

Markedene videre opp til tross for svake tall

- IMF spår 3% fall i global BNP
- Fryktelige makrotall fra USA fortsetter
- Kina vender gradvis tilbake til normalen
- Svak start på rapporteringssesongen
- Oljeprisen videre ned til tross for avtale

Markedene balanserer koronaviruset og dens effekt på økonomier og selskaps-inntjening opp mot de ekstreme penge- og finanspolitiske tiltakene. Frykten som dominerte markedene fram til de annonserte tiltakene i slutten av mars har de siste ukene blitt erstattet av optimisme rundt effekten av policytiltakene, samt et håp om relativt rask gjenåpning av økonomiene. Denne ukas svake makro- og inntjeningstall ga investorene en påminnelse om at tilbakeslaget blir det værste siden 1930-tallet. Aksjemarkedene stoppet oppgangen, men stiger igjen fredag, trolig på meldinger om lovende resultater på testing av medisisk behandling av koronaviruset. Vi anbefalte denne uka å øke risikoen i porteføljene noe ved å oververkte det risikable segmentet av kredittobligasjoner («high yield»), men anbefaler fortsatt nøytral aksjeallokering.

Se side 3 for ukens hendelser

Avkastning ulike aktivaklasser

	-1W	-1M
MSCI Verden AC	3%	17%
MSCI USA	3%	20%
MSCI Europa	0%	14%
MSCI Japan	4%	16%
MSCI Asia ex. Japan	4%	9%
MSCI Øst-Europa	-5%	11%
MSCI Latin-Amerika	-1%	2%
Fondsind. Oslo Børs	-1%	14%
3 års Statsoblig.	0%	0%
EU IG	1%	-1%
US IG	2%	3%
High Yield-Oblig.	2%	2%
EM-Obligasjoner	0%	0%
Industri	-1%	11%
Syklist Konsum	7%	23%
Stabilt Konsum	4%	15%
Helse	7%	23%
Finans	-4%	7%
IT	6%	22%
Kommunikasjon	6%	17%
Forsyning	6%	15%
Energi	-4%	16%
Råvarer	4%	19%
Eiendom	6%	11%
Olje	-15%	-33%
Gull (\$)	4%	14%
US Dollar	0%	3%

Markedene videre opp til tross for svake tall

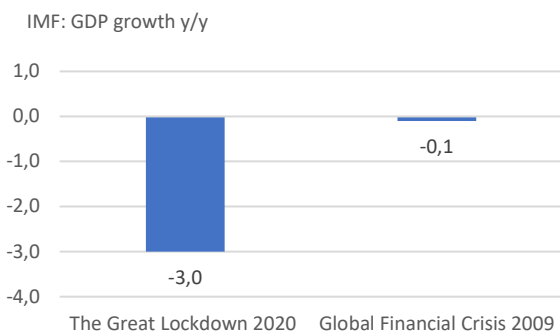
Kjetil Høyand & Hertta Alava

Markedene balanserer koronaviruset og dens effekt på økonomier og selskapsinntjening opp mot de ekstreme penge- og finanspolitiske tiltakene. Frykten som dominerte markedene fram til de annonserte tiltakene i slutten av mars har de siste ukene blitt erstattet av optimisme rundt effekten av policytiltakene, samt et håp om relativt rask gjenåpning av økonomiene. Denne ukas svake makro- og inntjeningstall ga investorene en påminnelse om at tilbakeslaget blir det værste siden 1930-tallet. Aksjemarkedene stoppet oppgangen, men stiger igjen fredag, trolig på meldinger om lovende resultater på testing av medisisk behandling av koronaviruset. Vi anbefalte denne uka å øke risikoen i porteføljene ved å overvekte det risikable segmentet av kredittobligasjoner («high yield»), men anbefaler fortsatt nøytral aksjeallokering.

IMF forventer kraftig fall i global vekst

Den internasjonale pengefondet, IMF forventer at global vekst vil falle med 3% i 2020. Dette vil i så fall være et langt kraftigere tilbakeslag enn under finanskrisen da global vekst falt til omtrent null (2009).

Økonomer fra OECD anslår at økonomisk aktivitet i området nå er 20-30% lavere enn normalt. Kostnaden ved å stenge ned økonomiene er svært store og varigheten på nedstengingen er avgjørende for hvor ille dette tilbakeslaget blir.



Over to millioner smittede

15. april passerte vi 2 millioner smittede, opp fra 1 million smittede per 2. april. Med andre ord, en dobling på 13 dager. Fram til 2.4. tok det 8 dager med en dobling av antall smittede fra 500.00 til 1 mill. At doblingstiden øker er et godt tegn og er en del av forklaringen på de sterke aksjemarkedene de siste ukene. Spredningen har vært lavere enn fryktet.

I tillegg har vi fått gode nyheter ift utvikling av medisinsk behandling. Legemiddelselskapet Gilead

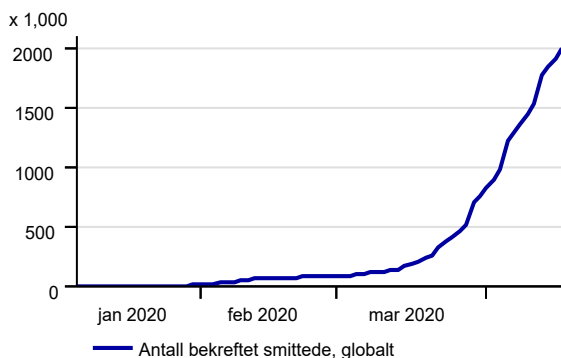
utvikler og har testet medisin på pasienter med viruset og det rapporteres om god effekt. Det er fortsatt for tidlig med endelige konklusjoner, men resultatene skal være lovende.

Det jobbes også globalt med å utvikle effektive test og smittesporingsmetoder og resultatene det forventes at dette vil bidra til raskere gjenåpning med mindre risiko for oppblomstring av virus-spredning.

Når det gjelder utvikling av vaksiner tror optimistene at det er sannsynlig med en vaksine i løpet av høsten, men konsensus blant forskere er at vi er minst 12-18 måneder unna.

Det råder usikkerhet rundt om folk som har hatt sykdommen er immune og eventuelt hvor lenge immuniteten varer. For lave mengder av antistoffer og små mutasjoner i viruset kan gjøre at man ikke oppnår immunitet selv om man har hatt viruset.

Kombinasjonen av mindre enn fryktet spredning og svært høye kostnader ved å stenge ned økonomiene fører til gradvis åpning av økonomiene. Kina er først ute, og der ser økonomien ut til å nærme seg en normaltilstand. I Europa og USA meldes også om noen første små steg i retning av normalisering, men gjenåpningen vil skje gradvis og ta tid. På den Japanske øya Hokkaido fikk de først kontroll på viruset, åpnet opp økonomien for så å måtte stenge igjen pga fornyet spredning.



Oljeprisen ned til tross for avtale

Oljeproduiserende land med OPEC og Russland i spissen ble i løpet av helgen enige om kutt i oljeproduksjonen på nesten 10 millioner fat per dag, tilsvarende ca. 10% av verdens produksjon. Etterspørselen etter olje har imidlertid falt med 20-30 millioner, mye drevet av kraftig reduksjon in bil- og flytrafikken.

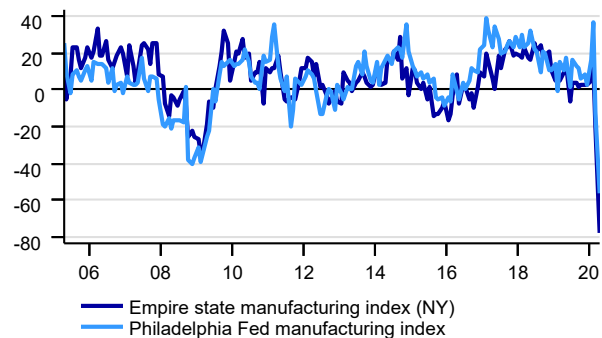
Oljelagrene begynner å fylles og lagringskapasiteten reduseres. Med dagens produksjonsvolum og lave etterspørsel vil lagrene fylles innen relativt kort tid.

For mange oljefelt vil en midlertidig nedstengning medføre permanent lavere produksjon fra feltet. Produksjon av skiferolje er imidlertid mer fleksibel. I USA er det nå en debatt om oljeprodusenter skal kompenseres for å stenge ned produksjonen midlertidig. Hvis dette materialiserer seg så kan president Trumps ønske om 20% reduksjon av oljeproduksjonen i USA gå i oppfyllelse. Dette vil kunne gi rask balanse i oljemarkedet når økonomiene gradvis åpnes opp i igjen. Men uten en mer omfattende avtale vil oljeprisen trolig forbli lav i lang tid.

Fortsatt svake økonomisk nøkkeltall i USA

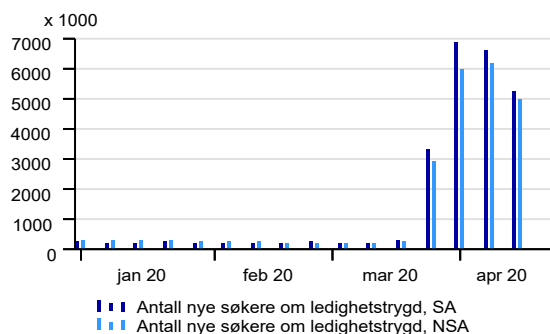
I USA ble restriksjonene innført i midten av mars og tallene for denne måneden viser derfor kun delvis effektene av nedstengingen. Detaljhandelen i mars falt med ca. 9% fra februar, til tross for kraftig økning i salget av dagligvare- og helseprodukter. Omsetningen i både restaurant- og bilbransjen falt med ca 1/4, men klessalget falt med over 50%. April-tallene blir sannsynligvis enda lavere siden de vil gjenspeile effektene av en hel måned med nedstenging.

Industrien er også hard rammet, spesielt i New York som er hardest rammet av koronasmitte. Empire Manufacturing, et stemningsbarometer for industrien i New York, falt til det laveste nivået som noensinne er målt. Tilsvarende undersøkelse fra Philadelphia området, hvor det er stor bilproduksjon, falt til -57, det laveste nivået siden 1980.



For USA som helhet falt industriproduksjonen i mars med 5% sammenliknet med februar. Bilproduksjonen falt 28% og flere fabrikker har blitt stengt ned produksjonen. Boligmarkedet har også kjølnet; igangsetting av nye boliger falt med 22%.

Antall nye søknader om arbeidsledighetstrygd var 5,2 millioner sist uke og totalt 22 millioner amerikanere har søkt om ledighetstrygd bare de siste 4 ukene. Det betyr at alle jobbene som har blitt skapt siden finanskrisen har gått tapt i løpet av denne korte tiden. Så får vi håpe at mange av jobbene kommer tilbake når økonomien kommer tilbake i gjenge.



Blanda tall fra Kina

Kina har avsluttet sin «lockdown» og aktiviteten tar seg gradvis opp igjen. Annualisert BNP-vekst i første kvartal var noe svakere enn ventet med et fall på 6.8%. Import- og eksporttallene overrasket på den positive siden med fall på henholdsvis 7% og 1% sammenliknet med mars 2019. Eksporten til USA falt 21%, men økte til landene i sør-øst Asia.

Industriproduksjonen var også noe bedre enn ventet. Produksjon i første kvartal falt ca 8% sammenliknet med tilsvarende periode i 2019.

Investeringene var noe svakere enn forventet med et fall på 16% (annualisert vekst i første kvartal i år sammenliknet med fjoråret). Den største skuffelsen fra Kina var detaljhandelen der omsetningen falt med ca. 16% i mars i år sammenliknet med mars i fjor. Så langt i år er omsetningen nesten 20% lavere enn tilsvarende periode i fjor.

Resultatrapportering

Flere av de store bankene rapporterte resultater for første kvartal denne uka. Resultatene for bankene var svake og preget av store tapsavsetninger. Bankaksjene har gått relativt svakt i det siste. Ellers er resultatsesongen preget av koronaviruset og det er liten evne eller villighet fra selskapenes side til å si mye konkret om forventninger til fremtidig inntjening.

Endring i strategi – overvekt «high yield»

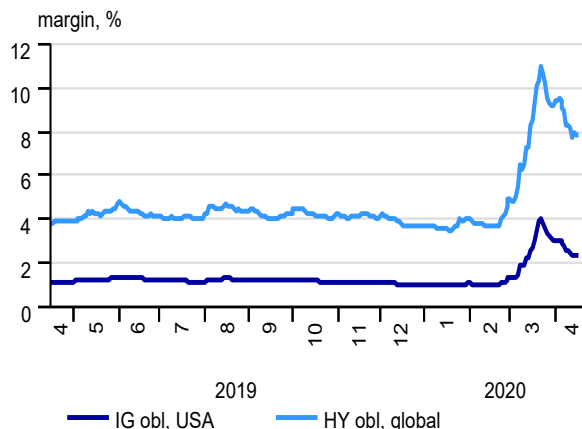
Denne uken anbefalte vi overvekt i globale kredittobligasjoner med lav kredittverdighet («high yield»).

Vi ser fortsatt en høy sannsynlighet for store utslag i aksjemarkedene, og etter siste tids kraftige oppgang kanskje noe mer nedside enn oppside.

Vi anbefaler likevel å øke risikoen i porteføljene noe ved å overvekte HY, finansiert med undervekt i norske statsobligasjoner. Triggeren for denne beslutningen var den amerikanske sentralbankens (Feds) annonsering av kjøp av HY-obligasjoner på skjærtorsdag.

HY-marginer har steget kraftig og er nå på nivåer som vi tror gir god verdi for langsiktige investorer.

Vi har fryktet stort ekstra tilbud av HY-obligasjoner som følge av nedgraderinger av IG (investment grade) obligasjoner. En stor andel av IG universet har laveste IG-rating: I det amerikanske markedet utgjør verdien av BBB-obligasjoner (laveste IG rating) 3x samlet markedsverdi av HY. Fed annonserte at de også vil kjøpe «fallen angels», dvs obligasjoner som tidligere hadde IG-rating og som faller «ned i» HY-universet. De vil i tillegg kjøpe børsnoterte HY-fond (HY ETFs). Det ser ut til at Fed kommer til å gjøre «det som skal til» for å støtte kredittmarkedene. Mye dårlige nyheter er allerede diskontert og med Feds kjøp er risikoen for kraftig utgang i kredittmarginene betydelig redusert. Til tross for svært svake makroøkonomiske utsikter og forventning om stigende konkursrater, anbefaler vi derfor overvekt i HY.



Neste uke

Tabellen under oppsummerer neste ukes viktigste hendelser. Uka gir oss få nye datapunkter for økonomiene, men innkjøpssjefs-indeks fra mange av de toneangivende økonomiene vil gi en videre pekepinn på dybden av tilbakeslaget. Vi får også andre stemningsbarometre fra industrien i Tyskland, ZEW og IFO, samt en indikator for konsumenttilliten i USA, U of Michigan consumer confidence.

Inntjeningssesongen fortsetter med rapportering fra 88 nye selskaper i S&P500.

USA: Chicago Fed National Activity Index

Man

Tyskland: ZEW Survey USA: Boligsalg	Tir
Global: Flash PMI (Mfg & Services) (US, Japan, UK, France, Germany, EZ). USA: Søkere om arbeidsløshetsstrygd	Tors
Tyskland: IFO USA: Ordre for varige goder, konsument-tillitt (U. of Michigan)	Fre

Tactical Asset Allocation Team

Antti Saari

Chief Investment Strategist

Johan Larsson

Chief Investment Strategist

Kjetil Høyland

Chief Investment Strategist

Erik Bruce

Chief Investment Strategist

Andreas Østerheden

Chief Investment Strategist

Sebastian Källman

Strategist

Ville Korhonen

Fixed Income Strategist

Espen R. Werenskjold

Senior Strategist

Hertta Alava

Senior Strategist

Simon Kristiansen

Senior Strategist

Mick Biehl

Assistant Analyst

Amelia Marie Asp

Assistant Analyst

Frederik Saul

Assistant Analyst

DISCLAIMER

Nordea gir anbefalinger til privatkunder, samt små- og mellomstore bedrifter om investeringsstrategi og konkrete investeringsforslag.

Anbefalingene inkluderer aktivaallokering og konkrete investeringer i nasjonale, nordiske og internasjonale aksjer, obligasjoner og tilsvarende verdipapirer.

For å betjene deg som investor på en best mulig måte har vi samlet all analyse- og strategikompetanse i en felles enhet – Nordea Investment Center.

Denne publikasjonen eller rapporten er utarbeidet av:

Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge og Nordea Danmark, filial av Nordea Bank Abp, Finland (sammen kalt «selskaper i konsernet representert ved Nordea Investment Center»).

Selskapene i konsernet er underlagt tilsyn av finanstilsynene i de respektive landene.

Publikasjonen eller rapporten er bare ment å gi generell og foreløpig informasjon til investorer og er ingen anbefaling om bestemte finansielle instrumenter eller strategier.

Publikasjonen eller rapporten gir ikke individuelt tilpassede investeringsråd og tar ikke hensyn til din økonomiske situasjon, dine eiendeler eller din gjeld, din investeringskunnskap og erfaring, dine investeringsformål, investeringshorisont, risikoprofil eller dine preferanser.

Som investor må du spesielt passe på at investeringen egner seg i forhold til din økonomiske og skattemessige situasjon og investeringsformål. Investor bærer risikoen for alle tap i forbindelse med investeringen.

Før du handler etter opplysningene i denne publikasjonen eller rapporten, anbefales det at du rådfører deg med din økonomiske rådgiver. Informasjonen i denne rapporten innebærer ingen råd om de skattemessige konsekvensene av å ta en bestemt investeringsbeslutning. Investor må foreta sin egen vurdering av skattemessige konsekvenser og avkastning på investeringen.