

Makrokommentar

August 2014

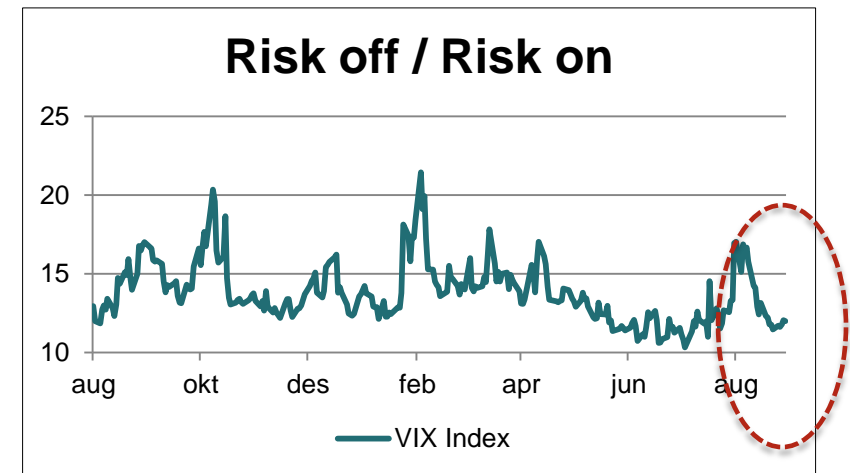
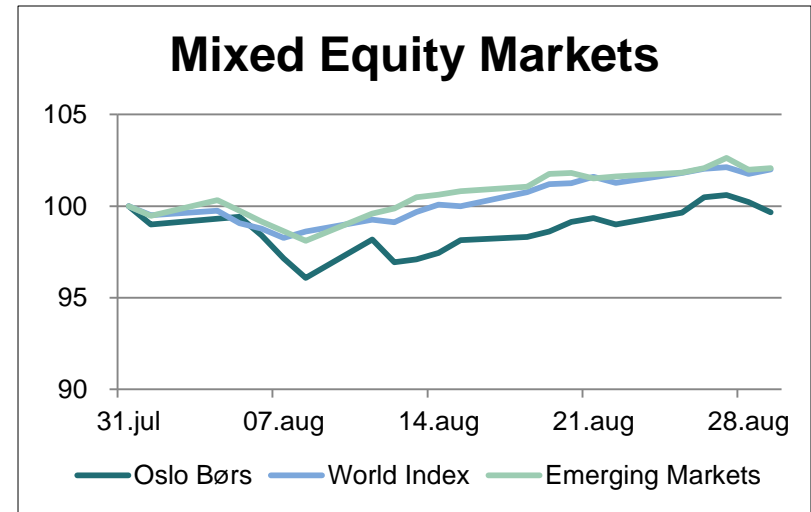


Volatile markeder i august

Finansmarkedene var preget av geopolitisk uro, spesielt i første halvdel av august, men de hadde en positiv utvikling i siste del av måneden. I løpet av august hadde globale aksjer (målt ved MSCI World Index) en oppgang på et par prosent, mens Oslo Børs endte måneden svakt ned.

Fremgangen til IS (Islamic State) i Irak og negativ utvikling i Russland / Ukraina-konflikten var viktige årsaker til markedsuroen. Det var opptrapping av sanksjoner fra begge sider i sistnevnte konflikt, og norsk laks var blant det som ble omfattet av Russlands importforbud. Russland står for ca. 10% av norsk fiskeeksport, og importstoppen førte til fall i aksjekursene for sjømatelskapene på Oslo Børs.

Volatiliteten i det amerikanske aksjemarkedet (VIX), som kan brukes som et mål på risikoviljen i markedet, var relativt høy i starten av august, men falt tilbake til lavere nivåer mot slutten av måneden.

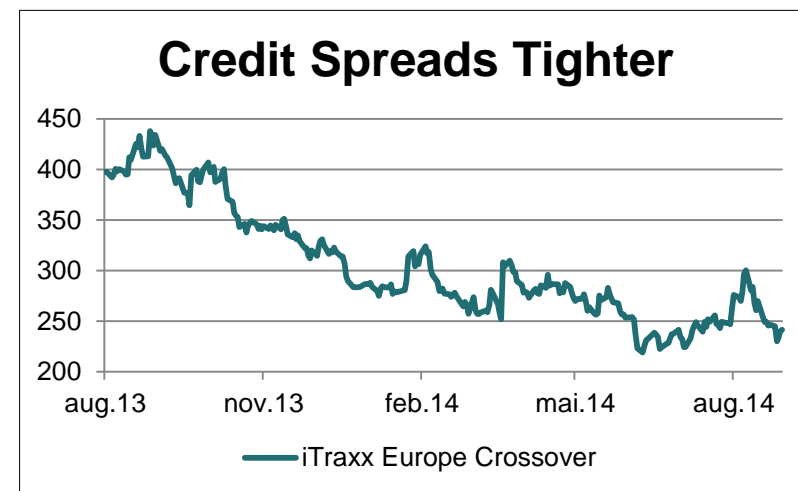
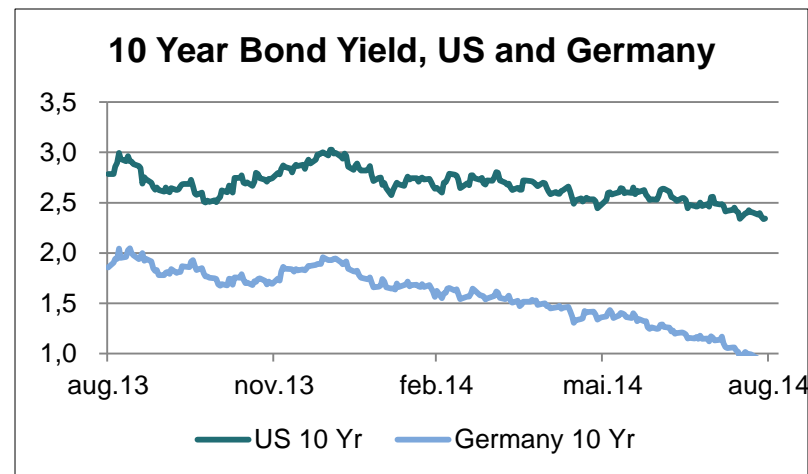


Lange renter ned i august

Lange renter falt videre i USA og Europa i løpet av august, og fra midten av måneden falt tysk 10-årig statsrente ned til under 1%. Siden årsskiftet har dermed den tyske 10-årsrenten omtrent halvert seg. Spanske og italienske renter er også på rekordlave nivåer, godt hjulpet av ECBs antydninger om at støttekjøp av statsobligasjoner kan bli aktuelt hvis situasjonen krever det.

Det internasjonale kredittmarkedet hadde en korreksjon ut i begynnelsen august, men den viste seg å være kortvarig, og kredittspreadene gikk inn igjen i siste del av måneden. Det var flere årsaker til uro i kredittmarkedet, blant annet store innløsninger i amerikanske high yield-fond gjennom sommeren. I slutten av august var det imidlertid igjen netto nytegning i disse fondene.

Geopolitiske spenninger, argentinsk konkurs og restrukturering av portugisiske Banco Espirito Santo var også blant bekymringene for kredittmarkedet innledningsvis i måneden, men fallende rentenivåer i USA og Europa bidro til lavere kredittspreader i siste del av august.



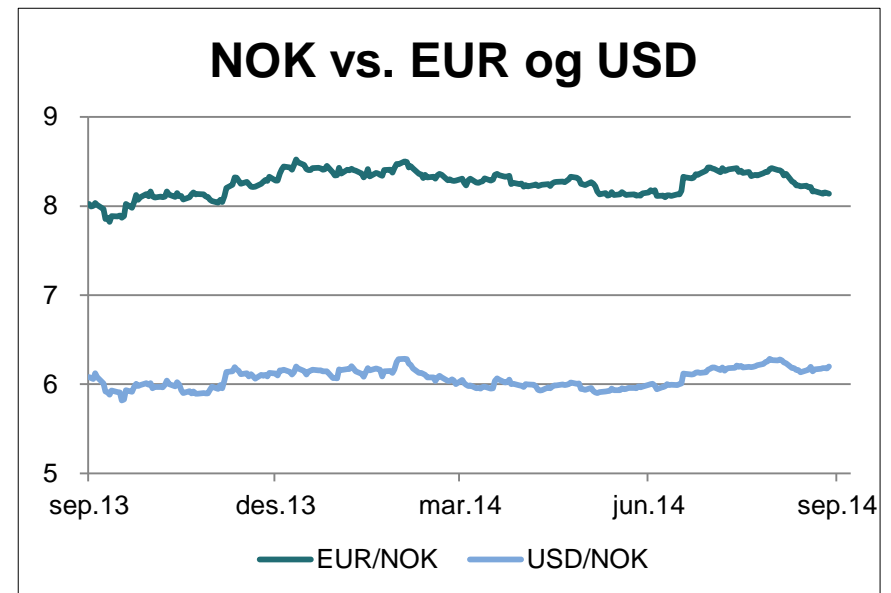
Sterke tall for norsk økonomi

Norges Bank holdt som ventet renten uendret på sitt møte i juni, men la frem en ny rentebane som impliserte en viss sannsynlighet for rentekutt høsten 2014. Tidspunktet for første heving av renten ble også skjøvet ut i tid til midten av 2016.

I etterkant av juni-møtet har imidlertid norsk økonomi utviklet seg sterkere enn Norges Bank forventet. Det har kommet sterke tall for BNP-vekst, boligmarked, inflasjon og sysselsetting. Dette taler isolert sett for høyere rente.

Det som peker mot en dårligere utvikling for norsk økonomi er de lave anslagene for olje- og gassinvesteringer på norsk sokkel i 2015. Statistisk Sentralbyrås anslag (fra juni) på 21% fall fra 2014 til 2015 vil, hvis det materialiserer seg, ha stor betydning for norsk økonomi.

I tillegg har internasjonale renter falt, særlig i Eurosonen. Utviklingen i rentenivået hos våre handelspartnere tillegges stor vekt, og Norges Bank har flere hensyn å balansere mellom når de legger frem sin rentebeslutning og inflasjonsrapport den 18. september.



Lave renter lenge

Den europeiske sentralbanken (ECB) holdt renten uendret i juli etter at den på sitt forrige rentemøte lanserte en tiltakspakke for å stimulere økonomien. Den vedvarende lave inflasjonen, svak vekst og høy arbeidsledighet i Eurosonen krever tiltak, og ECB har, som den første av de store sentralbankene, tatt i bruk negativ innskuddsrente. ECB signaliserer at rentene vil forbli på dagens lave nivå i en lengre periode.

Det kom en rekke dårlige makroøkonomiske tall fra Euro-sonen i august. Sentralbanksjef Mario Draghi uttrykte bekymring for fallende inflasjonsforventninger og etterlyste hjelp fra finanspolitikken. På sitt rentemøte i starten av september kom ECB med ytterligere pengepolitiske stimulansetiltak, deriblant et rentekutt på 0,10%. Sentralbanken varslet også at den vil begynne å støttekjøpe verdipapirer allerede i oktober.

I USA er økonomien i bedring, i tråd med forventningene. Federal Reserve (FED) avslutter sine støttekjøp i obligasjonsmarkedet



Mario Draghi July 2012: «The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro»

nå i høst, og første renteheving er forventet våren / sommeren 2015.

I Japan kom det veldig svake BNP-tall for andre kvartal, som viste et fall på 1,7% siden første kvartal. Dette var omtrent som ventet som følge av en momsøkning i starten av kvartalet og forventes ikke å få stor betydning for synet til Bank of Japan.

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