

Opdatering ovenpå den aktuelle markedsuro

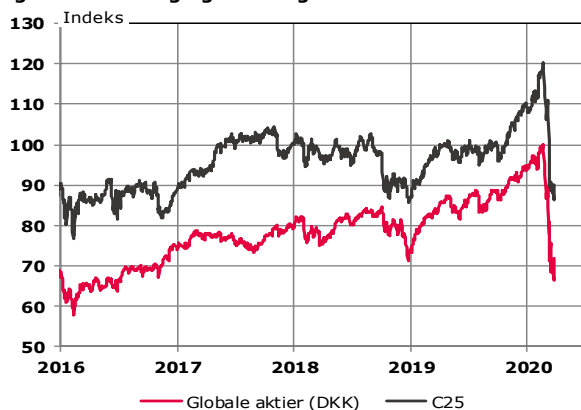
Redaktør: Chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

- Vi har siden vores beslutning om at gå på svag overvægt aktier den 9. marts set fortsat stor uro på de finansielle markeder – herunder store fald på aktiemarkedene og kraftige udvidelser af kreditspændene.
- Der er nu ingen tvivl om, at global vækst i første halvår vil blive ramt væsentligt hårdere, end vi hidtil har forventet.
- Samtidigt med, at coronaubrudet har spredt sig og de økonomiske konsekvenser er blevet mere og mere synlige, har vi dog set meget hurtige og kraftige penge- og finanspolitiske tiltag på globalt plan. Disse tiltag styrker vores tro på, at vi undgår at kreditmarkederne "fryser til", og at vi i andet halvår af 2020 vil se et kraftigt vækst-comeback. Dette dog under forudsætning af, at coronaubrudet topper i løbet af andet kvartal.
- Usikkerheden om de globale vækstudsigter er høj og afhængig af udviklingen i coronaubrudet og myndighedernes reaktioner herpå. Som investor må man efter vores vurdering indstille sig på en periode med store udsving på de finansielle markeder. Det er dog vigtigt at huske på, at aktiemarkedene typisk bunder før vi ser en bund i den økonomiske aktivitet, og at vendingen på aktiemarkedet kan blive meget kraftig.
- Det er vores vurdering, at vi på 3-6 måneders sigt vil se de globale aktiemarkeder ligge væsentligt højere, end vi ser pt. Vi forventer ligeledes væsentligt lavere kreditspænd og stort set uændrede lange statsrenter på 3-6 måneders sigt. Ud fra en samlet vurdering af afkastmuligheder og risici fastholder vi vores svage overvægt i aktier og svage undervægt i stats- og realkreditobligationer.

Anbefalet aktivallokering	Før	Nu
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt
Stats- og realkreditobligationer	Svag undervægt	Svag undervægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt

Vi har siden vores beslutning om at gå på svag overvægt aktier den 9. marts set fortsat stor uro på de finansielle markeder – herunder store fald på aktiemarkedene og kraftige udvidelser af kreditspændene – se figur 1. Faldende er kommet i kølvandet på, at flere og flere lande lukker store dele af samfundet ned for at bekæmpe coronaubrudet, hvilket øger frygten for en meget dyb og langvarig økonomisk nedtur.

Figur 1: Udvikling i globale og danske aktier



Kilde: Bloomberg

Der er nu ingen tvivl om, at global vækst i første halvår vil blive ramt væsentligt hårdere, end vi hidtil har forventet. Vi har allerede set klare tegn på dette i både de kinesiske, europæiske og amerikanske nøgletal, ligesom IMF (den internationale valutafond) mandag den 23. marts advarede om, at nedturen kan blive ligeså dyb eller dybere, end hvad vi så i forbindelse med Finanskrisen. Som et godt eksempel på, hvor hurtigt de økonomiske udsigter er blevet forværret, er det værd at bemærke, at IMF så sent som 22. februar vurderede, at coronaubrudet kun vil have meget marginal effekt på global vækst i 2020.

Samtidigt med, at coronaubrudet har spredt sig og de økonomiske konsekvenser er blevet mere og mere synlige, har vi set meget hurtige og kraftige penge- og finanspolitiske tiltag på globalt plan. På den pengepolitiske front er det værd at fremhæve en lang række tiltag fra den amerikanske centralbank, der ikke bare har sænket styringsrenten til nul og annonceret et ubegrænset opkøbsprogram for stats- og realkreditobligationer, men også har annonceret en række tiltag, der er direkte rettet mod at sikre kreditgivningen til amerikanske husholdninger og virksomheder. På globalt plan er der nu annonceret (eller igangværende

arbejde med) finanspolitiske tiltag, der overstiger det, som vi så i forbindelse med finanskrisen.

Disse kraftige og hurtige penge- og finanspolitiske tiltag kombineret med klare signaler om, at de penge- og finanspolitiske myndigheder er klar til at gøre mere, hvis det bliver nødvendigt, styrker vores tro på, at det vil lykkes at modvirke noget af den enorme modvind, som global økonomi står overfor lige nu, og mindsker risikoen for at kreditmarkederne "fryser til", som vi så det i forbindelse med Finanskrisen. Tiltagene lægger ligeledes fundamentet til et vækst-comeback og styrker vores tro på, at vi i andet halvår ser et kraftigt vækst-comeback. Dette under forudsætning af, at coronaubrudet topper i løbet af andet kvartal.

Det er endvidere vigtigt at huske på, at de finansielle markeder er fremadskuende og i forbindelse med recessioner typisk bundet før vi ser bunden i den økonomiske aktivitet. I 2009 så vi fx bunden på aktiemarkederne 9. marts, mens den økonomiske aktivitet bundede i midten af 2009. Historisk har vi i forbindelse med de seneste 10 recessioner i USA set det amerikanske aktiemarked bunde knap 4 måneder før den økonomiske aktivitet bundet. Bliver vi ved de historiske erfaringer, er det også værd at bemærke, at amerikanske aktier i forbindelse med de seneste 10 recessioner er faldet i gennemsnit ca. 30 pct. (se tabel 1), mens vi fra 19. februar og frem til 23. marts har set et fald på 34 pct. i amerikanske aktier. Mens den nuværende nedtur efter alt at dømmes bliver meget hårdere end det, som vi i gennemsnit har set i forbindelse med tidligere amerikanske recessioner, er der efter vores vurdering udsigt til, at den økonomiske nedtur bliver kortere end de 11 måneder, som amerikanske recessioner har varet i gennemsnit. Undersøgelser peger desuden på, at større nedture på aktiemarkederne, der er udløst af udefrakommende begivenheder, er væsentligt kortere og mindre, end større nedture der er udløst af strukturelle årsager, som vi fx så i forbindelse med Finanskrisen. Det historiske gennemsnitlige fald ved nedture udløst af udefrakommende begivenheder er ifølge Goldman Sachs 29 pct., mens det gennemsnitlige fald ved nedture udløst af strukturelle ubalancer er 57 pct. Disse historiske erfaringer kan med andre ord indikere, at vi er relativt tæt på en bund på aktiemarkederne.

Det er endvidere vigtigt at huske på, at vendingen på aktiemarkederne ovenpå en så hurtig nedtur, som vi har set den seneste tid, kan blive meget kraftig. Det er i denne forbindelse værd at bemærke, at globale aktier er meget attraktivt prisfastsat – både absolut set og relativt til statsobligationer – såfremt vi undgår en meget langvarig økonomisk nedtur.

Usikkerheden om de globale vækstudsigter er høj og afhængig af udviklingen i coronaubrudet og

myndighedernes reaktioner herpå. Hvorvidt vi har set, eller hvornår vi ser bunden på aktiemarkederne, er således umuligt at forudsige. Som investor må man efter vores vurdering indstille sig på en periode med store udsving på de finansielle markeder. Det er dog vores vurdering, at vi på 3-6 måneders sigt vil se de globale aktiemarkeder ligge væsentligt højere, end vi ser pt. Vi forventer ligeledes væsentligt lavere kreditspænd og stort set uændrede lange statsrenter på 3-6 måneders sigt.

Ud fra en samlet vurdering af afkastmuligheder og risici fastholder vi vores svage overvægt i aktier og svage undervægt i stats- og realkreditobligationer samt neutral vægt på virksomhedsobligationer.

Figur 2: Fald i S&P500 ved amerikanske recessioner

Recession		S&P500		Fald i pct.
Start	Slut	Top	Bund	
31-07-1953	31-05-1954	05-01-1953	14-09-1953	-14,8%
31-08-1957	30-04-1958	02-08-1956	22-10-1957	-21,6%
30-04-1960	28-02-1961	03-08-1959	25-10-1960	-13,9%
31-12-1969	30-11-1970	29-11-1968	26-05-1970	-36,1%
30-11-1973	31-03-1975	11-01-1973	03-10-1974	-48,2%
31-01-1980	31-07-1980	13-02-1980	27-03-1980	-17,1%
31-07-1981	30-11-1982	28-11-1980	12-08-1982	-27,1%
31-07-1990	31-03-1991	16-07-1990	11-10-1990	-19,9%
31-03-2001	30-11-2001	24-03-2000	09-10-2002	-49,1%
31-12-2007	30-06-2009	09-10-2007	09-03-2009	-56,8%
Gennemsnit				-30,5%

Kilde: NBER, Bloomberg og Spar Nord

Redaktion afsluttet, 25. marts 2020, kl. 09:23

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.