

Makrokommentar

April 2017

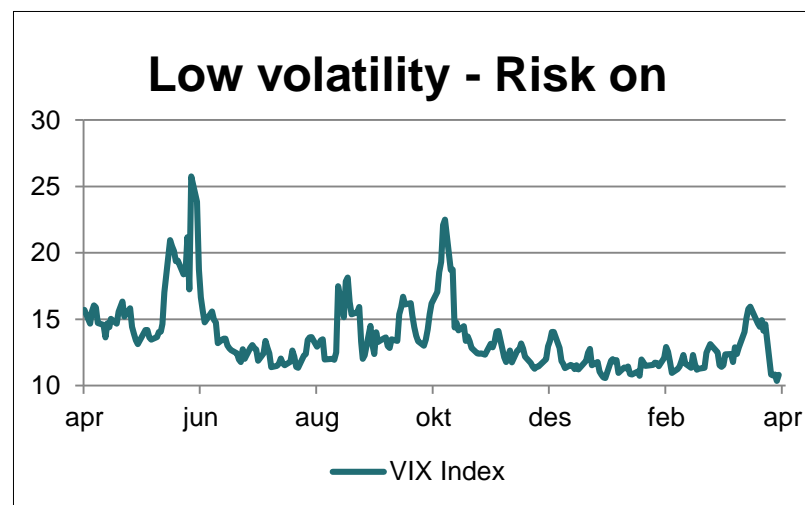
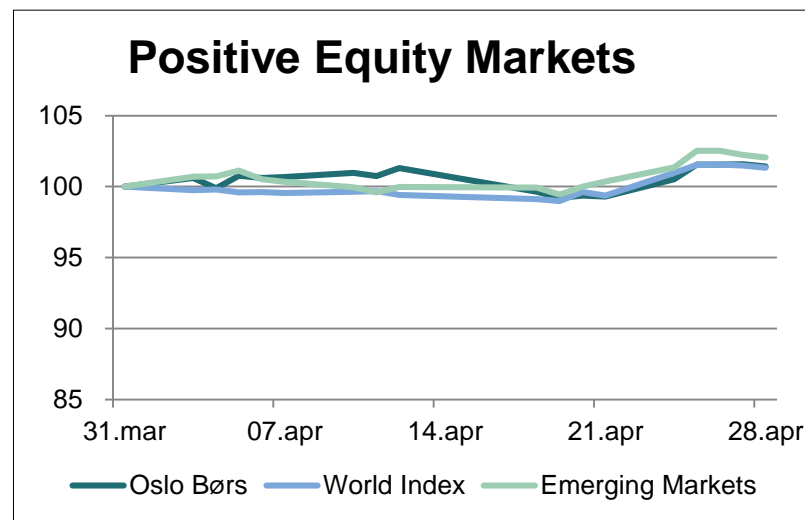


God stemning i finansmarkedene

De globale aksjemarkedene hadde i hovedsak en positiv utvikling i april. Gode makroøkonomiske nøkkeltall, samt gode kvartalsresultater fra mange selskaper var med og bidro til oppgangen, og det samme var resultatet av første runde i det franske presidentvalget. I forkant av valget var det en viss bekymring for at de to mest ytterliggående og EU-skeptiske kandidatene skulle gå videre. Da valgresultatet viste at Macron og Le Pen var de to kandidatene som skulle møtes i den avgjørende valgomgangen 7. mai, reagerte finansmarkedene med lettelse. De europeiske aksjemarkedene steg kraftig og euroen styrket seg.

Meningsmålinger mellom de to ga Macron en solid ledelse, og markedet viste pr. månedsskiftet liten bekymring for at det endelige valgresultatet ville utfordre EU-samarbeidet eller euroen.

Volatilitetsindeksen VIX hadde et lite oppsving i midten av april, men falt tilbake igjen mot slutten av måneden til de laveste nivåene siden 2007. Økte geopolitiske spenninger i Midtøsten og Nord-Korea har hatt begrenset påvirkning på risikosentimentet, og aktørene i finansmarkedet er generelt positive til å ta risiko.

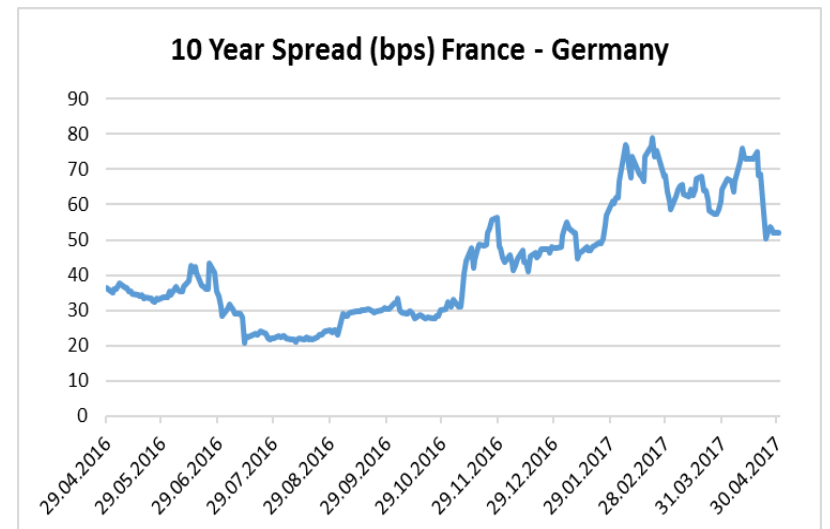
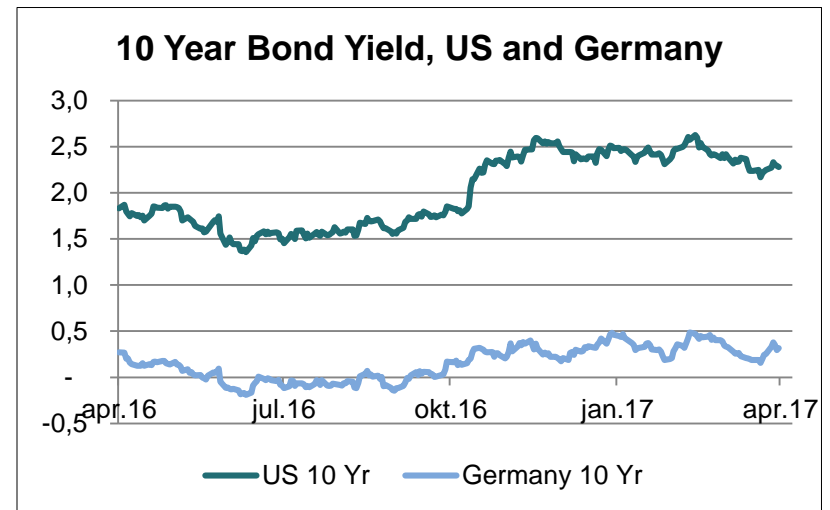


Relativt flatt i rentemarkedet

Tysk 10-års statsrente utviklet seg omtrent flatt i april. I første del av måneden var det en liten nedgang, men etter avklaringen i første runde av det franske presidentvalget steg rentene igjen. Renteforskjellen, eller risikopåslaget, mellom Frankrike og Tyskland falt imidlertid til 0,5 prosentpoeng, og er dermed tilbake til nivåene fra inngangen til året.

I USA falt 10-års statsrente med 0,11 prosentpoeng i april. Vi så en kraftig renteoppgang i USA i fjor høst, som følge av økte inflasjonsforventninger og antakeligvis også noe på bakgrunn av forventninger til president Trumps økonomiske politikk. I år, derimot, har det vært mer usikkerhet om Trumps evne til å levere på sine løfter om vekstfremmende tiltak, og dette har medvirket til svakere utvikling i rentene. Både amerikanske og tyske renter ligger likevel godt over bunnivåene fra sist sommer, basert på solid økonomisk utvikling i USA og i eurosone.

I Europa har et flertall av selskapene levert bedre kvartalsresultater enn forventet, og dette har bidratt til en god utvikling i kredittmarkedet i april.



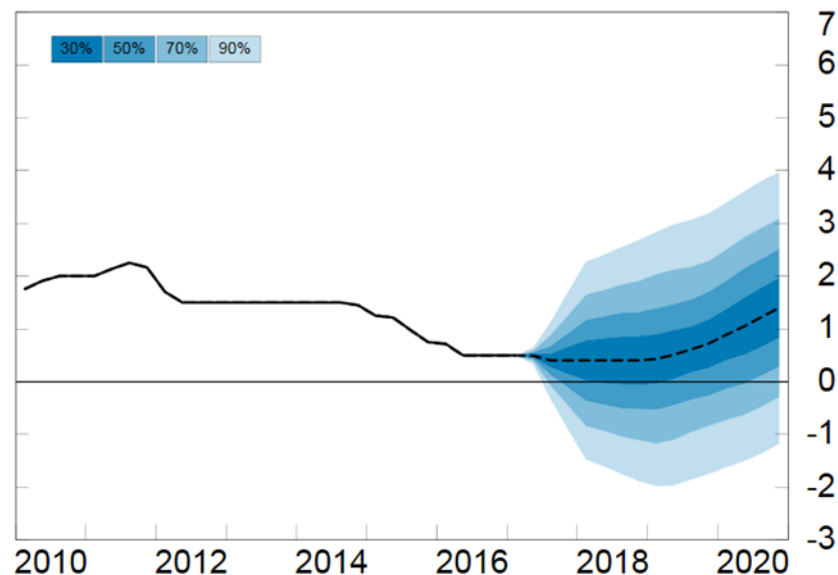
Ingen renteendring fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i starten av mai. Det ble ikke publisert noen ny rentebane ved denne anledning – det kommer først når en ny pengepolitisk rapport blir publisert på rentemøtet i juni.

Sentralbanken har dermed fremdeles 40 prosent sannsynlighet for kutt i sin bane for forventet fremtidig styringsrente, og indikerer renteoppgang først mot slutten av 2019. Det er først og fremst lavere inflasjon som har bidratt i retning av lavere renter. Årlig kjerneinflasjon var ved sist måling på 1,7 prosent, altså en god del under inflasjonsmålet på 2,5 prosent, og Norges Bank forventer inflasjon under målet en god stund fremover.

Når sentralbanken til tross for lav inflasjon og lave renter internasjonalt velger å holde renten uendret, er det flere gode grunner til det: Arbeidsledigheten har falt og realøkonomien ser ut til å være på vei opp igjen etter oljenedturen. Dessuten har den norske kronen holdt seg forholdsvis svak. Og sist, men ikke

minst, er sentralbanken bekymret for finansielle ubalanser, og vil ikke stimulere til mer gjelds- og boligprisvekst ved å kutte renten. Boligprisene viser imidlertid nå tegn til utflating. I april økte prisene med 0,5 prosent, men sesongjustert var dette en flat utvikling. Økt boligbygging, strengere boliglånsforskrift og strammere regler for forbrukslån har sannsynligvis bidratt til den lavere prisveksten.



Norges Bank mars 2017: Historisk og forventet styringsrente



Utsikter for økonomisk vekst

I Europa har de makroøkonomiske utsiktene bedret seg etter en vår med mange gode økonomiske nøkkeltall. Blant annet har arbeidsledigheten falt og inflasjonen kommet opp i flere av eurolandene, og innkjøpssjefenes indeks (PMI) har steget til det høyeste nivået på nesten seks år. OECDs vekstforventninger ligger likevel på kun 1,6 prosent for de neste par årene. Inflasjonen ligger fortsatt under den europeiske sentralbankens (ECBs) inflasjonsmål, og sentralbankssjef Mario Draghi har understreket behovet for inflasjon av varig karakter som må være felles for hele eurosone. På rentemøtet i slutten av april holdt ECB renten uendret, og kommuniserte samtidig at renten skal holdes på dagens nivå eller lavere i en lang periode. Sentralbanken viderefører også sitt verdipapirkjøpsprogram med kjøp av obligasjoner for 60 mrd euro pr. måned (riktignok ned fra 80 mrd pr. måned frem til april) for å holde de lange rentene nede.

I USA venter OECD høyere vekst fremover, med anslag på 2,4 prosent vekst i 2017 og 2,8

Real GDP, annual percentage changes

	2016	Projected 2017	Change 2017	Projected 2018	Change 2018
World	3,0	3,3	0,0	3,6	0,0
United States	1,6	2,4	0,1	2,8	-0,2
Euro Area	1,7	1,6	0,0	1,6	-0,1
United Kingdom	1,8	1,6	0,4	1,0	0,0
China	6,7	6,5	0,1	6,3	0,2
Japan	1,0	1,2	0,2	0,8	0,0
Brazil	-3,5	0,0	0,0	1,5	0,3

Source: OECD, March 2017

prosent vekst i 2018. Nøkkeltall for den amerikanske økonomien fortsetter å vise en solid økonomisk utvikling, og den amerikanske sentralbanken hevet som ventet renten fra 0,5 til 0,75 prosent i mars. Arbeidsledigheten falt i april til lave 4,4 prosent, og lønningene stiger videre. Federal Reserve holdt renten uendret på sitt møte i starten av mai, men markedet forventer at det kommer en renteøkning i juni.

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