

Makrokommentar

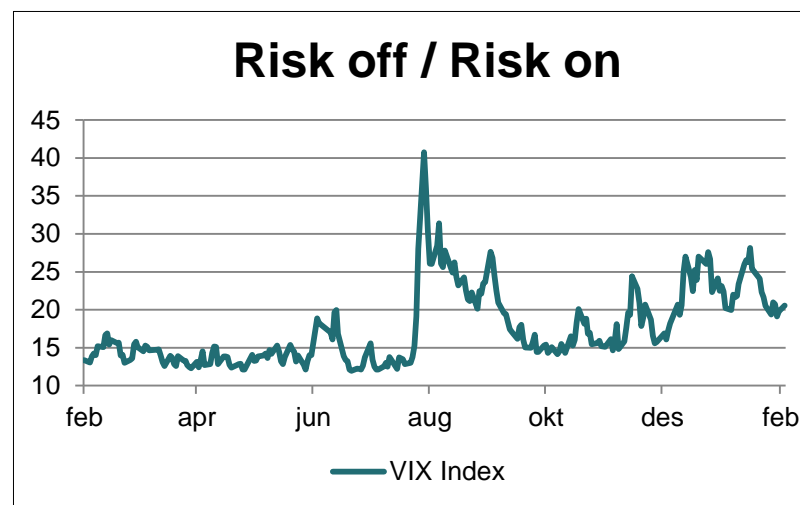
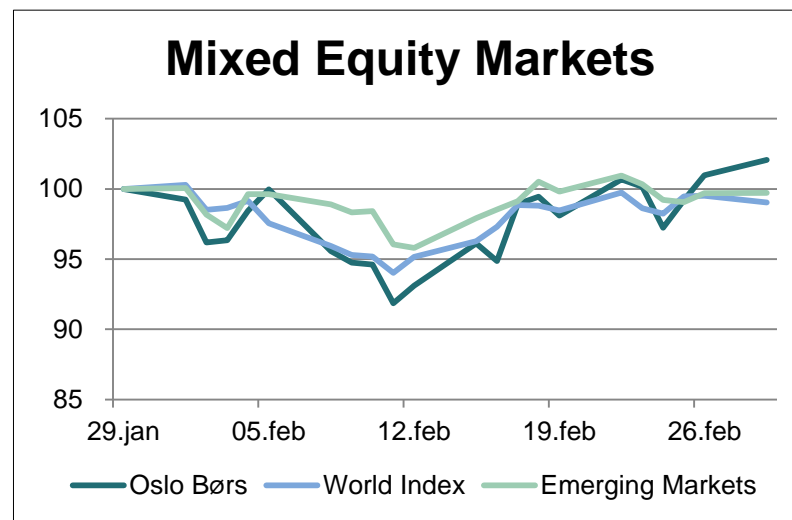
Februar 2016



Volatilt også i februar

Stemningen i de internasjonale finansmarkedene ble betydelig bedre mot slutten av februar, selv om markedsvolatiliteten holdt seg på høye nivåer. Første del av måneden var preget av uro omkring den økonomiske situasjonen i Kina og lav oljepris, samt bekymringer for tilstanden i banksektoren i Europa. Flere banker har levert dårlige resultater for 2015, og det lave rentenivået trekkes frem som en av årsakene til at bankenes inntjening kommer under press. Bankaksjer er blant det som har falt mest hittil i 2016, og også bankobligasjoner har opplevd fall i kursene.

Det britiske pundet svekket seg kraftig etter at markedet fikk øynene opp for muligheten for «Brexit», det vil si muligheten for at Storbritannia forlater EU. Den fremforhandlede avtalen mellom Storbritannia og EU har fått en blandet mottakelse i Storbritannia, selv om avtalen gir britene muligheten til å avstå fra ytterligere politisk og økonomisk integrasjon. Den 23. juni skal det britiske folket stemme ja eller nei til fortsatt medlemskap i EU, og våren i finansmarkedene vil nok bli preget av oppladningen til denne viktige avstemningen.

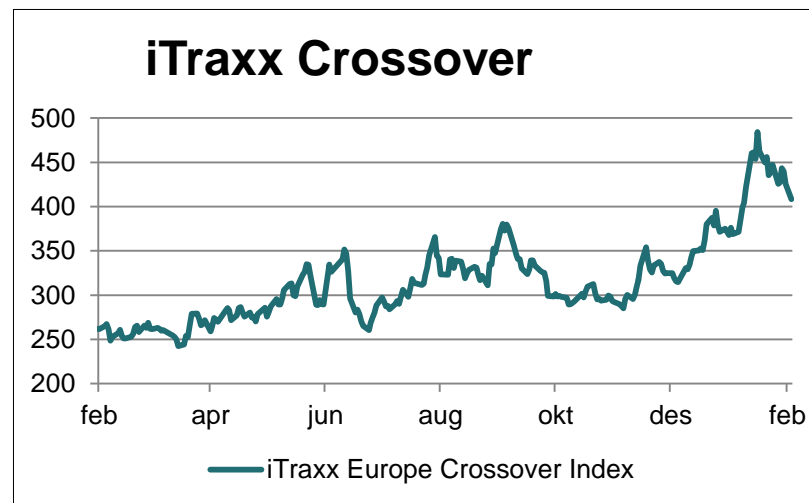
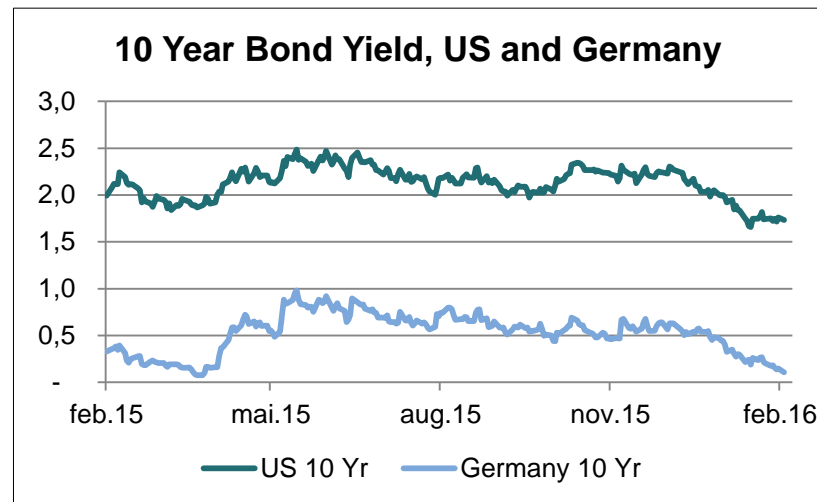


Lange renter videre ned

Amerikanske og tyske statsobligasjoner fungerer som trygge havner i perioder med mye markedsuro, og disse obligasjonene har steget i verdi i år. Amerikanske og tyske 10-årsrenter falt videre i februar, med 0,2 prosentpoeng, og rentenivået er nå på sitt laveste siden våren 2015, da den europeiske sentralbanken startet sitt program for kvantitative lettelser.

I det europeiske kredittmarkedet steg kredittmarginene videre i starten av februar, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. Økningen i kredittmarginer var spesielt stor for europeiske bankobligasjoner, og særlig for de subordinerte. Mot slutten av måneden avtok imidlertid bekymringene for en krise i banksektoren, og europeiske kredittobligasjoner hadde en positiv utvikling i siste del av februar.

I Norge har mange selskaper i høyrentesegmentet fått problemer som følge av den lave oljeprisen, og den dårlige utviklingen i dette markedet har medført store innløsninger i norske høyrentefond.



Oljeprisen og norsk økonomi

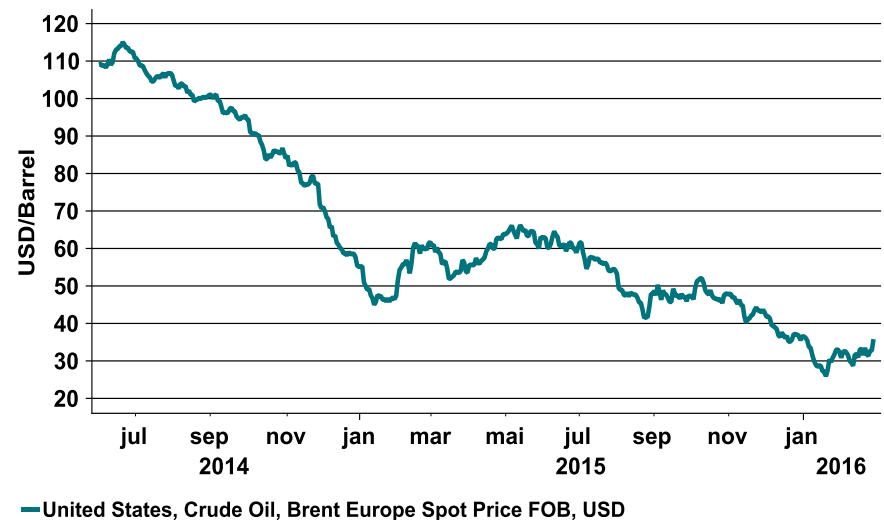
Oljeprisen har steget noe siden bunnen i januar, som følge av samtaler om produksjonsbegrensninger mellom flere av de oljeproduuserende landene. Ved utgangen av februar lå oljeprisen på 36 USD pr. fat, men høye oljelagre, forventninger om lavere oljeetterspørsel fra Kina, samt økt tilbud av olje fra Iran legger fortsatt en demper på prisen, og det er ingen tvil om at det vil ta tid før en balanse mellom tilbud og etterspørsel etter olje inntreffer.

Effektene av den lave oljeprisen og lavere oljeinvesteringer kommer mer og mer til syne i norsk økonomi, og vekstutsiktene er betydelig svekket. Sentralbanksjef Øystein Olsen trakk i sin årstale i midten av februar frem behovet for omstilling som følge av lavere oljeaktivitet. Han fremhevet at vi i Norge økonomisk sett har hatt «en usedvanlig lang sommer». Og «nå kommer vinteren».

Imidlertid finnes det noen støtdempere. En ekspansiv finanspolitikk bidrar til å holde

etterspørselen oppe, og en svak norsk krone er gunstig for eksportrettet norsk industri. Sentralbanken holder styringsrenten på et lavt nivå for å stimulere økonomien, og det forventes ytterligere rentekutt i 2016. Neste sentralbankmøte finner sted i mars, og markedet venter da at renten senkes med et kvart prosentpoeng, til 0,5 prosent.

Brent oil price



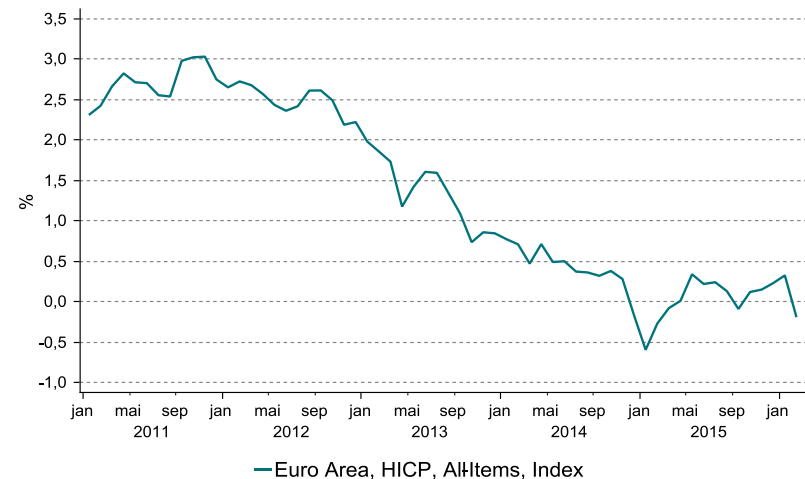
Nytt fra sentralbankene

I eurosonen falt inflasjonen i februar igjen ned i negativt territorium, og den europeiske sentralbanken (ECB) har gått langt i å love nye stimulansetiltak. Sentralbanksjef Mario Draghi erkjenner at vekst- og inflasjonsutsiktene i eurosonen er svekket. Markedet venter nå at nye pengepolitiske tiltak annonseres på ECBs møte i mars – det vil si enda lavere renter og / eller en utvidelse av sentralbankens kjøpsprogram for obligasjoner.

I Sverige kuttet Riksbanken som ventet renten i februar. Rentekuttet, som var på 0,15 prosentpoeng, var større enn forventet, og Riksbanken senket samtidig rentebanen og anslagene for fremtidig prisvekst. Den svenske kronen svekket seg etter annonseringen, men denne effekten var kun midlertid. I slutten av februar kom det meget sterke tall for svensk BNP-vekst, som viste at veksten i 2015 var på hele 4,5 prosent. Det kan bety at rentebunnen i Sverige nå er nådd med en styringsrente på -0,5 prosent.

I USA startet Federal Reserve (FED) i desember

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

å heve renten, etter syv år med nullrentepolitikk. Denne første renteøkningen på 0,25 prosentpoeng kom som følge av at amerikansk økonomi går bedre, og den amerikanske sentralbanken har lagt opp til ytterligere hevinger i 2016. Arbeidsmarkedet har lenge vært i bedring og inflasjonen viser også tegn til å være på vei, men internasjonal uro og svakere nøkkeltall enn ventet kan likevel være med på å bremse tempoet på videre rentehevinger fra FED.

Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no



ODIN

skaper verdier for fremtiden