

Makrokommentar

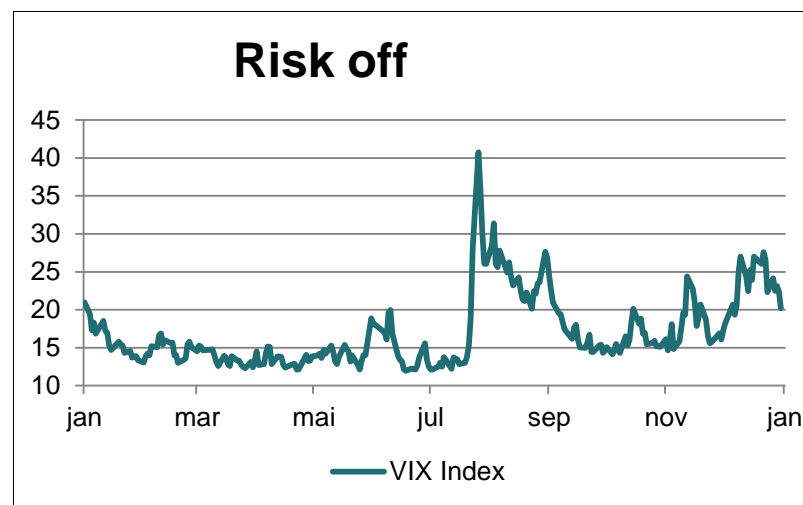
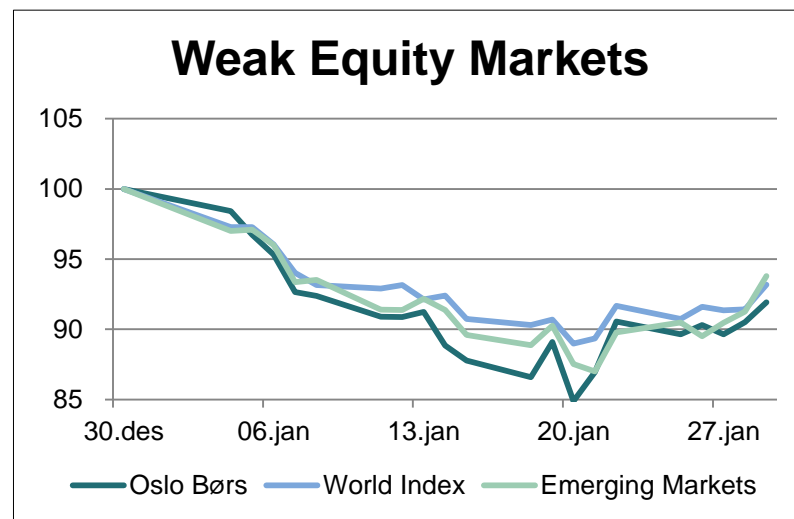
Januar 2016



Svak åpning på børsåret

Det nye året startet med mye turbulens og dårlig stemning i finansmarkedene. Igjen var det uro omkring den økonomiske situasjonen i Kina og fallende oljepris som ga fall i aksjer og renter. Svake makroøkonomiske nøkkeltall fra Kina var den utløsende årsaken, og kursfallene de første handelsdagene i januar var så store at handelen ble midlertidig stanset på flere kinesiske børser. Selv om det i realiteten var lite nytt i de kinesiske makrotallene, spredde uroen seg til resten av verdens børser, og ikke engang en meget solid arbeidsmarkedsrapport fra USA klarte å skape optimisme i markedene.

Nok en gang var det en sentralbank som bidro til å snu stemningen. På den europeiske sentralbankens møte den 21. januar kom det klare signaler om nye stimulansetiltak, og reaksjonene i finansmarkedene var positive. I siste del av måneden hadde verdens børser en god utvikling, men totalt sett var markedene likevel mye ned i januar. Oslo Børs falt 8 prosent, Dow Jones-indeksen falt 5,5 prosent, og den kinesiske Shanghai-børsen falt med hele 23 prosent i løpet av måneden.

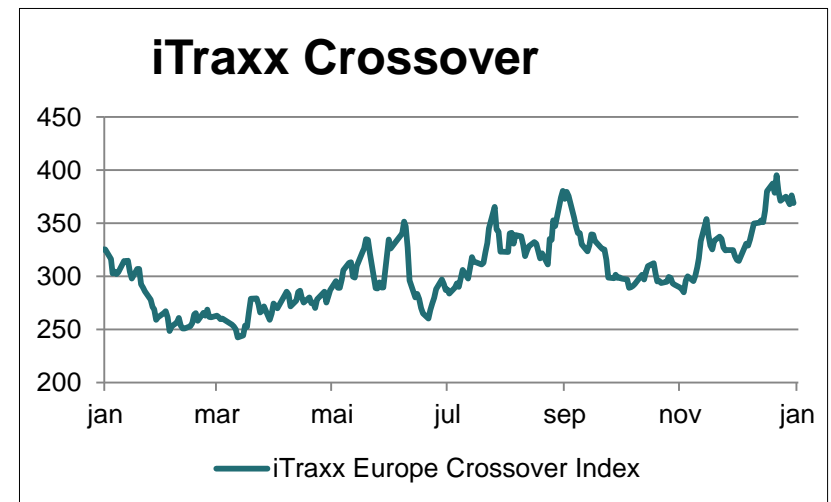
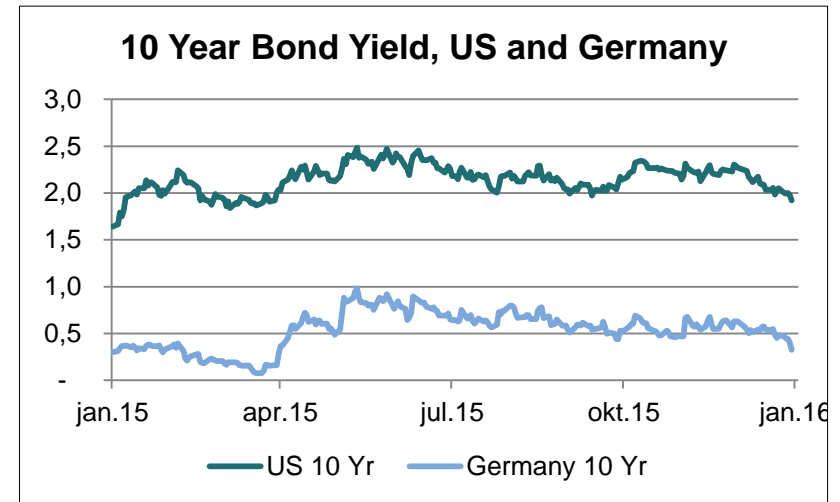


Renter ned i januar

Amerikanske og tyske statsobligasjoner blir trygge havner i perioder med mye markedsuro, og disse obligasjonene steg i verdi i januar. Amerikanske og tyske 10-årsrenter falt med henholdsvis 35 og 30 basispunkter, og rentenivået er nå på sitt laveste siden våren 2015, da den europeiske sentralbanken startet sitt program for kvantitative lettelser.

I det europeiske kredittmarkedet økte kredittmarginene videre i januar, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. Spesielt i høyrentesegmentet kreves det høyere risikopremier, og kredittmarginene er på sitt høyeste siden høsten 2014.

I Norge er oljerelatert sektor spesielt hardt rammet, og flere selskaper innen oljeservice er i gang med å restrukturere obligasjonene sine. Gjennom hele høsten var det innløsninger i norske høyrentefond, og dette har også påvirket markedet negativt. Obligasjoner i det norske investment grade-segmentet (høykvalitetsobligasjoner) hadde imidlertid en god kursutvikling i januar.



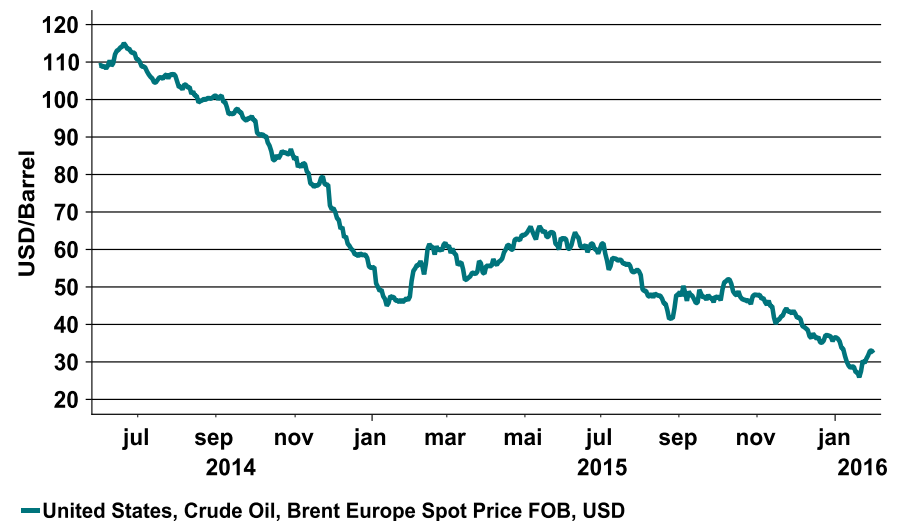
Oljeprisen og norsk økonomi

Oljeprisen falt i januar til nivåer vi ikke har sett siden 2003, og var i en periode under 30 USD pr. fat, før den steg litt igjen mot slutten av måneden. De internasjonale sanksjonene mot Iran ble opphevet i januar, etter at landet har oppfylt flere av kravene i atomavtalen fra sist sommer. Iran, som er en betydelig oljeprodusent, kan dermed komme ut på markedet med sin olje. Høye oljelagre, forventninger om lavere oljeetterspørsel fra Kina, samt økt tilbud av olje fra Iran bidro til fallende oljepris i januar. Oljeprisen steg mot slutten av måneden på signaler om at Russland ønsker å diskutere produksjonskutt, men hittil er det ikke bekreftet at andre store oljeprodusenter støtter opp under dette.

Effektene av den lave oljeprisen og lavere oljeinvesteringer kommer mer og mer til syne i norsk økonomi. Vekstutsiktene for norsk økonomi er svekket, arbeidsledigheten har økt og både privatpersoner og bedrifter er mer skeptiske til fremtiden. 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 kuttet renten to ganger i løpet av 2015, til 0,75 prosent, og det forventes ytterligere rentekutt i 2016. Neste sentralbankmøte er i mars, og markedet venter da at renten senkes med nok et kvart prosentpoeng, til 0,5 prosent.

Brent oil price

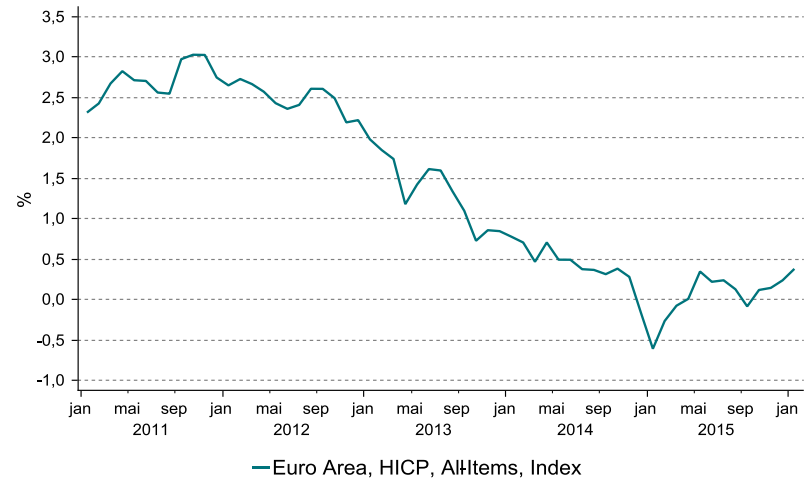


Nytt fra sentralbankene

Sentralbanker verden over ser ut til å kappes om å svekke sin egen valuta mest mulig, og flere og flere land opererer nå med renter under null. Bank of Japan overrasket markedene med å innføre negative renter på sitt møte i slutten av januar, da styringsrenten ble senket med 0,2 prosentpoeng, til -0,1 prosent. Den japanske sentralbanken har et inflasjonsmål på 2 prosent, mens den faktiske inflasjonen ligger på 0,5 prosent. I Japan har det vært ført en ekspansiv pengepolitikk i flere år, men dette er første gang sentralbanken tar i bruk negative renter.

Den europeiske sentralbanken (ECB) som skuffet markedet på sitt møte i desember, har nå gått langt i å love nye stimulansetiltak. Inflasjonen er fortsatt langt under målet på 2 prosent, og 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.

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

USA går i motsatt retning, og Federal Reserve (FED) startet i desember å heve renten. Denne første renteøkningen på 0,25 prosentpoeng kom etter syv år med nullrentepolitikk, og er en følge av at den amerikanske økonomien går bedre. Den amerikanske sentralbanken har imidlertid varslet at den vil bruke god tid på å sette renten videre opp mot et normalnivå, og både svakere nøkkeltall enn ventet og internasjonal uro kan 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