

Makrokommentar

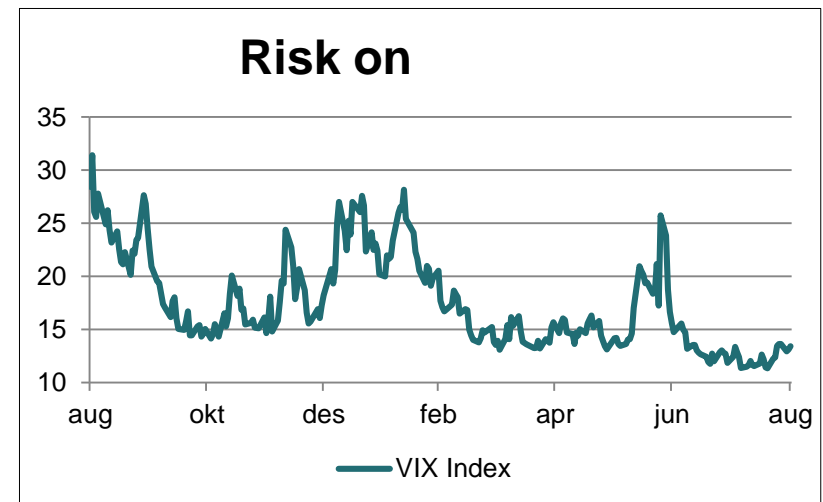
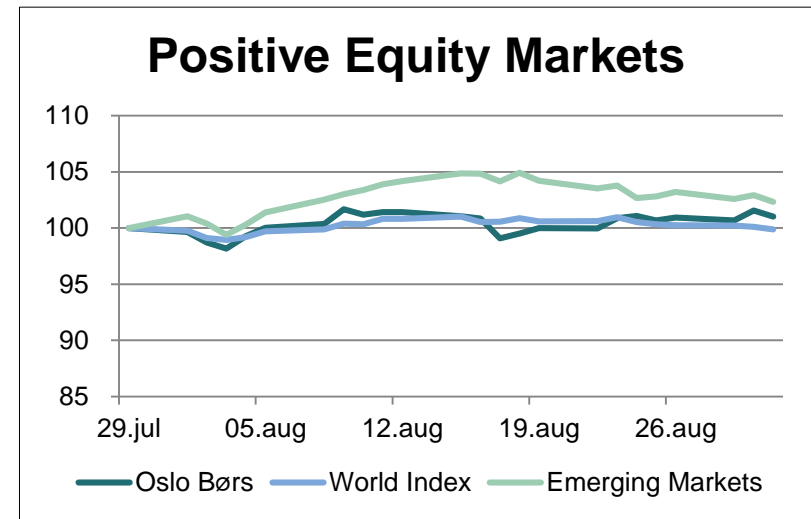
August 2016



Aksjer opp i august

Aksjemarkedene har kommet tilbake og vel så det etter britenes «nei til EU» i slutten av juni. I august var børsavkastningen flat eller positiv i de fleste markeder. I Storbritannia og i Euro-området var oppgangen på rundt 1 prosent, mens den japanske Nikkei-indeksen og den kinesiske Shanghai-indeksen steg med henholdsvis 2 og 4 prosent. Amerikanske aksjer, som nådde nye rekordnivåer i midten av august, endte måneden marginalt ned. Markedsvolatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på lave nivåer og indikerer god risikovilje blant investorene i aksjemarkedet.

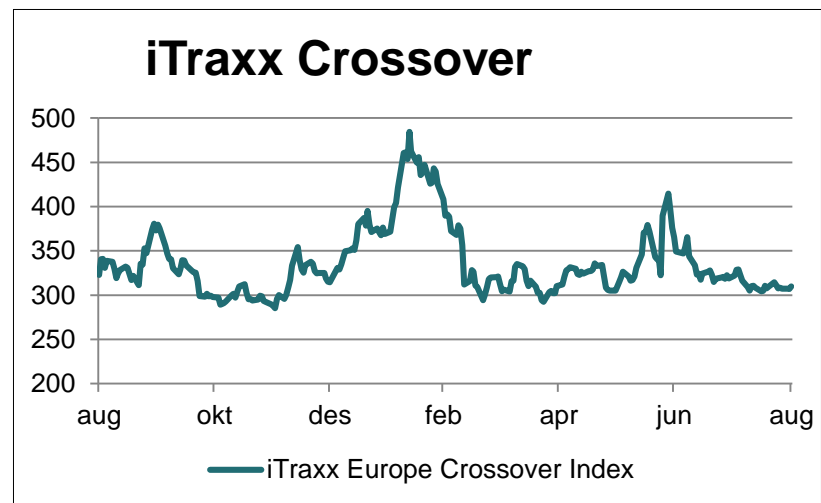
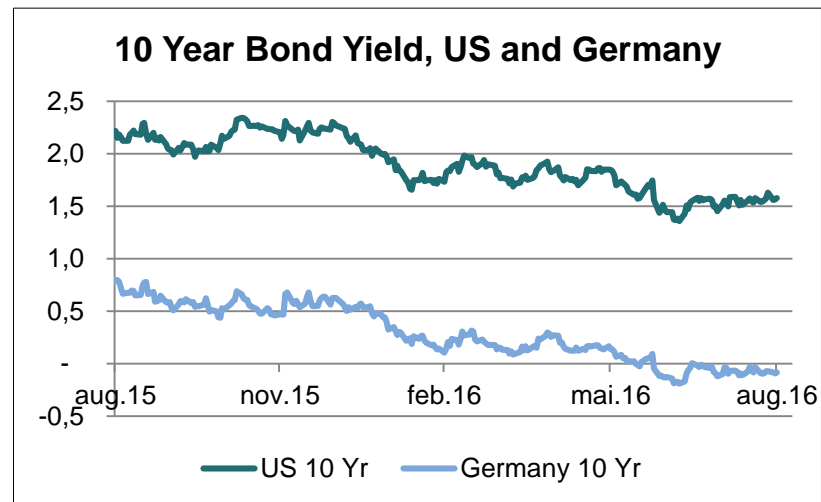
Oljeprisen steg fra 44 til 47 USD pr. fat i august. Bedre balanse mellom produksjon og forbruk, fallende oljelagre, og forventninger om en mulig produksjonsfrys bidro til prisoppgangen, men om en slik produksjonsfrys faktisk lar seg gjennomføre er høyst usikkert. En høyere oljepris gir også potensielt høyere produksjon av amerikansk skiferolje. Det meldes at antallet aktive oljerigger i USA har økt gjennom sommeren, men p.t. er skiferoljeproduksjonen fortsatt fallende.



Lange renter litt opp

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter steg med henholdsvis 0,04 og 0,13 prosentpoeng i august. Den tyske 10-årsrenten, som falt ned i negativt territorium i «Brexit-måneden» juni, ligger imidlertid fortsatt under null. Rentenedgangen, som vi så både i forkant og i etterkant av den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap, har altså ikke blitt reversert, slik som tilfellet har vært for aksjer. Historisk lave renter viser markedets forventning om at sentralbankene vil holde rentene veldig lave i lang tid fremover.

Det europeiske kredittmarkedet har vært volatil det siste året, som illustrert ved kredittindeksen iTraxx Crossover, men de siste par månedene har kredittmarginene falt, og kredittobligasjoner tilsvarende steget i verdi. Den europeiske sentralbankens program for kjøp av selskapsobligasjoner er blant driverne som bidrar positivt for aktivklassen kreditt. Også i Norge har den gode utviklingen i kredittmarkedet fortsatt i august. God etterspørsel og begrenset tilbud av nye obligasjoner har gitt kursgevinster både innen «investment grade» og i «high yield»- segmentet.



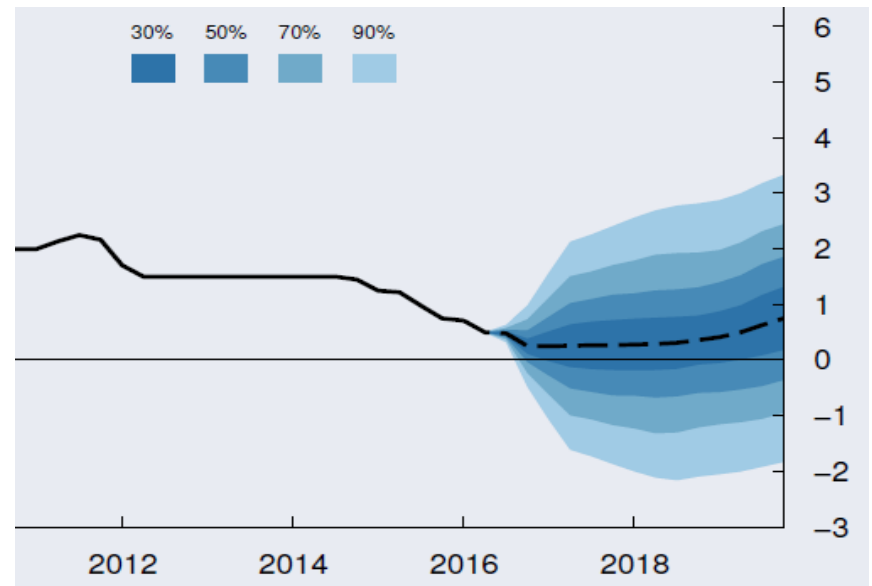
Bedring i norsk økonomi

Lav oljepris og lavere oljerelatert aktivitet har gitt svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, men den siste tiden har flere stilt seg spørsmålet om bunnen i norsk økonomi nå er nådd. Selv om norske oljeinvesteringer vil falle videre i 2017, er det mye annet som tyder på at den økonomiske utviklingen går i positiv retning.

Arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut. Bemanningsreduksjoner i oljerelatert sektor har i stor grad blitt kompensert av vekst i andre sektorer, godt hjulpet av et ekspansivt statsbudsjett med høy offentlig pengebruk. En *svak norsk krone* har bidratt til å gjøre norsk industri mer konkurransedyktig, og mange eksportrettede bedrifter og ikke minst norsk turistnæring har fått glede av dette.

Norsk *inflasjon* var rekordhøy på 4,4 prosent i juli, og kjerneinflasjonen var på 3,7 prosent. Dette er langt over inflasjonsmålet, og kan ikke helt overses av Norges Bank. *Boligmarkedet* er i sterk vekst, og risikoen for finansielle ubalanser i husholdningene er en uttrykt

bekymring for sentralbanken. Norges Bank hevet banen for fremtidig styringsrente litt i juni (se figur), men så det fortsatt som mest sannsynlig med ett rentekutt til i høst. Det vil i så fall innebære et kutt i styringsrenten fra 0,5 til 0,25 prosent. Nå gjenstår det å se om det faktisk blir et rentekutt, eller om renten holdes uforandret på sentralbankens møte i september.



Norges Bank juni 2016: Historisk og forventet styringsrente



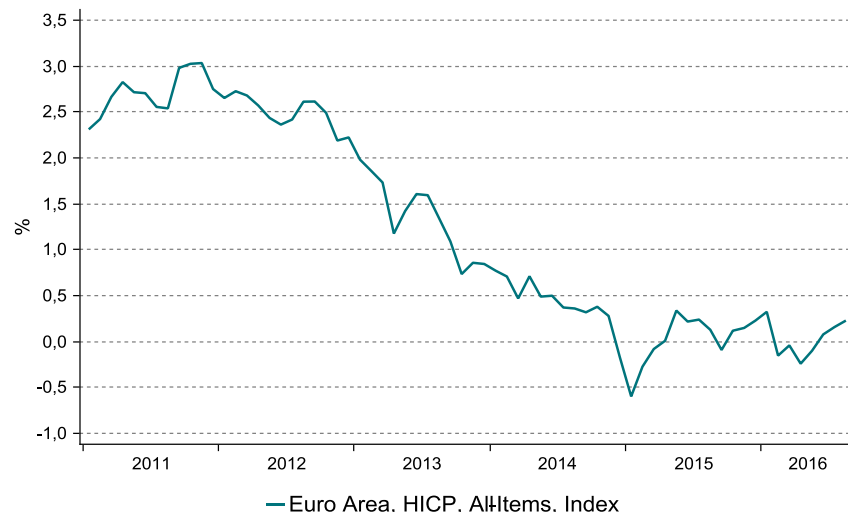
Begrenset effekt av «Brexit» så langt

«Nei»-resultatet i den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap har ført til forventninger om lavere vekst i Storbritannia. Bank of England gjorde ingen endringer i pengepolitikken umiddelbart, men kuttet renten fra 0,5 til 0,25 prosent på sitt møte i starten av august. I tillegg vil den britiske sentralbanken kjøpe statsobligasjoner og selskapsobligasjoner i markedet.

Nå gjenstår det imidlertid å se både hvilken form det fremtidige samarbeidet mellom Storbritannia og EU tar, og hvor store konsekvensene faktisk blir for Storbritannia. Økonomiske nøkkeltall som kom i august viser lite spor av noen negativ utvikling i britisk økonomi, heller det motsatte. Arbeidsledigheten falt, lønnsveksten steg, og britiske husholdningenes forbruksvekst var høyere enn forventet.

Den europeiske sentralbanken (ECB) har gjort det klart at den overvåker situasjonen knyttet til «Brexit» nøye, og vil komme med tiltak dersom det viser seg nødvendig. Så langt har europeisk økonomi vist seg lite påvirket, men inflasjonen i

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

eurosonen er fortsatt lav, selv om den nå har kommet opp i positivt territorium. I USA er Federal Reserve (FED) nå mindre bekymret for «Brexit», men trekker frem europeiske banker, Kinas valutakurspolitikk og svak global vekst som risikomomenter. Markedet er i tvil om når neste renteøkning fra FED kommer, men har en sannsynlighetsovervekt for at det skjer i år.

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