

2023
Mandag 27. mars



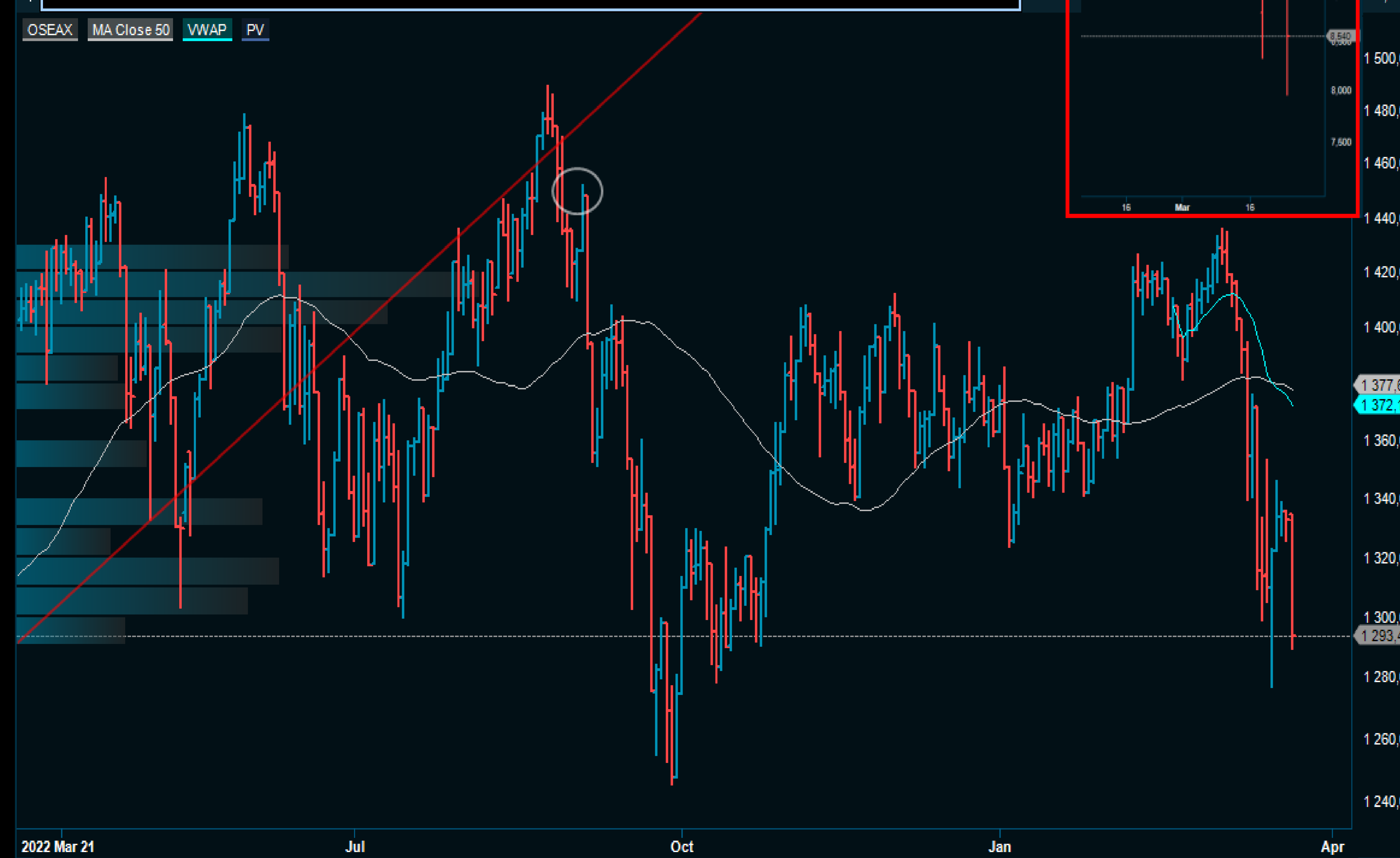
TEKNISK UKE RAPPORT

TaktiskInside.com
Promenaden 13,
0682 Oslo

Inside Oslo Børs

Roger Kristiansen
Roger@taktiskInside.com
+ 47 909 30 865

OSLO BØRS

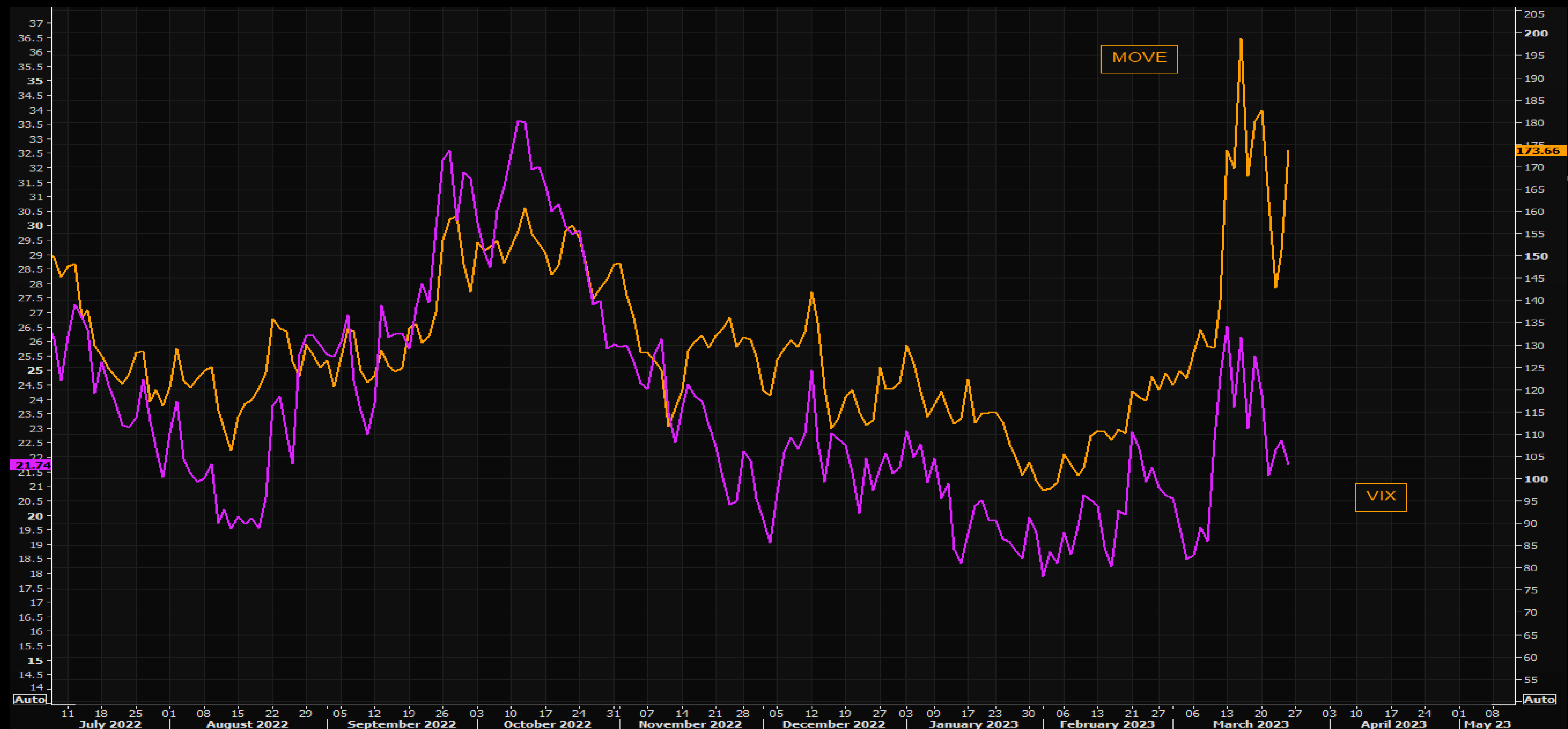


FØLG MOVE - DEN HAR VÆRT LEDENDE PÅ MARKEDET!

Markedet er alltid komplekst, men nå synes det å være så mange bevegelige deler at det er vanskelig å ha tro på den ene eller den andre retningen.

Move volatiliteten har tidligere vært ledende for S&P og med så høy volatilitet i bond markedet er det vanskelig å tro på en sterk oppgang for S&P.

Dette er en del av Wall of Worry som vi må forholde oss til. La oss se nærmere på noen av de andre forholdene som kompliserer konklusjonen for den kortsiktige retningen til Wall Street.



FAKTORER SOM POTENSIELT ER POSITIVE!

Det første er at fondene har aldri før hatt et så lavt antall med S&P futures.

De er fortsatt posisjonert for nedgang og under 3784 vil dette trolig bli riktig.

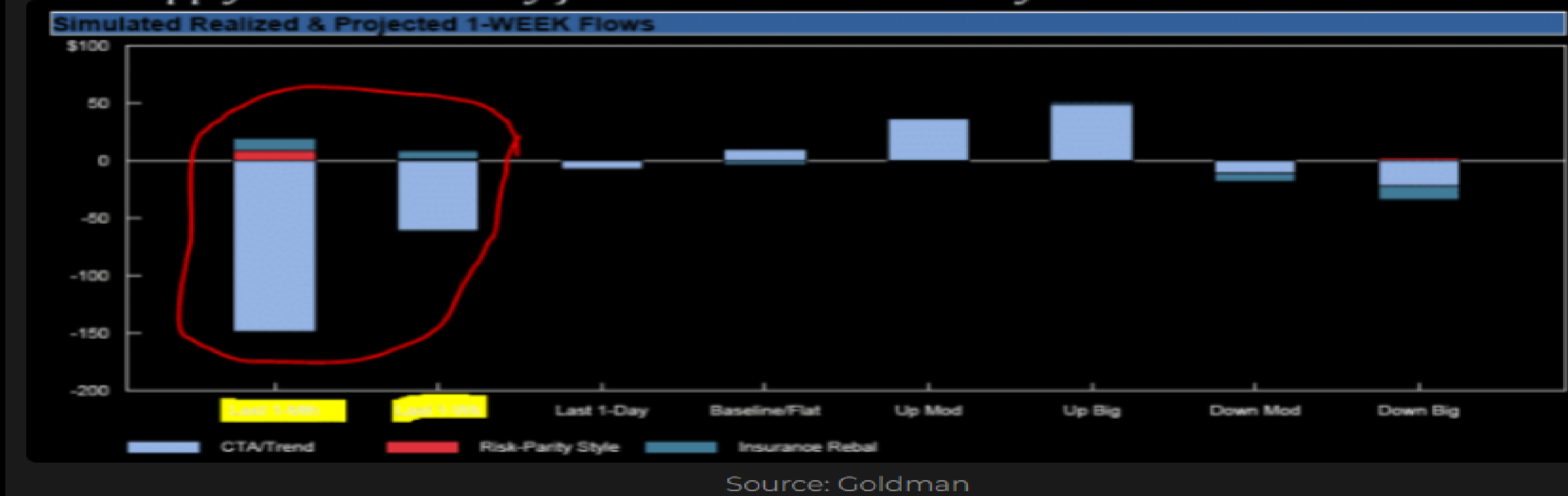
Men skulle S&P dra gjennom, slutte over 4040 og deretter over 4080 åpner det seg muligheter for at det kan komme inn et ekstremt momentum på oppsiden.

Fondene er ikke godt posisjonert for en slik utvikling.

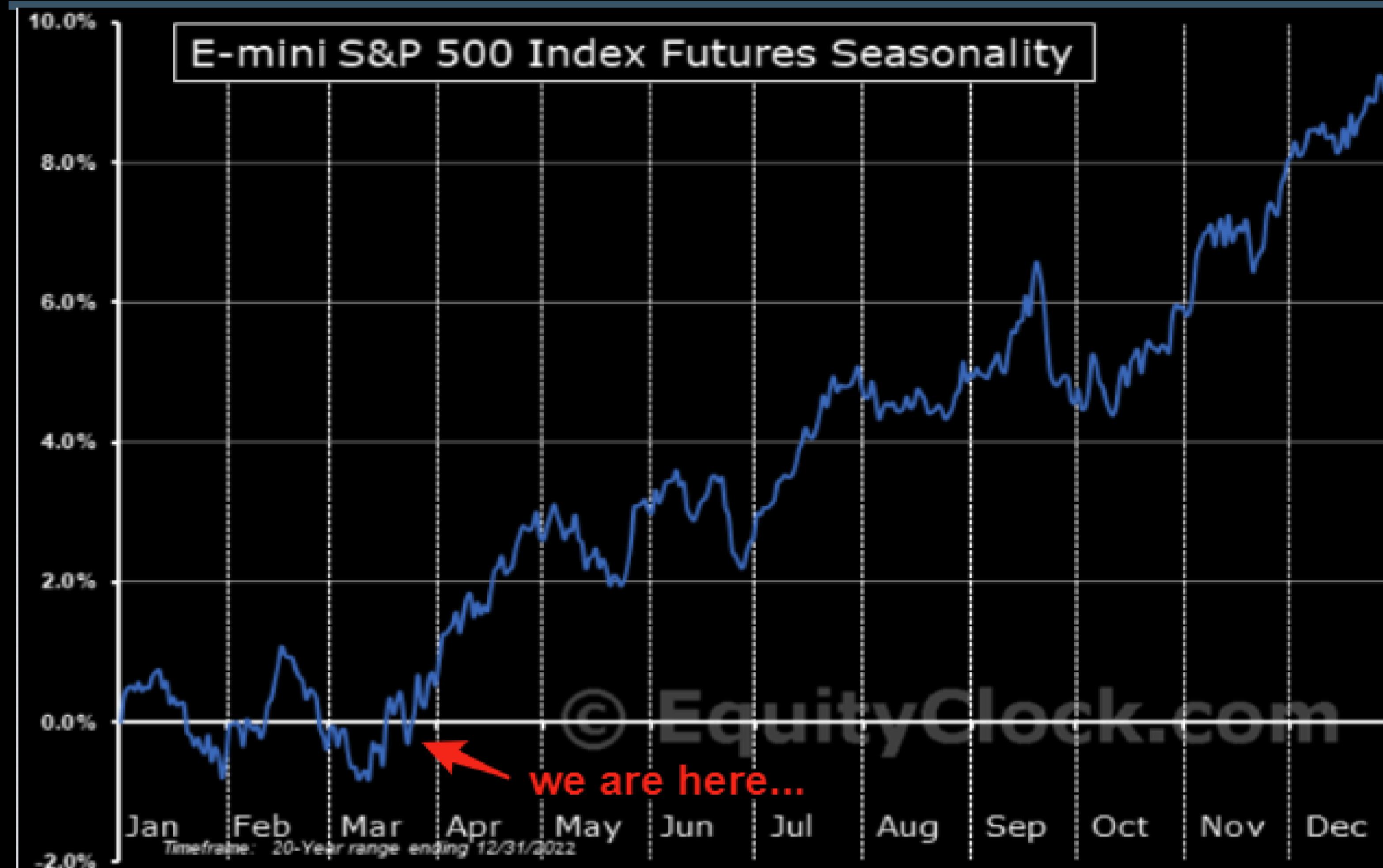
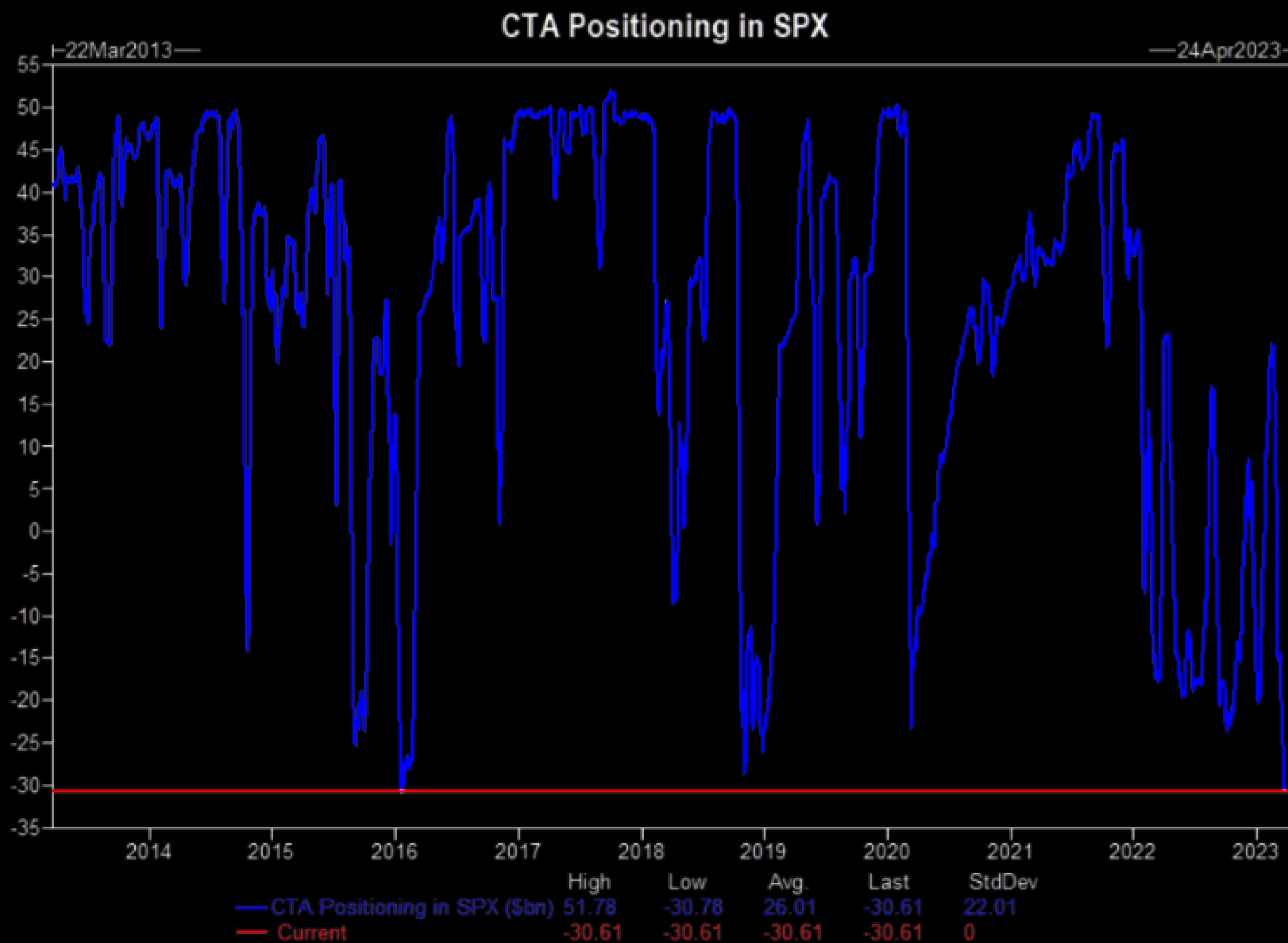
Ergo så har vi en alive and kicking Wall of Worry hvis dette blir fasit.

\$150bn of selling

The supply has been heavy from the CTA community over the last month..



Markedet nærmer seg en historisk meget sterk sesong og samtidig er investorer ekstremt lavt posisjonert samtidig som likviditeten i markedet er ekstremt lav.



FAKTORER SOM ER POTENSIELT POSITIVE:

Jeg vet at jeg har messet mye med sentiment i 2023, men det har på en måte også vært riktig siden markedet ikke har klart å stikke langt opp, kun tilstrekkelig til å plage investorer, og har heller ikke tanket fullstendig, men nok til at investorer har fått opp pulsen.

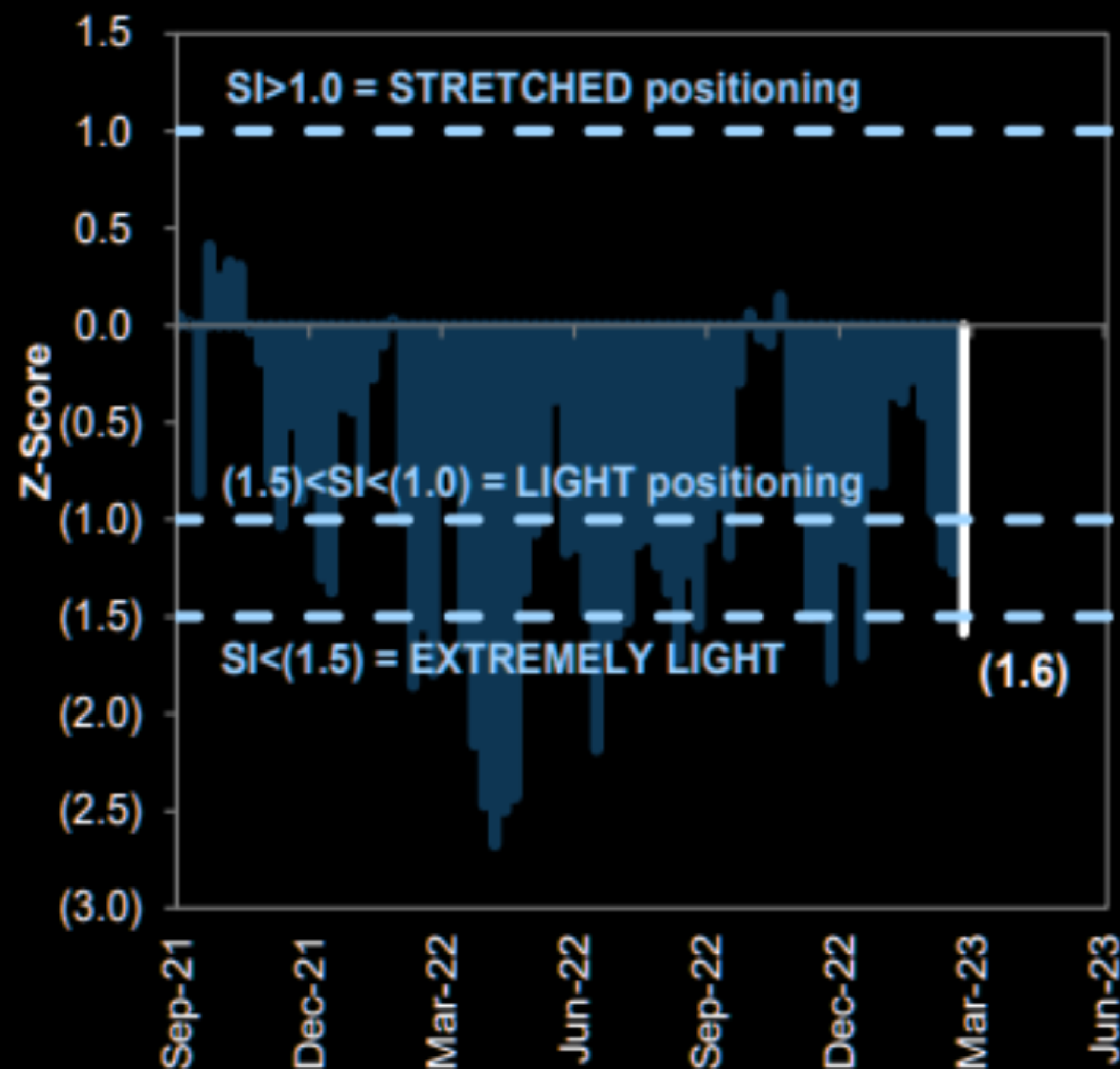
2023 har vært mer eller mindre sidelengs innenfor en tradingrange. Og trigger punktene kan være over 4100/4195 og under 3784/3700.

Posisjoneringen er ekstremt lav, de har fortsatt å shorte siden investorer har nok av negative faktorer å henge en short på og de har solgt bra gjennom mars.

In the BUY zone

The GS sentiment indicator is back in "must buy" territory.

Sentiment Indicator

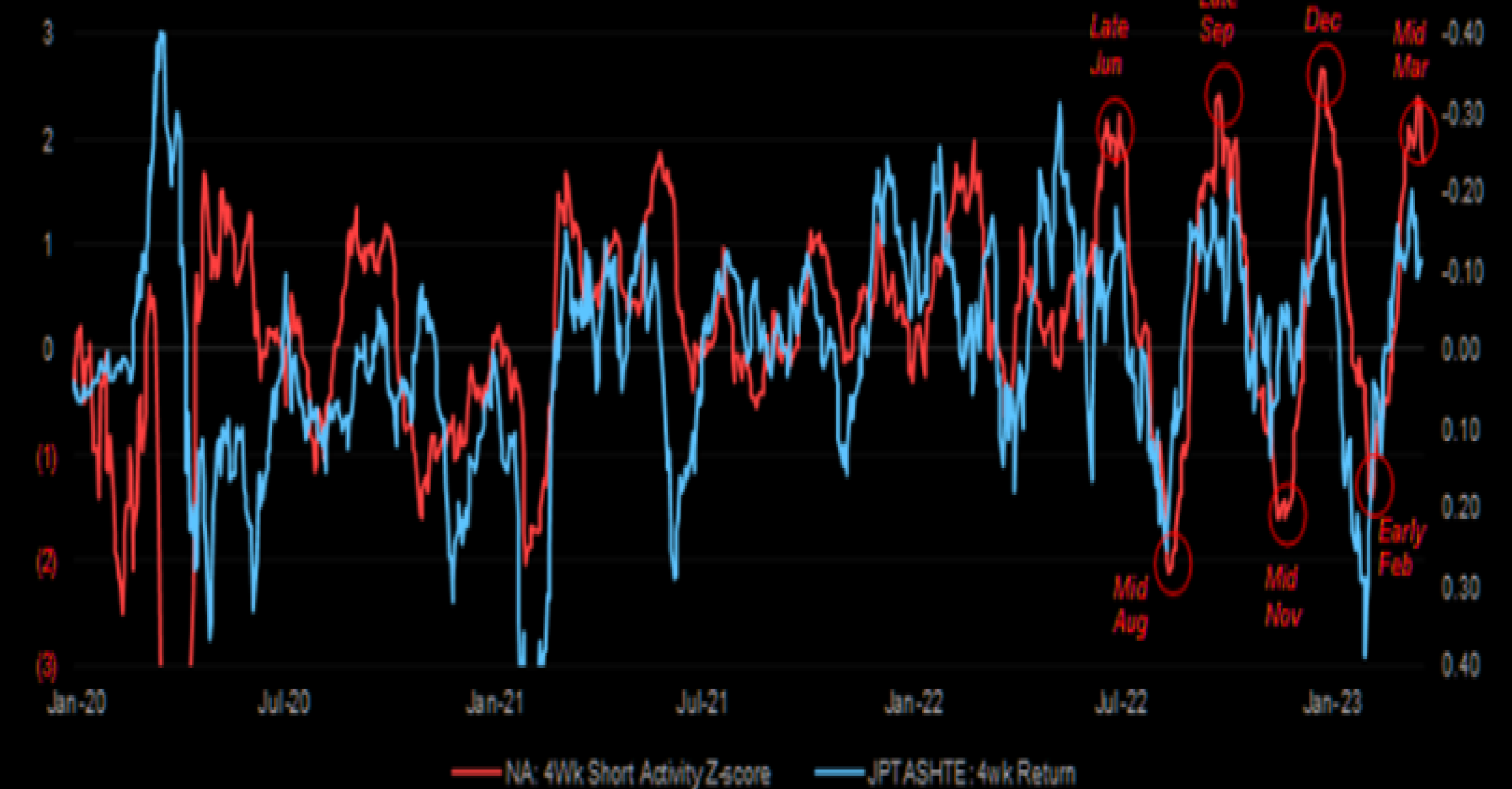


Source: Goldman

Shorting still extreme

Hedge fund short additions remain very elevated in the US.

II. America Short Flows (4Wk Z-score vs. all history) vs. JPM High SI Basket (inverted, rhs)



Source: J.P. Morgan Positioning Intelligence

Source: JPM PI

FAKTORER SOM ER NEGATIVE

Bank indeksen har halvert seg siden 2022 og fremviser i 2023 en meget kraftig akselerasjon. Enten er denne akselerasjonen et symptom på at noe veldig galt og at bank folkene igjen har klart å stille seg fullstendig opp mot veggen eller at akselerasjonene er et signal om kapitulering og starten på en bunnformasjon.



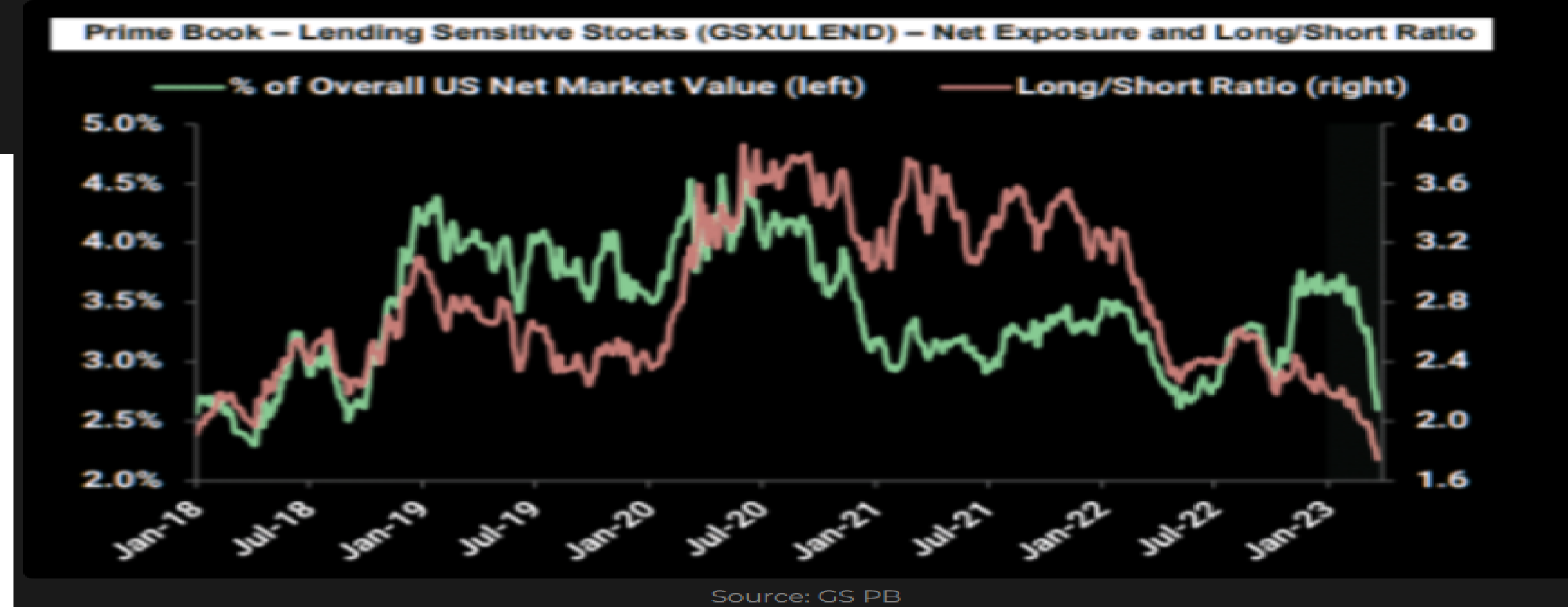
Rentene har hatt en ekstrem utvikling begge veier og slikt kommer overraskende på kreative banker. Jeg har ingen forutsetning for å vite om det er noen flere store lik i lasten, men de som kan ha vært mest kreative er allerede blitt tatt hånd om.

Og spørsmålet er om dette kan skape en dominio-effekt og at det kan komme flere større opp i problemer.

Det kan være at situasjonen i banksektoren er langt mer alvorlig enn man har informasjon om. Har vi kun sett toppen av isfjellet eller blir situasjonen i bank normalisert?

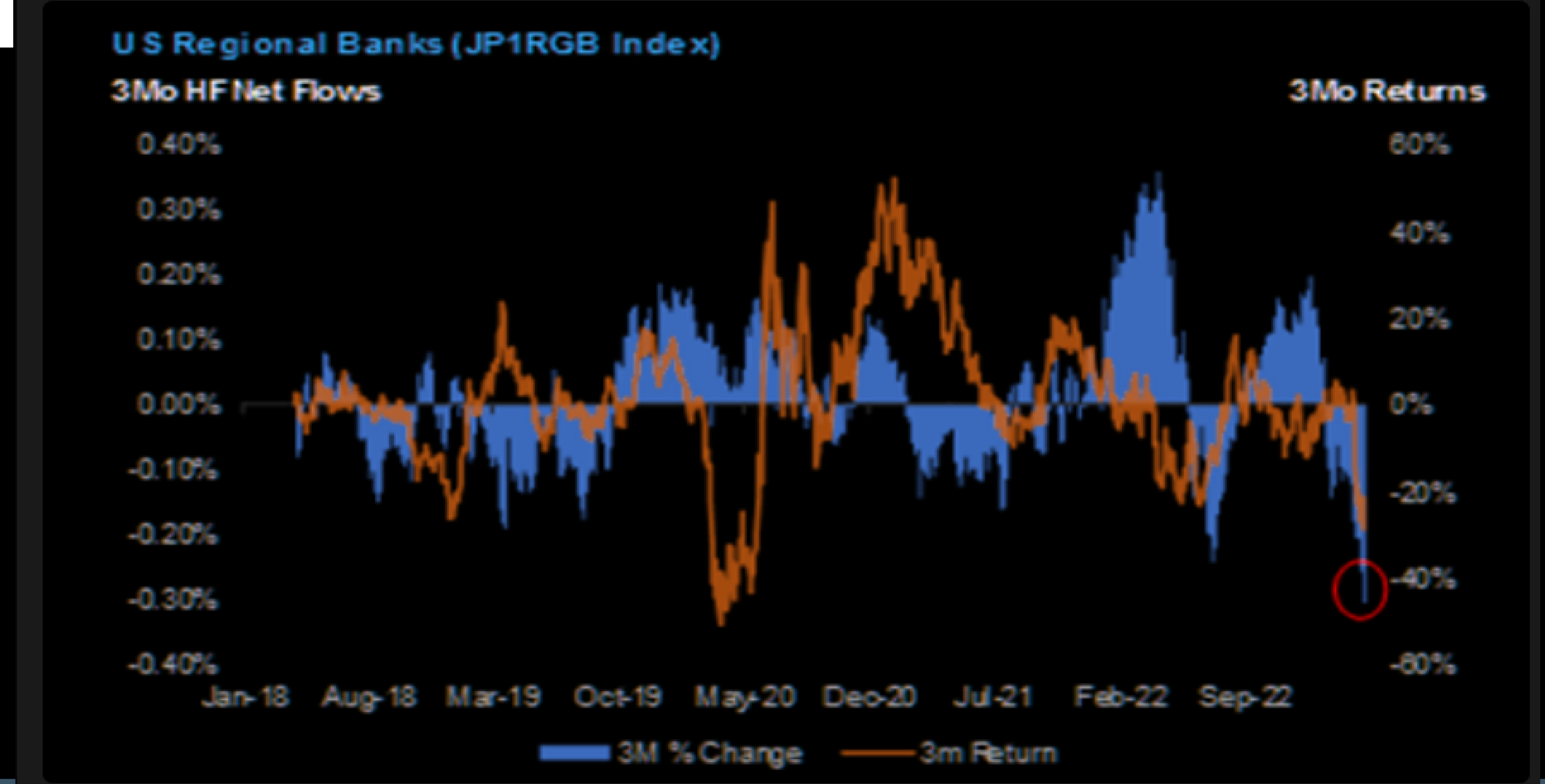
Quick puke

"Long/Short ratio in US Banks now stands at 1.28 (vs. 1.52 at the start of 2023), near 10-year lows in the 2nd percentile. L/S ratio in US Regional Banks ended the week at 1.21, the lowest level since May '20 and in the 28th percentile vs. the past 10 years"



US Regional Banks: extreme selling

They have now seen the most selling in any 3-month period in at least 5 years. Most of this is shorts added, so a rebound could be painful. Net positioning is still only around neutral levels vs. past 5 years (though down from highs near end of 2022).



HVA SIER S&P CHARTET?



Inntil videre er S&P i tautrekking og konsolidering. Indeksen vil måtte bryte noen viktige nivåer før vi mottar noen sterkere signaler for retningen.

Vi har et mønster med lavere topper, men også høyere bunner, ergo konsolidering.

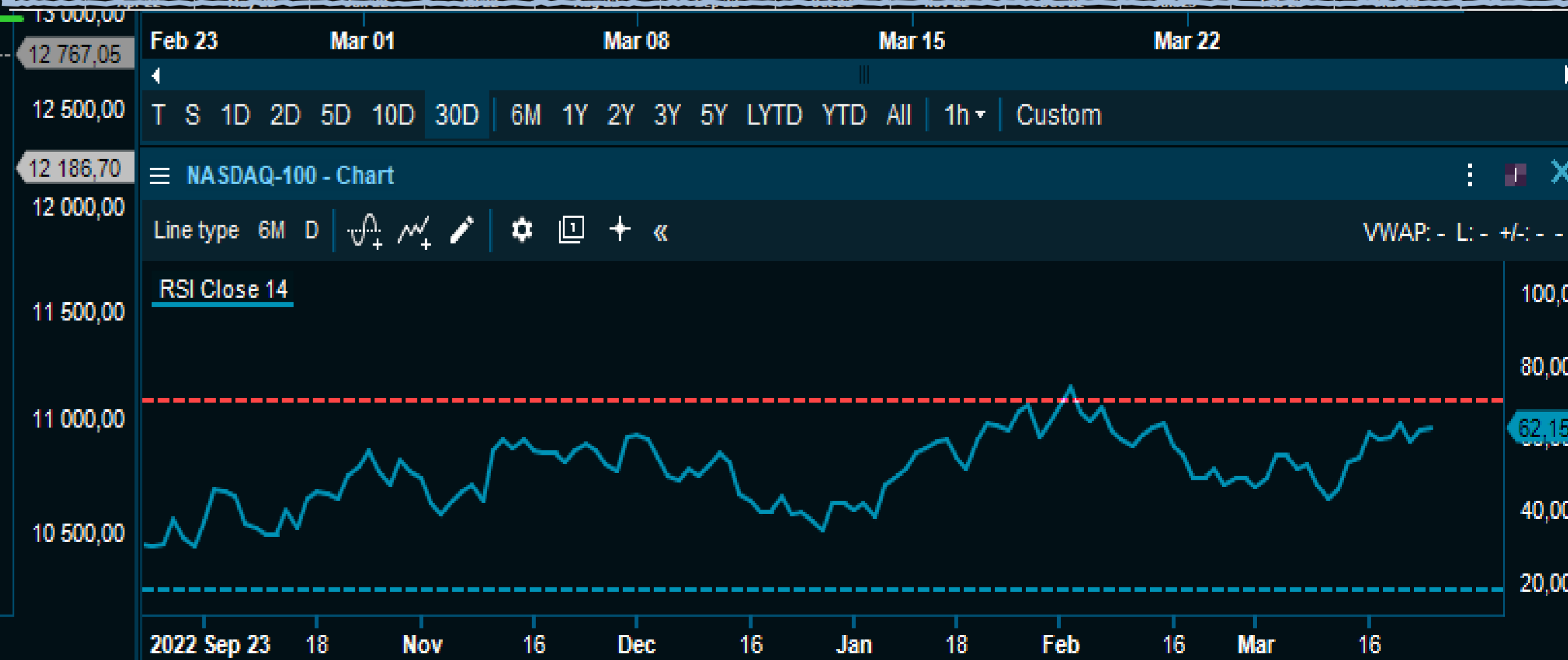
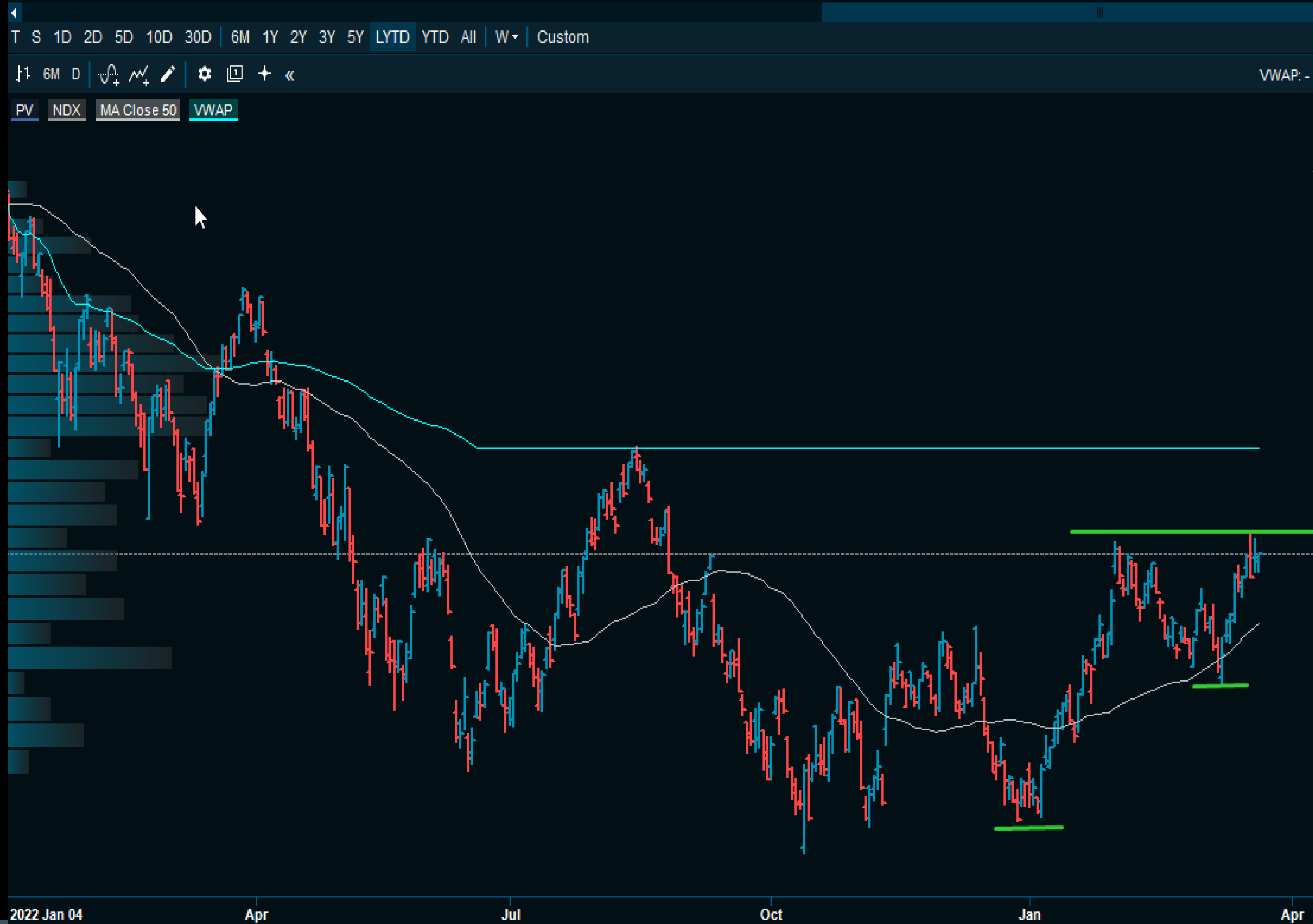
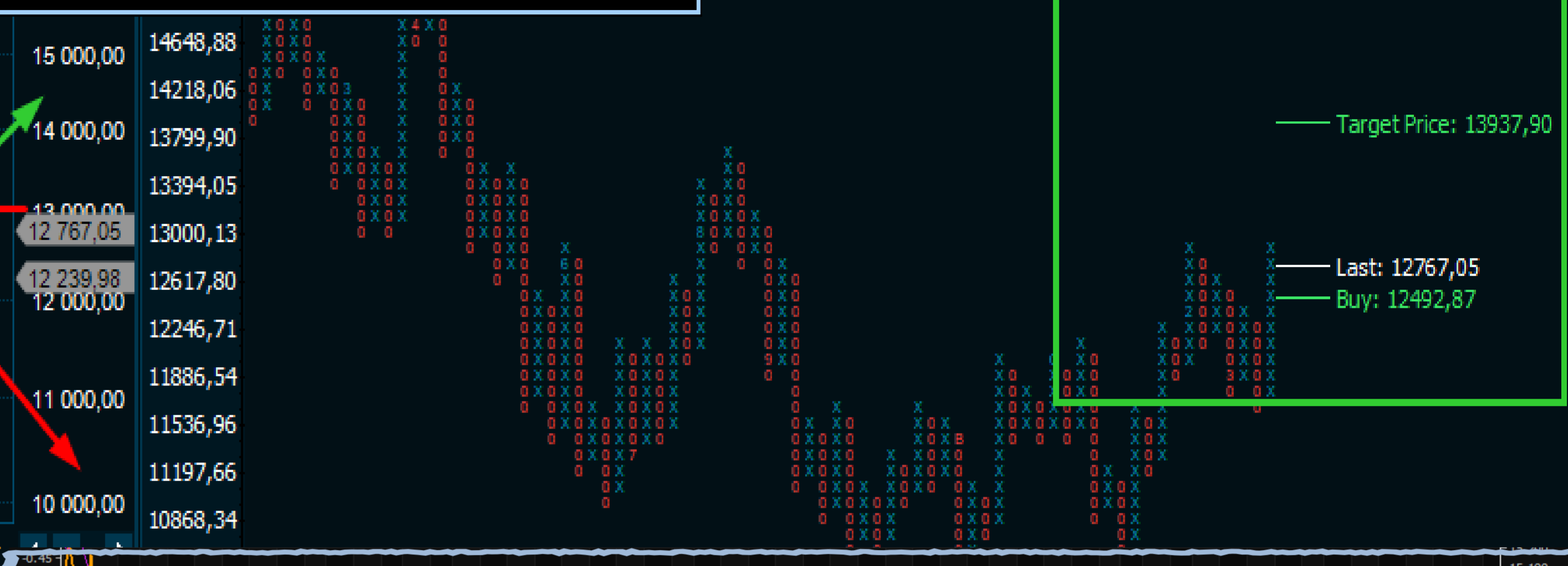
Ser at det i Point&Figure har dukket opp et nytt kjøpssignal ved 4075, kursmål 4412.

Under 3784 og 3700 og markedet kan falle hardt. Og eventuelt i fritt fall hvis det er noe alvorlig som trigger salgssignalene.

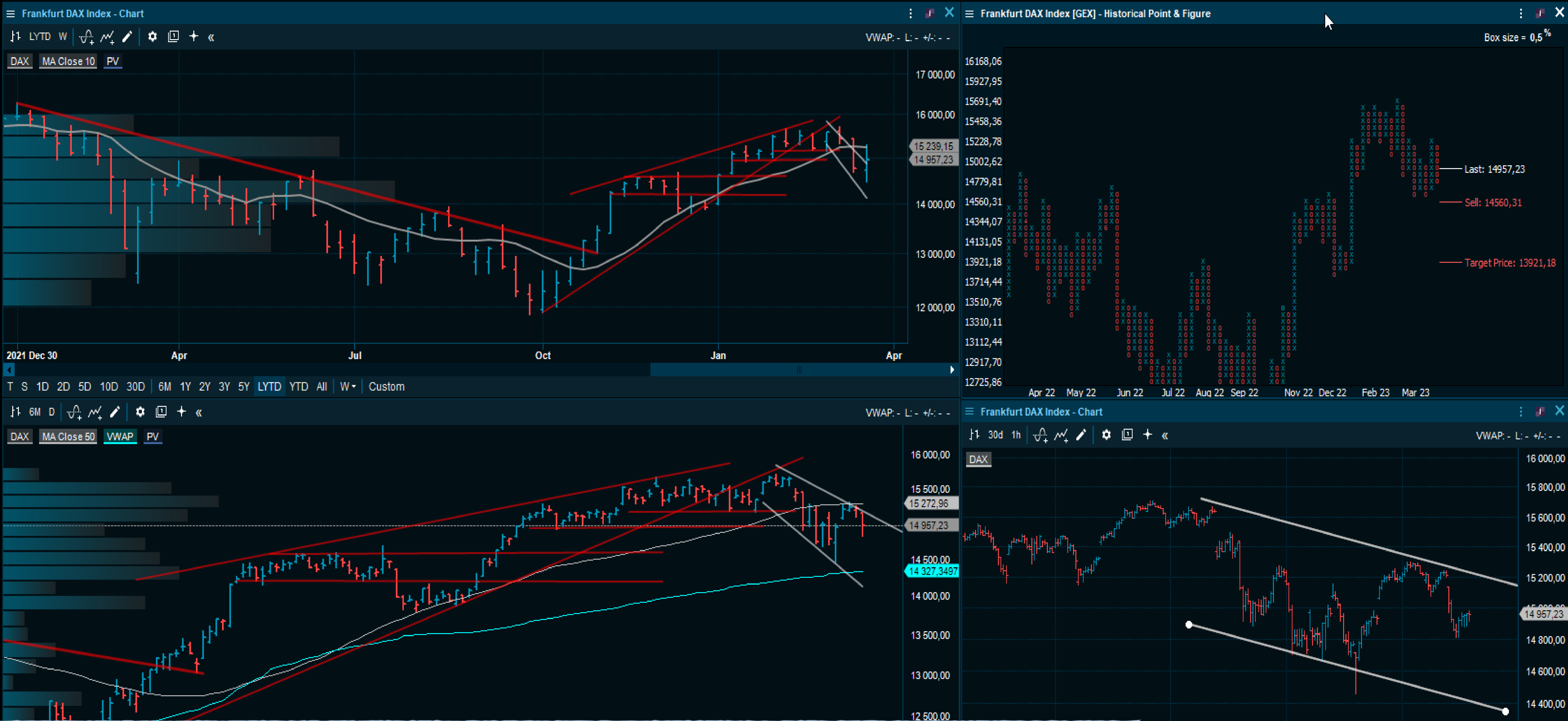
Siden markedet er i konsolidering og ikke har gitt noen bekreftende signaler ser jeg ikke behov for å gå gjennom mange charts med indikatorer i denne utgaven. Tar de frem når et av de nevnte signalene blir trigget.

HVA SIER NASDAQ CHARTET?

Hvis man skulle isolere Nasdaq fra bank turbulens, makro problemer, vekst problemer og en drøss andre problemer og kun ser på dette chartet så det faktisk bra ut og klarer indeksen å forsere over 13000 ser det ut som det kan komme inn et sterkt momentum mot 14000. Point&Figure chartet er enig med meg og indeksen ligger allerede i kjøp fra 12492, med kursmål 13937. Skulle den imidlertid IKKE klare å bryte opp får vi en litt høyere topp og muligheter for nedside momentum mot forrige bunn eller januar bunnen. Nasdaq befinner seg altså ved et meget viktig veiskille på kort sikt.

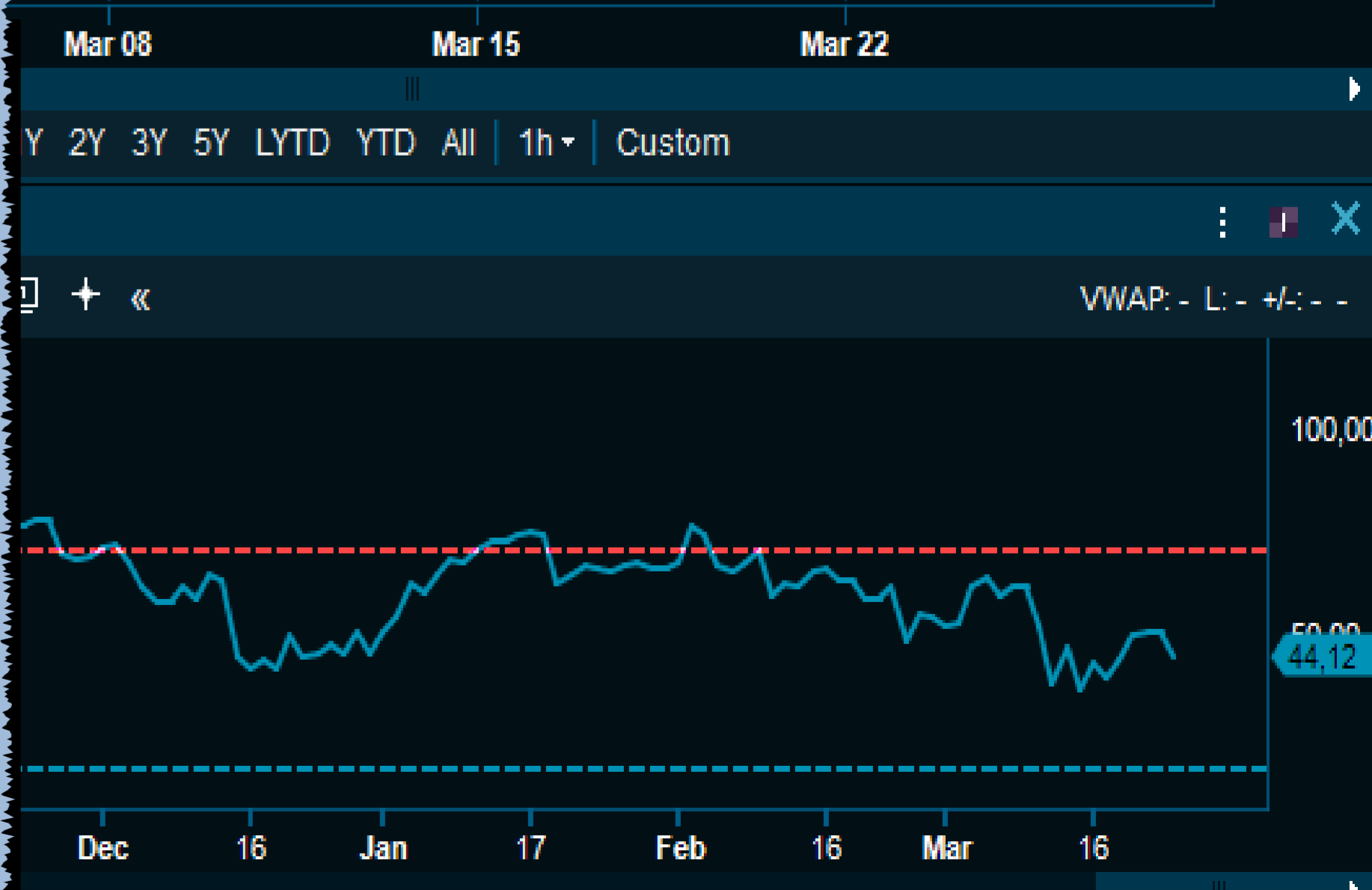


DAX FUTURES



Ser vi på formasjonen til DAX har denne endret karakter og blitt negativ. Indeksen har gått sidelengs/svakt opp i 2023, hvilket kun har fått investorer inn og ikke noen avkastning. DAX brutt ned fra denne formasjonen og har i forrige uke fått en klassisk kontra-trend rekyl opp mot 50 dager motstanden. Ble avvist og vi kan med dette ha fått starten på en kortsiktig nedtrend og at mønsteret blir lavere topper og bunner. Det eneste som kan oppheve dette mønsteret er en høyere bunn og at den tar ut forrige ukes topp. Ser sannsynligheten for at dette skal inntreffe som lav.

Under 14500 og DAX har et teknisk problem og nedside mot 13900. For meg så ser det teknisk ut som at DAX har mer nedside og at salgsvølgen ikke er ferdig.



WTI CRUDE / BRENT FUTURES



Demark 9 = Blitt solgt ned under close 4 dager før hver dag over en rekke av 9 dager. Disse må være i rekkefølge! Det gir oss et konsekvent salgspres!

Demark 9 - gav mer nedside! Fikk også her 2 dager med kontra-trend rekyl før salgspresset fortsatte!

Forskjellen denne gangen kan være det faktum at hedgefondene allerede har solgt heavy og ikke kan ha så mye mer å selge!

To dager med kontra-trend rekyl og ned igjen!

DEMARK 9

WTI CRUDE / BRENT FUTURES

Brent futures har falt hardt i mars og tatt ut det opprinnelige kursmålet på 71.

Salgspresset var så konsekvent og kraftig at det kom et Demark 9 oversolgt signal.

En Demark 9 signaliserer oversolgt over en periode over 9 dager, men også muligheter for at salgspresset kan derfor fortsette.

Etter en Demark 9 er det klassiske med 1-4 dager med mot-rekyl, som Brent nå har fått, og det vanlige er da at det kommer en ny salgsbølge.

Neste uke blir derfor viktig for den kortsiktige retningen til Brent.

Ikke for at formasjonen, som i utgangspunktet er negativ, indikerer spesielt mye oppside.

Det utløses et ikke noe nytt salgssignal i Point&Figure chartet før under 70, kursmål 63.

Siden de har solgt så hardt og posisjoneringen er på 7 års lav for hedgefondene ser jeg sannsynligheten som kraftig redusert for at kursmålet 63 blir riktig på kort sikt. Men shortseltgere kan presse den hvis den faller under torsdagens bunn.

Men at Brent kan falle tilbake mot forrige bunn eller eventuelt overskyte ned til 68 er fortsatt teknisk sett mulig. Må over torsdagen topp ved 77,40 for å oppheve det kortsiktige negative tekniske bildet.

Og selv om den klarer 77,40 er formasjonen totalt sett negativ slik at potensialet er redusert.

Men en høyere bunn her nå og brudd opp gjennom 77,40 vil kunne gi lettelser og muligheter blant oljeaksjene, som allerede har falt hardt jfr. Equinor og AkerBP.

Men inntil videre har vi kun en hypotese om et potensielt brudd over 77,40 dette og har ingen bekreftende signaler!

Må derfor avvente nye tekniske signaler er konklusjonen!

BANK BETRATNINGER FRA EN VENN AV MEG I LONDON

Following Deutsche Bank's decision yesterday to indicate early repayment on a T2 bond, Reuters are reporting a source suggesting Unicredit will do similar with a €1.25bln, 6.625% perpetual (AT1) on June 3rd, the earliest date to repay. A supervisory source told Reuters that redeeming AT1 bonds is a good way to instill confidence if a bank has sufficient capital, which the source said is the case with Unicredit.

[08:51, 25.3.2023]

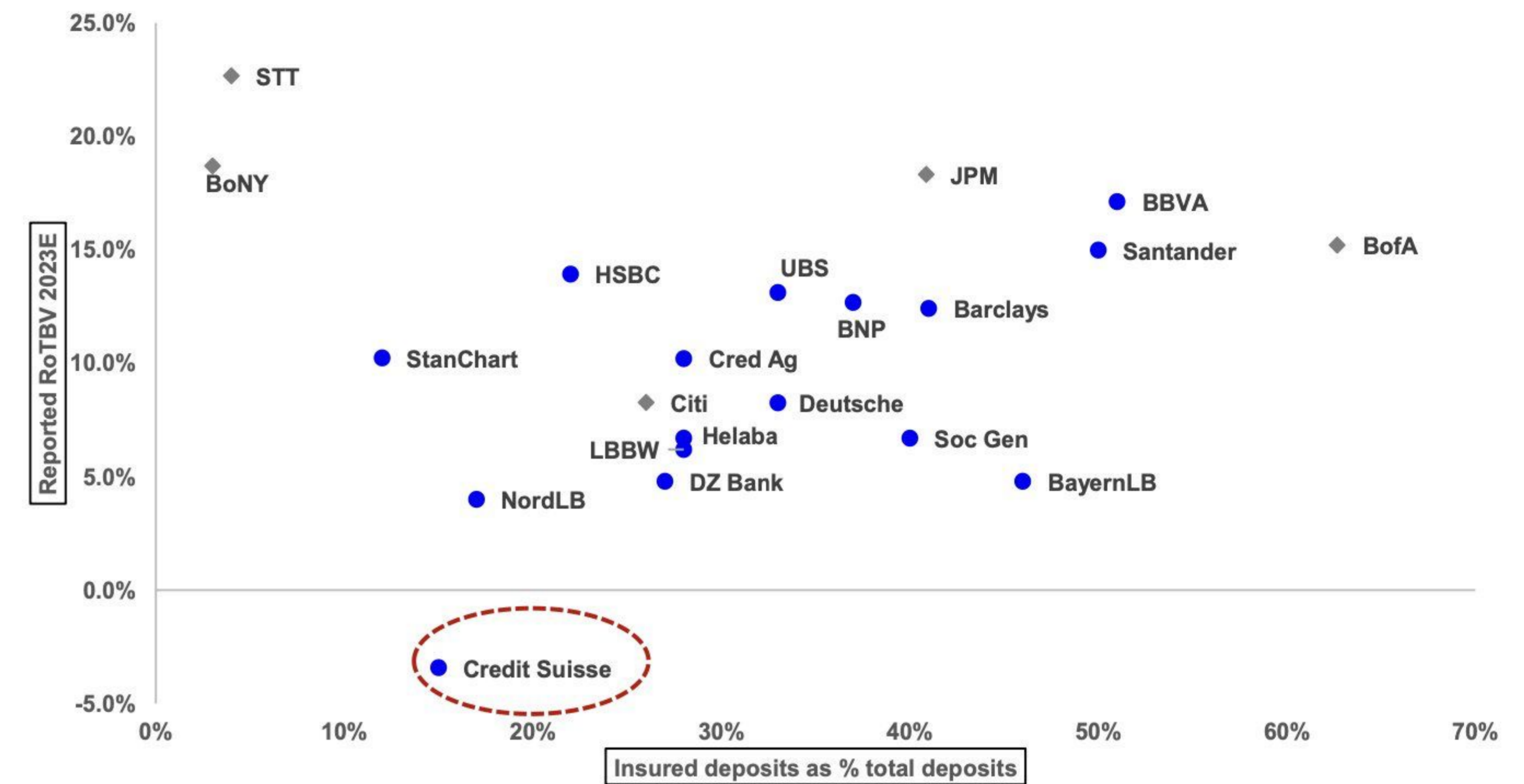
Following Deutsche Bank's decision yesterday to indicate early repayment on a T2 bond, Reuters are reporting a source suggesting Unicredit will do similar with a €1.25bln, 6.625% perpetual (AT1) on June 3rd, the earliest date to repay. A supervisory source told Reuters that redeeming AT1 bonds is a good way to instill confidence if a bank has sufficient capital, which the source said is the case with Unicredit.

A note from JPM hit the nail on the head when describing the two tier US banking system. Unsurprisingly, the author highlighted Fed rates hikes, QT and the shift of deposits to money-market funds, as the main sources of the recent banking tumult but also laid bare the relative fragility of the mid-tier banks.

Before the SVB implosion, the US banking sector held around \$3trn in reserves, with only a fraction of this residing in smaller institutions. By contrast these mid-small banks account for a disproportionate share of commercial and personal loans.

Aside the moral hazard arguments, JPM point out that a blanket guarantee for deposits might slow but not stop the migration of deposits to MM funds and larger banks. To turn the tide and blunt the impact of QT in particular, all banks will need to offer higher rates for depositors. The smaller institutions will also need to shrink their loan books and demonstrate better risk management.

Chart 1: Unlike Credit Suisse, Deutsche is solidly profitable. We forecast a RoTBV of 7.1% for 2023E rising to 8.5% by 2025



Source: Company data, Autonomous Research estimates. Visible Alpha data for Soc Gen

A useful pictorial of the banking landscape from Autonomous with Deutsche sitting firmly in the centre with respect to expected returns to TBV (tangible book value) for 2023 and insured deposits. CS was slain by a poor combination of both and the legacy of past failures. Deutsche is not without the latter and has a high cost to income ratio of 75% (EU av 61% Q322) but is solidly profitable, €6bln net profit in 2022, contrasting with CS €8bln loss. Understandable nervousness in the AT1 market perhaps injured Deutsche this week as it has 2.4% of its RWA (risk weighted assets) in this class compared to an av of 2.2% for its peers.

As an aside I read with interest FINMA's official explanation of its process in writing down CS entire AT1 portfolio. It still looks hard to justify imo and only works if they had also written down the equity fully.

BANK BETRATNINGER FRA EN VENN AV MEG I LONDON

En litt scary artikkel i Spectator som kom på fredag.

<https://www.spectator.co.uk/article/deutsche-banks-collapse-would-be-a-threat-to-the-whole-eurozone/>

En litt mindre scary artikkel i The Guardian <https://www.theguardian.com/business/nils-pratley-on-finance/2023/mar/24/deutsche-bank-credit-suisse-investors-shares>

Min kontakt Mike har stor kunnskap om bank og jeg stilte han et spm om hvilken artikkel han mener er riktig.

They are both write is the psychological sense, although I think the Spectator article has a fundamental misunderstanding about the financial position of DB.

Given the fact that most EU banks hold far more regulatory capital than required, I would advise them to continue to call AT1 debt at the earliest call date. Regulators need 3 months notice so would not allow them to do so unless the bank's liquidity and capital position is sound. Hopefully this boosts confidence and deters short sellers.

I wrote this to a client yesterday... [14:34, 26.3.2023] Mike Mob:

With capital adequacy so robust, I see no risk to deposits in the major, systemic banks.

Even in the smaller banks with A&L mismatches it's much less about credit quality and slightly stretched loan books, than it is about confidence.

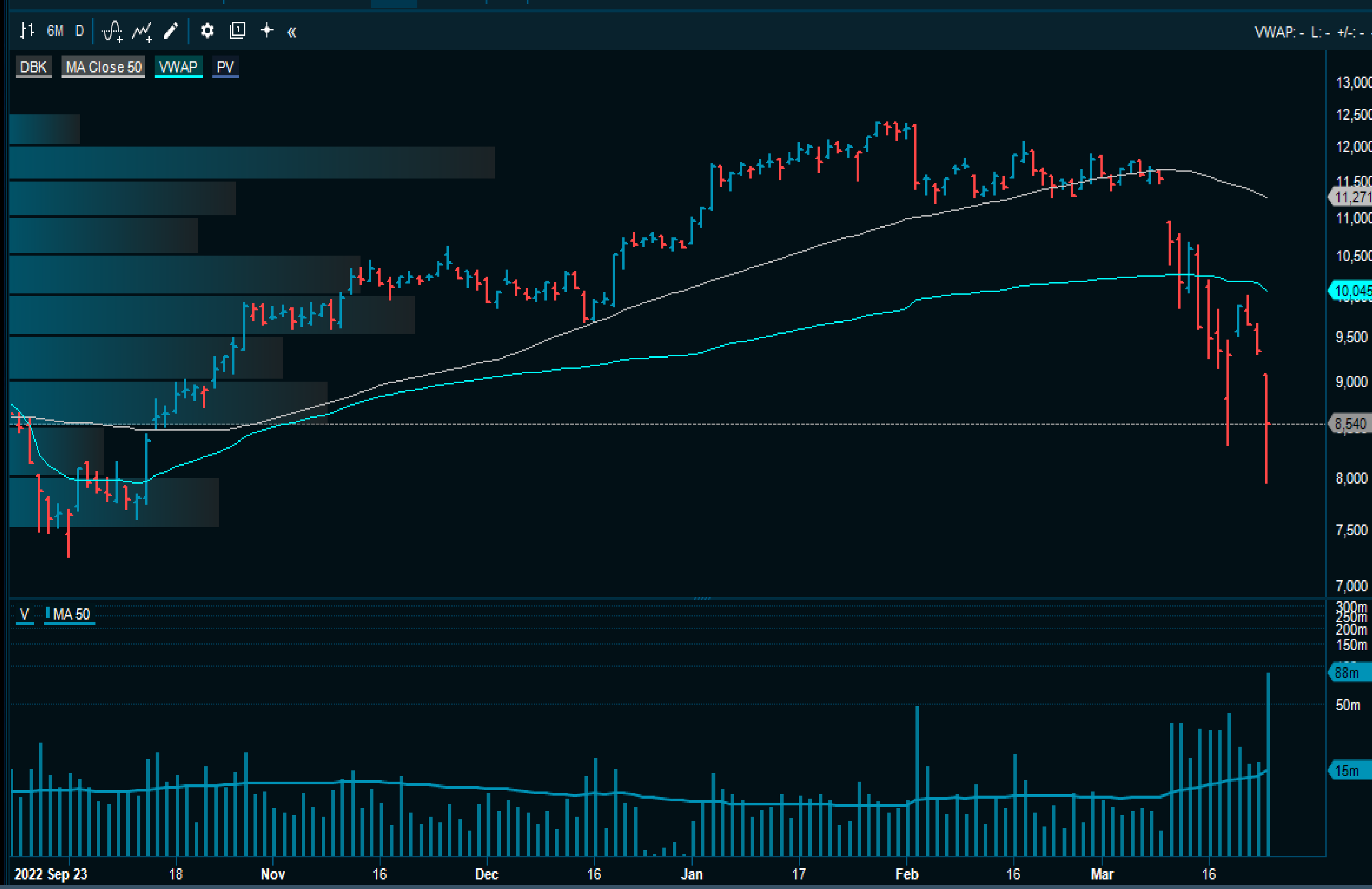
When depositors pull funds and head to larger institutions, the SRE and other official sector actions can protect the remaining uninsured balances. With part of the A&L mismatch anchored to Treasuries (admittedly loss-making today) unless we are going to question the full faith and credit of the state, there are limits to how far this situation can run.

Though declining, deposit balances are still v high and capital robust in general. If an individual bank experiences a dramatic loss of confidence then in theory it could see a flight and collapse but those funds go to alternative institutions.

Unless we are saying the entire system is a house of cards (which I don't believe it is) the run stops somewhere.

Det var få som så krisen i 2008 også og den ble ugly så vi får se om bank folkene denne gangen også har gjort noe usedvanlig kreativt, som per idag ikke er kjent og som kommer og slår bankene i bakhodet. Chartene er fortsatt negative og vi har ingen bekreftende bunnsignaler for bank.

DEUTSCHE BANK



DB sluttet rett ovenfor forrige bunn og det utløses et nytt kraftig salgssignal under 8,16 og hvis dette bekreftes under forrige bunn kan aksjen fortsette sin akselerasjon nedover.

Det høye volumet på fredag og det faktum at den sluttet i midten av sesjonen kan indikere at det kom inn stopp-volumer.

Om det er stopp-volumer eller situasjonen i DB vil akselerere videre nedover vil vi trolig få svar på i løpet av de første dagene til uken.

Akselererte først fra 11,50 til 8,31, key-reversal og videre rekyl mot 50 dager og 10-nivået og ny salgsbølge som tok den under forrige bunn. Det er klassisk, men vi trenger mer for å erklære en bunn.

Men noe sterkt eller bra chart har vi ikke. Det tekniske er på defensiven og slike sjokk har en tendens til å få etterskjelv da psykologien, størrelsen på tapene, tar overhånd og trigger mer selgerpress Mange som kommer på feil fot samtidig!