

Makrokommentar

August 2019



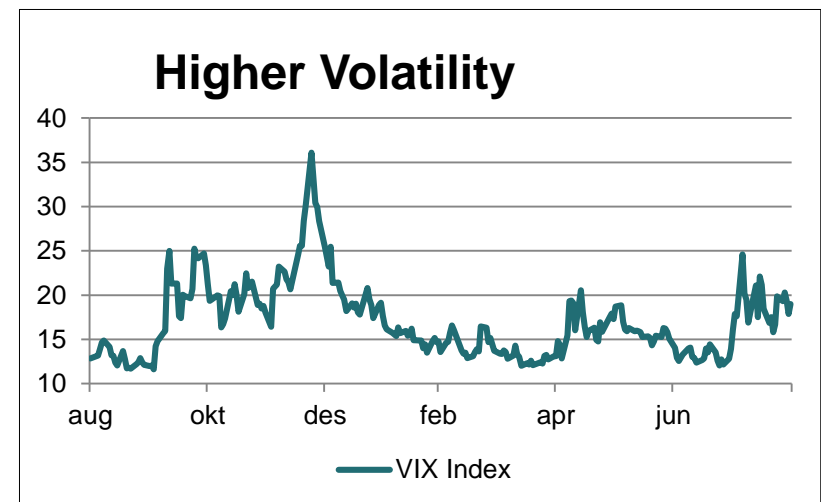
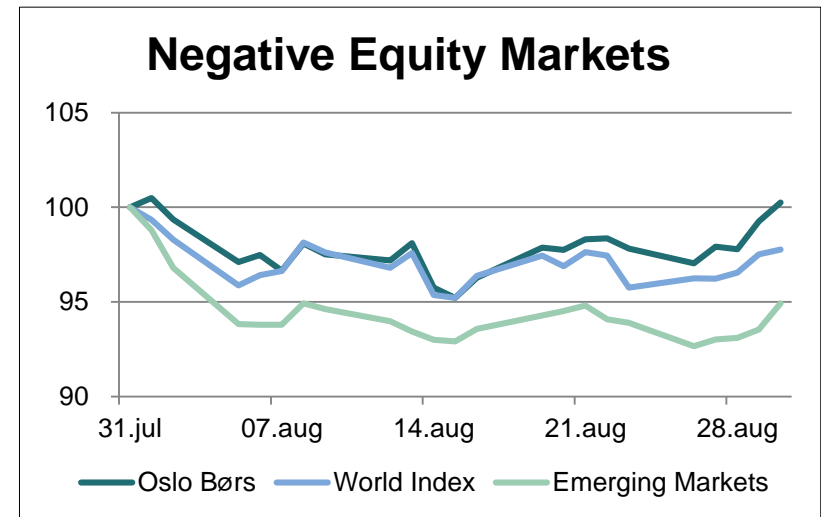
Svake august-markeder

Det ble en dårlig start på måneden da det 1. august, via Twitter, kom nyheter om eskalering av handelskrigen mellom USA og Kina.

Markedsvolatiliteten økte, som illustrert her ved den amerikanske VIX-indeksen, og investorene i finansmarkedene søkte trygge havner. Dette medførte fall i aksjemarkedene og betydelige fall i rentene, spesielt på amerikanske statsobligasjoner.

En annen grunn til markedsturbulens, og da først og fremst for de europeiske finansmarkedene, er at risikoen for en «hard Brexit» fremstår som høyere enn tidligere. Blant annet har det vakt oppsikt at den nye britiske statsministeren, Boris Johnson, annonserte at han stenger det britiske parlamentet i fem uker i september og oktober for å gjøre det vanskeligere for «Brexit»-motstandere å forhindre en «hard Brexit». I Storbritannia falt aksjeindeksen FTSE100 med 5 prosent i løpet av august.

Til tross for svake markeder internasjonalt steg Oslo Børs 0,3 prosent sist måned. Oljeprisen falt fra 65 til 59 USD pr. fat gjennom måneden.

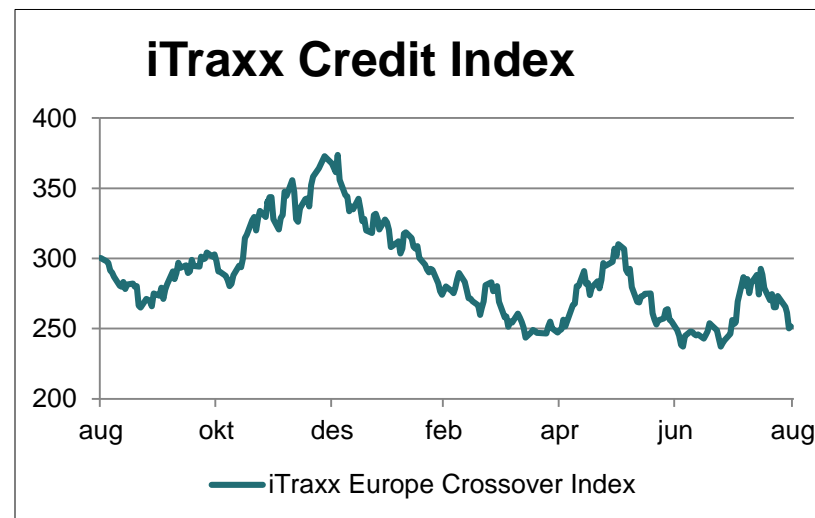
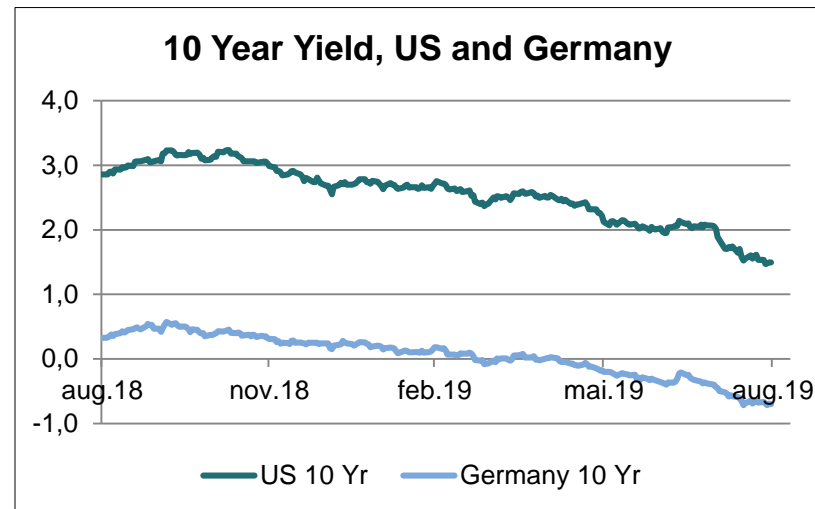


Lange renter ned

Amerikansk 10-års statsrente falt hele 52 basispunkter, mens den tyske 10-årsrenten, som jo allerede er på et mye lavere nivå, falt 26 basispunkter i august. Dette er ekstreme bevegelser tatt i betraktning det lave rentenivået i utgangspunktet. Den tyske 10-årsrenten var igjen nede på sitt laveste nivå noensinne, og endte på minus 0,70 prosent ved månedsskiftet august / september. De ekstremt flate rentekurvene synes ikke å gi utsikter til renteoppgang noen gang. Selv 30-års statsrenten er nå godt under nullstreken i Tyskland og på sitt laveste nivå noensinne også i USA.

I USA er nå også 2-10-kurven invertert, det vil si at 10-årsrenten er lavere enn 2-årsrenten. Dette har historisk vært et resesjonssignal. Det er imidlertid uenighet om hvor stor verdi denne indikatoren har nå, i og med at lange renter er «manipulert» ned av sentralbankenes kvantitative lettelser.

Europeiske kredittmarginer steg noe i starten av august, men falt igjen mot slutten. Alt i alt var kredittmarkedet nokså stabilt sist måned, både i Norge og internasjonalt.



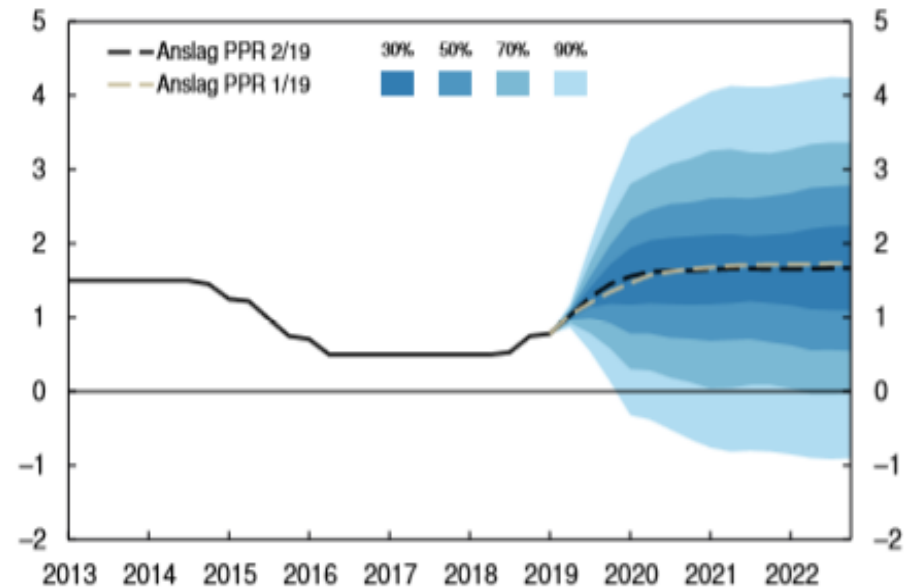
Blir det flere renteøkninger i Norge?

Norges Bank gjorde som ventet ingen endringer i pengepolitikken og annonserte heller ingen ny rentebane på sitt møte i august. Styringsrenten ble dermed liggende på 1,25 prosent. Sentralbanken uttrykte imidlertid at ny informasjon samlet sett tilsa liten endring i renteutsiktene fremover. Likevel ble det påpekt at risikobildet internasjonalt gir økt usikkerhet om renteutviklingen.

Det er rom for ulike tolkninger av disse siste signalene fra Norges Bank: Mens enkelte analytikere vektlegger formuleringen om at renteutsiktene er lite endret, er andre mer opptatt av fokuset på den økte usikkerheten internasjonalt. Norges Bank har gått i motsatt retning av de fleste andre sentralbanker når det har blitt lagt opp til høyere styringsrente fremover. Internasjonalt blir pengepolitikken mer ekspansiv, og spørsmålet er om Norges Bank vil fortsette å stramme til, når andre sentralbanker gjør det motsatte.

Det er flere grunner til at Norges Bank fører en strammere pengepolitikk enn andre land vi

sammenligner oss med. Prisveksten ligger over inflasjonsmålet på 2 prosent, og vi har en sterk innenlandsk økonomi og en svak norsk krone som trekker rentebanen opp, iallfall på kort sikt. Så selv om handelskrig, Brexit og svakere vekst internasjonalt trekker de mer langsiktige renteutsiktene ned, kan det godt være at Norges Bank konkluderer med å sette renten opp på neste møte den 19. september.



Norges Bank juni 2019: Historisk og forventet styringsrente



Internasjonalt: Nye tiltak fra sentralbankene

Vekstutsiktene internasjonalt har blitt nedjustert i flere runder når IMF har kommet med sine rapporter over globale økonomiske utsikter. Imidlertid ga siste revidering noen små lyspunkter for USA, Storbritannia og eurosonen, hvor vekstutsiktene ble justert litt opp, til tross for at de globale utsiktene ble justert ned. I Storbritannia gir likevel «Brexit» grunn til bekymring, mens det i eurosonen er det den vedvarende lave inflasjonen som setter press på sentralbanken.

Inflasjonen i eurosonen har bitt seg fast rundt 1 prosent, altså et godt stykke under den europeiske sentralbankens (ECBs) inflasjonsmål på 2 prosent. ECB har varslet en mer ekspansiv pengepolitikk fremover, og uttrykker nå at renten skal ligge på dagens nivå eller lavere minst ut første halvdel av 2020. Spørsmålet er om det også vil bli iverksatt nye kvantitative lettelser i form av støttekjøp i verdipapirmarkedet, og i så fall i hvilket omfang. Dette ventes avklart på ECBs møte i september.

I USA kuttet sentralbanken som ventet renten

IMF World Economic Outlook

	2018	Projected 2019	Change 2019	Projected 2020	Change 2020
World	3,6	3,2	-0,1	3,5	-0,1
United States	2,9	2,6	0,3	1,9	0,0
Euro Area	1,9	1,3	0,0	1,6	0,1
UK	1,4	1,3	0,1	1,4	0,0
China	6,6	6,2	-0,1	6,0	-0,1
Japan	0,8	0,9	-0,1	0,4	-0,1
India	6,8	7,0	-0,3	7,2	-0,3

Real GDP, annual percentage changes

med 25 basispunkter på sitt møte i juli. Fed kalte dette en “mid-cycle adjustment”, og ikke starten på en ny kuttsykel, men understreket at en slik justering godt kan bestå av flere kutt. Amerikansk økonomi er fortsatt solid, men det er mer usikkerhet fremover, ikke minst på grunn av handelskrigen. Markedet forventer at renten skal kuttes med 25 basispunkter til på Feds møte i september, og at den skal videre ned i 2019 og 2020.

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