

Makrokommentar

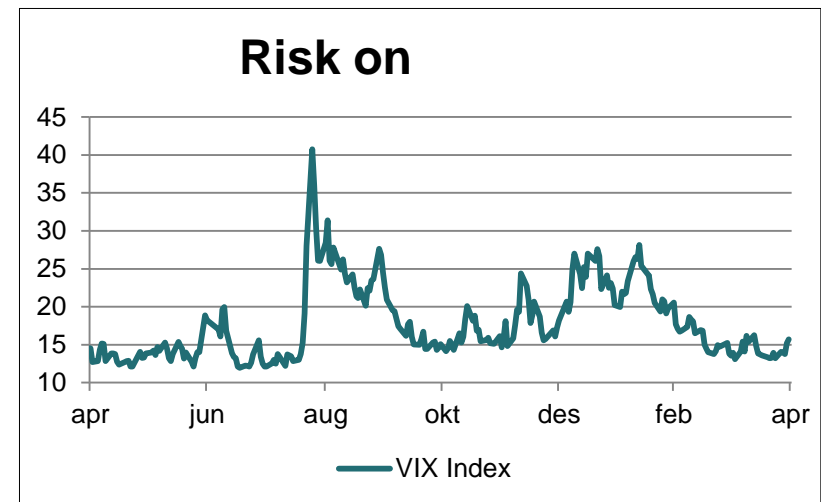
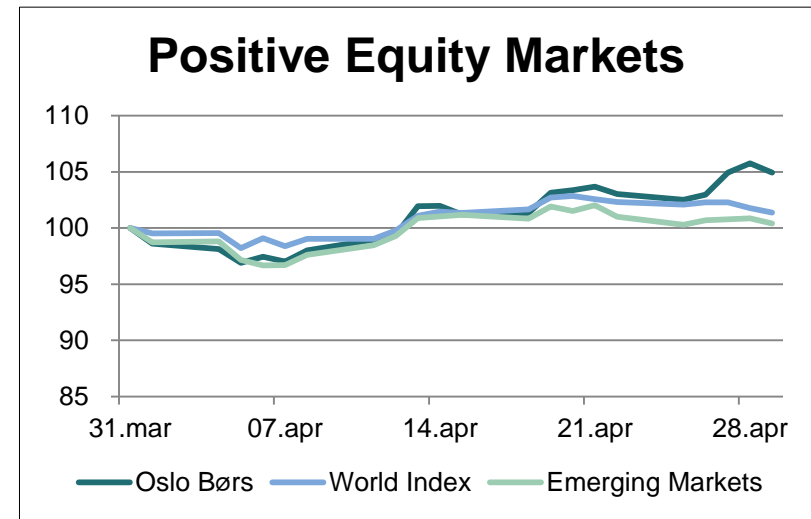
April 2016



Positive markeder i april

April var en svakt positiv måned i de internasjonale finansmarkedene, men spesielt Oslo Børs hadde en god utvikling med 5 prosent oppgang i løpet av måneden. I Europa og USA var børsene jevnt over litt i pluss, mens den Japanske Nikkei-indeksen og den kinesiske Shanghai-indeksen endte måneden henholdsvis 1 prosent og 2 prosent ned. Volatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på lave nivåer i april.

Oljeprisen økte fra rundt 40 til drøyt 45 USD pr. fat i april, selv om møtet mellom flere av de store oljeprodusentene i Qatar ikke var noen suksess. Målet var å sette produksjonsbegrensninger, men her klarte landene ikke å komme til enighet. Avtakende produksjon av skiferolje i USA har imidlertid bidratt positivt for oljeprisen, og det er nå forventninger om at balanse mellom tilbud og etterspørsel etter olje vil inntre tidligere enn det man trodde for noen måneder siden. Prisene på andre råvarer, som metaller, har også økt den siste måneden, og svekkelse av USD, samt lysere utsikter for kinesisk økonomi trekkes frem som noen av forklaringene.

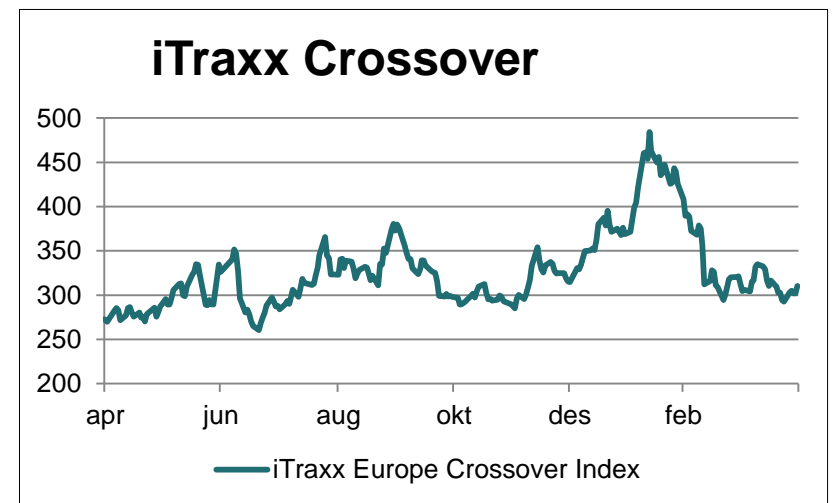
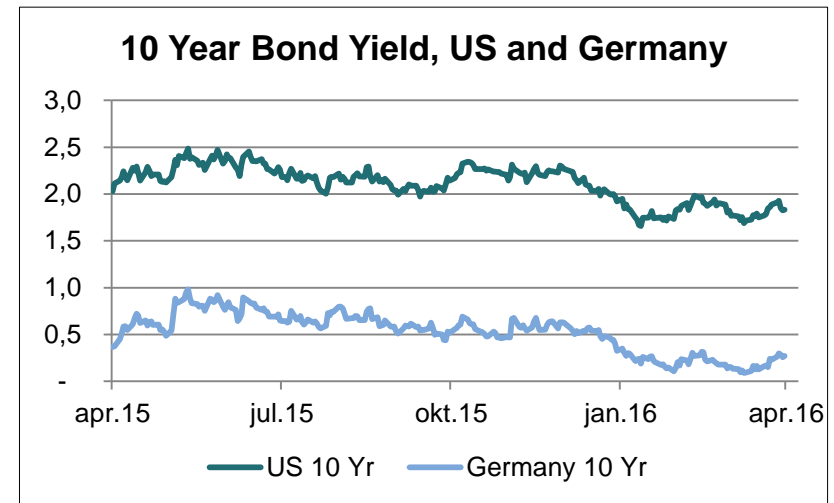


Relativt flatt for renter og kreditt

Amerikanske og tyske 10-års statsrenter steg marginalt i april, til tross for at sentralbankene gjorde sitt beste for å forsikre markedet om at rentene skal holdes lave lenge. Rentenivået er imidlertid fortsatt meget lavt – nesten nede på nivåene fra våren 2015, da den europeiske sentralbanken startet sitt program for kvantitative lettelser.

Det internasjonale kredittmarkedet hadde en flat utvikling sist måned. I årets første to måneder så vi en kraftig økning i risikopremiene, men som den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover illustrerer, er kredittmarginene nå tilbake til der de var ved årets start. Den europeiske sentralbanken annonserte i mars at den vil starte å kjøpe kredittobligasjoner som en del av programmet for kvantitative lettelser. Dette har bidratt spesielt positivt for europeisk kreditt.

I Norge gjenstår store utfordringer for selskaper i oljerelatert sektor, til tross for at oljeprisen har kommet noe opp. Men mange obligasjoner i høyrentemarkedet har hatt en god kursutvikling de siste par månedene, etter å ha falt mye tidligere.

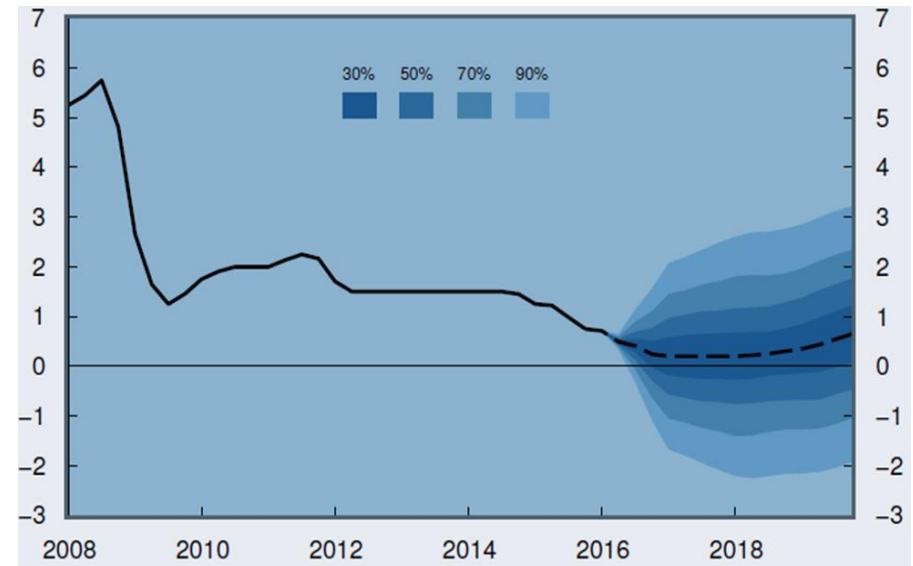


Flere rentekutt fra Norges Bank?

I mars besluttet sentralbanken å sette ned styringsrenten i Norge med 0,25 prosentpoeng, til 0,5 prosent. I følge sentralbanken var det da utsikter til enda lavere rente, hvis den økonomiske utviklingen ble omtrent som ventet. Sentralbanksjef Øystein Olsen har også sagt at null ikke er noen absolutt grense. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser vil han ikke utelukke at renten kan bli negativ. I sentralbankens hovedscenarier holdes imidlertid renten positiv, og rentebanen (se figur) viser en bunn på 0,20 prosent i løpet av 2016/2017.

Det er først og fremst svakere vekst i norsk økonomi som er bakgrunnen for rentenedgangen i Norge. Lav oljepris og svak utvikling i oljerelatert sektor har store ringvirkninger for norsk økonomi, og en lavere rente vil bidra til å motvirke de negative effektene av dette. Det er likevel mye som går bra i Norge, ikke minst takket være en svak norsk krone. Kronesvekkelsen har bidratt til å gjøre norsk industri mer konkurransedyktig, og

mange eksportrettede bedrifter har fått glede av dette. Arbeidsledigheten i Norge har steget de siste par årene, men falt faktisk ved siste måling. Oljeprisen er 50 prosent opp fra bunnen i januar, og dette er selvsagt veldig positivt for norsk økonomi. De fleste økonomer tror nok fortsatt på rentekutt fra Norges Bank, men sannsynligheten for nullrenter har falt.



Norges Bank mars 2016: Historisk og forventet styringsrente



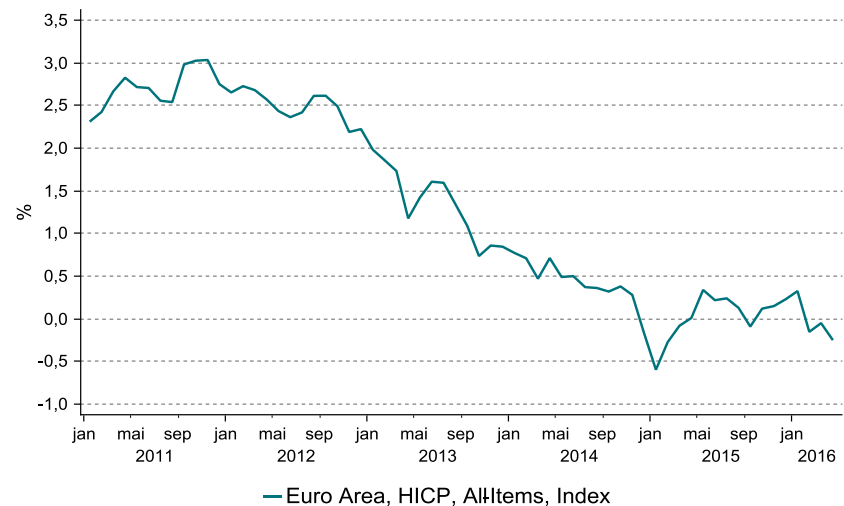
Nytt fra andre sentralbanker

Etter å ha innført flere stimulansetiltak på sitt møte i mars, var det lite nytt fra den europeiske sentralbanken (ECB) i april. Selv om den økonomiske utviklingen fortsetter å bedre seg i eurosonen, ligger inflasjonen fortsatt i negativt territorium. I følge sentralbanksjef Mario Draghi er det sannsynlig at renten vil ligge på samme nivå eller lavere i lengre tid, og han gjentok sitt løfte om at ECB står klare til å ta i bruk alle tilgjengelige instrumenter for å bringe inflasjonen opp til målet på 2 prosent.

I Japan var forventningene store til nye stimulansetiltak da sentralbanken hadde møte i slutten av april. Det kom imidlertid verken rentekutt eller økning i verdipapirkjøpene, til tross for svak utvikling i vekst og inflasjon. Japanske aksjer falt og yenen svekket seg i etterkant av annonseringen.

Den amerikanske sentralbanken vedtok som ventet å beholde FED Funds-renten uforandret på 0,25 prosent på sitt møte i april. Det kom ingen klare signaler om når neste renteøkning i USA vil komme, men Federal Reserve (FED)

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

har tidligere lagt opp til 2 hevinger, hver på 0,25 prosentpoeng, i løpet av 2016. Sentralbankens første renteøkning på 0,25 prosentpoeng kom i desember 2015, og er en følge av at amerikansk økonomi går bedre. Arbeidsmarkedet har lenge vært i bedring, men veksten og inflasjonen har vært mer avdempet, og FED signaliserer at de ikke har det travelt med å heve renten i USA.

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