

Markedskommentar pr. 31.03.20

Ikke overraskende preget Covid-19 også utviklingen i finansmarkedene gjennom mars med store bevegelser innenfor de ulike aktivaklassene. Delvis nedstengte samfunn med klare «bevegelsesrestriksjoner» vil åpenbart få direkte og indirekte negative ringvirkninger på realøkonomien, men det er vanskelig å tallfeste «skadeomfanget» og ikke minst varigheten. I tillegg vet man ikke hvor effektive og skadelindrende de omfattende og koordinerte penge- og finanspolitiske stimulansetiltakene vil bli. Dette skaper usikkerhet som utløser store rotasjoner med selvforsterkende effekter («frykt avler frykt»). Investorene krever i den type situasjoner høyere risiko- og likviditetspremier.

Det globale aksjemarkedet falt markant i mars, der de daglige svingningene (les: volatilitet) var ekstraordinært høye. VIX-indeksen, som gir en indikasjon på kostnaden for å sikre seg mot forventede svingninger i det amerikanske aksjemarkedet (les: S&P 500-indeksen) neste 30 dager, steg eksempelvis til rekordhøye nivåer. Dette er ensbetydende med at investorene krever en svært høy risikopremie. Volatiliteten har imidlertid blitt forsterket av høyt belånte posisjoner som har blitt tvangsolgt som følge av nedgangen. Deler av den negative utviklingen ble imidlertid reversert mot slutten av måneden, der utslagene spesielt gjorde seg gjeldende i det amerikanske markedet. Ikke overraskende utmerket de mer defensive sektorene seg best, heriblant konsum og helse, samt selskaper som i mindre grad berøres negativt av de omfattende og pålagte restriksjonene tilknyttet Covid-19. På motsatt side var spesielt reise- og hotellnæringen utsatt, sammen med olje- og finansaksjer.

Oljeprisen fikk hard medfart gjennom mars, der markedet ble tynget av «sjokk» på både tilbuds- og etterspørselssiden. Tiltakene for å bekjempe spredningen av koronaviruset har resultert i betydelig redusert oljeforbruk (merk at iht. IEA utgjør transportsektoren i overkant av 55% av total etterspørsel). I tillegg kollapset samarbeidet i OPEC+ (les: Saudi-Arabia og Russland) fullstendig, da man ikke klarte å enes om ytterligere produksjonskutt. Saudi-Arabia erklærte dernest oljekrig med signaler om kraftig opptrapping av egen produksjon, samt prisdumping rettet mot spesielt russiske kunder i Europa. I sum frykter markedet en overproduksjon i området 15-20 mill. fat pr. dag, hvilket innebærer knapphet på lagerkapasitet ved utgangen av andre kvartal. Oljeprisen (brent) mer eller mindre halverte seg gjennom måneden og endte på rundt 30 USD pr. fat. Det er imidlertid nærliggende å tro at oljeprodusentene vil ta koordinerte grep, da det vil være i alle sin interesse å forhindre et oljemarked som bokstavelig talt vil oversvømmes.

Morgan Stanley Verdensindeks falt 13,2% i februar, men fallet i norske kroner ble kun 3,7% som følge av en betydelig kronesvekkelse i perioden. I USA endte Dow Jones-indeksen og den bredere S&P 500-indeksen ned med hhv. 12,5% og 13,7%, mens den teknologitunge NASDAQ-indeksen klarte seg noe bedre med en nedgang på 10,1%. Av de toneangivende indeksene i Europa utmerket CAC 40-indeksen (Frankrike) og DAX-indeksen (Tyskland) seg negativt med nedgang på hhv. 17,2% og 16,4%, etterfulgt av FTSE-indeksen (Storbritannia) som falt 13,8%. SIX-indeksen (Sveits), som har mer defensive trekk, utmerket seg igjen best med et fall på 5,3%. Nikkei-indeksen (Japan) var på sin side ned 10,5% (alle tall i lokal valuta).

	31.12.2019	29.02.2020	31.03.2020	Endring siden	
				31.12.2019	29.02.2020
USA					
3-mnd. LIBOR	1,91	1,46	1,45	-0,46	-0,01
10-års stat	1,92	1,16	0,67	-1,25	-0,50
30-års stat	2,39	1,68	1,32	-1,07	-0,37
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,01	-0,30	-0,78	-0,79	-0,48

Kilde: Refinitiv

	31.12.2019	29.02.2020	31.03.2020	Endring siden	
				31.12.2019	29.02.2020
Euroland					
3-mnd. EURIBOR	-0,38	-0,42	-0,36	0,02	0,06
10-års stat	-0,19	-0,61	-0,47	-0,28	0,14
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,20	-0,18	-0,11	-0,30	0,08
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,11	-1,77	-1,14	0,97	0,63
USD/EUR	0,89	0,91	0,91	0,02	0,00

Kilde: Refinitiv

	31.12.2019	29.02.2020	31.03.2020	Endring siden	
				31.12.2019	29.02.2020
Norge					
3-mnd. NIBOR	1,84	1,72	1,06	-0,78	-0,66
6-mnd. NIBOR	1,96	1,76	1,00	-0,96	-0,76
2-års SWAP	1,96	1,53	0,72	-1,24	-0,81
5-års SWAP	1,98	1,45	0,79	-1,20	-0,66
NST474 - 25/05/21	1,32	1,20	0,29	-1,03	-0,91
NST475 - 24/05/23	1,42	1,02	0,45	-0,97	-0,57
NST476 - 14/03/24	1,41	1,02	0,50	-0,91	-0,52
NST477 - 13/03/25	1,40	1,02	0,57	-0,83	-0,45
NST478 - 16/02/26	1,43	1,05	0,65	-0,78	-0,40
NST479 - 17/02/27	1,47	1,07	0,73	-0,74	-0,34
NST480 - 26/04/28	1,52	1,10	0,80	-0,72	-0,30
NST481 - 06/09/29	1,56	1,14	0,89	-0,67	-0,25
NST482 - 19/08/30	n/a	1,14	0,93	n/a	-0,21
NST481 - 10 års EU	1,75	1,75	1,36	-0,39	-0,39
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,22	2,14	1,42	-0,80	-0,72
USD/NOK	8,78	9,46	10,51	1,73	1,04
EUR/NOK	9,86	10,39	11,51	1,65	1,12
Brent Blend (2M)	65,30	50,79	26,30	-39,00	-24,49

Kilde: Refinitiv

Aksjemarkedene i lokal valuta	31.12.2019	29.02.2020	31.03.2020	Endring siden	
				31.12.2019	29.02.2020
MSCI Europa (USD)	7 177	6 347	5 431	-24,3 %	-14,4 %
MSCI World (USD)	6 910	6 287	5 455	-21,1 %	-13,2 %
Dow Jones - New York	28 538	25 409	21 917	-23,2 %	-13,7 %
NASDAQ - New York	8 973	8 567	7 700	-14,2 %	-10,1 %
S&P 500 - New York	3 231	2 954	2 585	-20,0 %	-12,5 %
Nikkei - Tokyo	23 657	21 143	18 917	-20,0 %	-10,5 %
DAX - Frankfurt	13 249	11 890	9 936	-25,0 %	-16,4 %
CAC 40 - Paris	5 978	5 310	4 396	-26,5 %	-17,2 %
FTSE - London	7 542	6 581	5 672	-24,8 %	-13,8 %
SIX - Zürich	10 617	9 831	9 312	-12,3 %	-5,3 %
OMX - Stockholm	1 772	1 669	1 482	-16,3 %	-11,2 %
Oslo Børs Fondsindeks	924	826	699	-24,4 %	-15,8 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	931	830	707	-24,1 %	-14,8 %
OBX-Indeks	843	748	649	-23,0 %	-13,2 %
Finans	2 112	1 966	1 487	-29,6 %	-24,4 %
Industri	455	438	377	-17,1 %	-13,9 %
Energi	853	673	555	-34,9 %	-17,5 %
Materialer	571	503	460	-19,5 %	-8,7 %
Forbruksvarer	731	645	473	-35,3 %	-26,7 %
Konsumtvarer	3 168	2 864	2 588	-18,3 %	-9,6 %
Helsevern	675	493	466	-30,9 %	-5,4 %
Informasjonsteknologi	266	241	214	-19,4 %	-11,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	1 591	1 504	1 452	-8,7 %	-3,4 %
SMB-indeks	704	568	423	-39,9 %	-25,5 %

Kilde: Refinitiv

Oslo Børs sammenfalt med utviklingen blant de toneangivende indeksene. OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen endte ned i området 13-15%.

Av de toneangivende sektorene bidro spesielt finans- og energirelaterte til den svake utviklingen i tråd med utviklingen internasjonalt. DNB (-25,1%) og banker for øvrig tynges av frykt for større utlånstap grunnet de innførte restriksjonene som følge av koronaviruset. Norsk økonomi er dessuten i en mer sårbar situasjon grunnet oljepriskollapsen, hvilket isolert trolig vil øke misligholdsraten. Finanssektoren endte ned i underkant av 25%. Det betydelige fallet i oljeprisen bidro til svak utvikling i energisektoren (-17,5%), der spesielt oljeservice fikk hard medfart. Equinor (-7,2%), med sin robuste balanse og mindre sensitivitet for endring i oljeprisen, dempet imidlertid fallet i sektoren, og på Oslo Børs for øvrig, med sin høye indeksvekt.

De mer defensive selskapene utmerket seg positivt, der bl.a. Orkla (12,4%) og Telenor (1,0%) bidro positivt. Merkevarer selskapet Orkla kommer trolig styrket ut av koronakrisen, der de opplever høyere etterspørsel etter dagligvarer (heriblant hygieneprodukter), samtidig som rotasjoner til mer defensive sektorer hos institusjonelle investorer trolig har hatt en forsterkende effekt.

Det er vanskelig å tallfeste «skadeomfanget» koronaviruset påfører global økonomi, samt ha noen formening om hvor drastisk forbrukeradferden endres, og ikke minst varigheten av denne. På den positive siden merker vi oss at situasjonen i Kina har deeskalert og at aktiviteten gradvis har tatt seg opp. Videre er det tegn til at situasjonen i Italia flater ut. I sum gir det grobunn for en smittetopp rundt midten av april i de toneangivende landene, og at aktiviteten forhåpentligvis vil ta seg gradvis opp igjen. Vi tror dessuten de koordinerte og omfattende stimulansetiltakene, både penge- og finanspolitiske, 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. I sum tror vi derfor usikkerheten vil avta fremover, hvilket kombinert med historisk lave rentenivåer, isolert bør bidra til fallende avkastningskrav og en reprising av aksjemarkedene.