lavere alternativ avkastning). Den type tiltak vil dessuten i større grad bidra til at rekylen i økonomien i neste runde blir sterkere.