

Makrokommentar

Dezember 2015

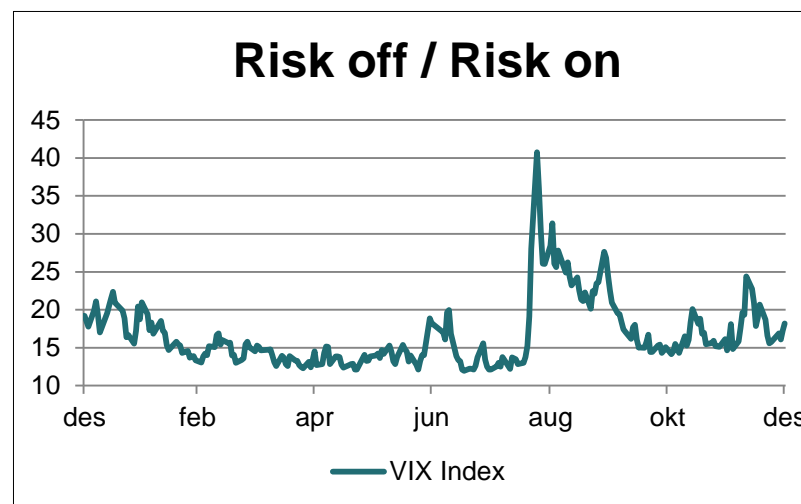
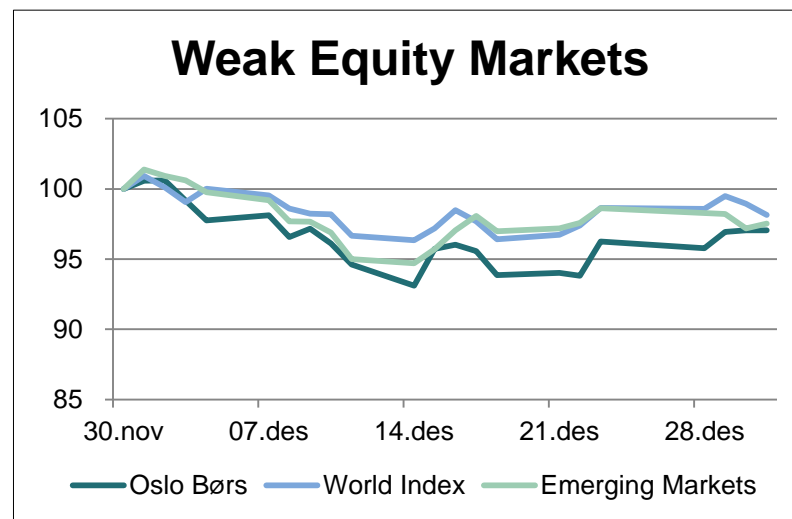


Svak avslutning på aksjeåret

Markedsvolatiliteten var tidvis høy i desember, som illustrert her ved den amerikanske VIX-indeksen. Nervøsitet i forkant av renteøkning i USA, svake tall fra Kina, samt svake råvaremarkeder var blant det som bidro til usikkerhet i markedene. Når renteøkningen i USA faktisk kom, i midten av desember, var det ingen store markedsreaksjoner. En renteøkning var allerede priset inn, og det at renten settes opp er jo faktisk et tegn på at økonomien går bedre.

Oljeprisen falt til nivåer vi ikke har sett siden finanskrisen, og lå ved utgangen av året på 37 USD pr. fat. Det er hovedsakelig forventninger om økt tilbud av olje, deriblant fra Iran, som har bidratt til fallet den siste tiden. Fallende råvaremarkeder var blant det som tynget aksjemarkedene i første halvdel av måneden, men deretter hadde aksjer en positiv utvikling.

Oslo Børs falt 2,9 prosent i desember. I USA falt Dow Jones-indeksen 1,7 prosent, den japanske Nikkei-indeksen falt 3,6 prosent, mens den kinesiske Shanghai-børsen steg med 2,7 prosent i løpet av måneden.

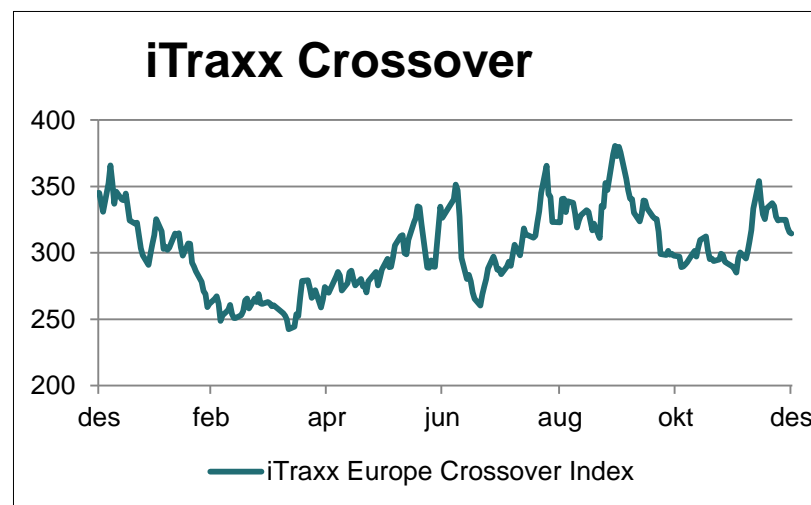
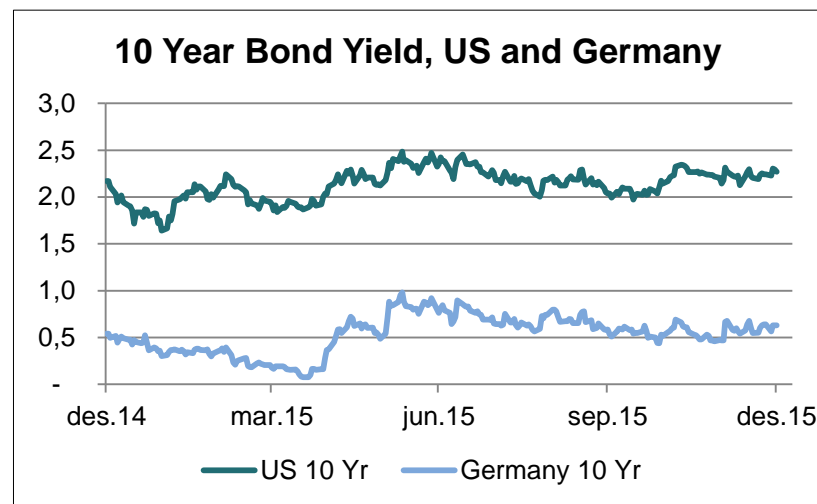


Internasjonale renter litt opp

Tyske statsrenter steg med 0,16 prosentpoeng, mens amerikanske statsrenter steg med 0,06 prosentpoeng i desember for 10 års løpetid. Både tyske og amerikanske lange renter lå ved årets slutt marginalt over nivåene fra inngangen til 2015.

I det europeiske kredittmarkedet økte kredittmarginene i desember, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Det er først og fremst store innløsninger i high yield-fond som har påvirket markedet negativt. I USA ser vi i tillegg en økning i antallet konkurser, i all hovedsak i olje- og energisektoren, og kredittmarginene har økt mye i denne sektoren.

Også i Norge har konkurser i oljerelatert sektor begynt å materialisere seg. I desember gikk seismikkselskapet Dolphin konkurs, og i World Wide Supply tar obligasjonseierne over selskapet. Kredittmarkedet både innen high yield (høyrenteobligasjoner) og investment grade (høykvalitetsobligasjoner) har vært preget av lav likviditet, og kredittmarginene har økt den siste måneden.



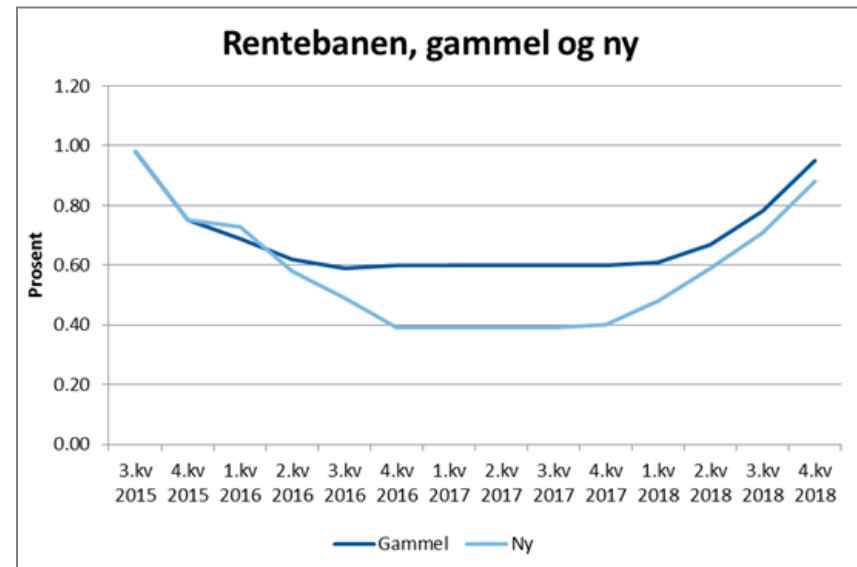
Renten i ro i Norge

Analytikerne i rentemarkedet var nokså delt i sine forventninger da Norges Bank annonserte sin rentebeslutning den 17. desember. Noen trodde sentralbanken ville kutte renten på desembermøtet, mens resten - omtrent like mange - mente at rentekuttet ville komme i mars. At renten skal videre ned er imidlertid alle enige om.

Norges Bank besluttet å beholde renten uforandret på 0,75 prosent denne gang, men senket samtidig banen for forventet fremtidig styringsrente, og signaliserer rentekutt i løpet av første halvår 2016. Sentralbanksjef Øystein Olsen fremhever at renten er historisk lav, og at usikkerhet om virkningene av en så lav rente taler for å gå forsiktig frem med rentekuttene. Lav rente kan for eksempel gi økt risiko for eiendoms- og gjeldsbobler.

Det er negative effekter av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene som er bakgrunnen for at sentralbanken tenker å sette renten videre ned. Vekstutsiktene for norsk økonomi er svekket, arbeidsledigheten har økt,

og husholdningenes vareforbruk har falt. Imidlertid bidrar en ekspansiv finanspolitikk til å holde etterspørselen oppe, og en svak norsk krone er gunstig for eksportrettet norsk industri. Kronesvekkelsen bidrar også til at importvarer blir dyrere, og dette er hoved-forklaringen på at inflasjonen forventes å ligge på rundt 3 prosent den nærmeste tiden.

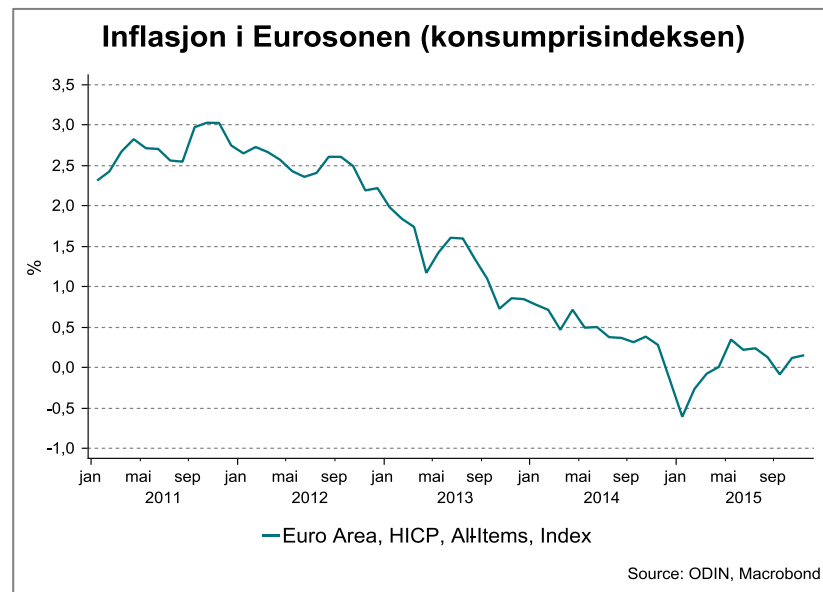


Forventet fremtidig styringsrente. Kilde: SpareBank 1 Markets

Nytt fra sentralbankene

Desember var en måned full av sentralbank-møter, og den europeiske sentralbanken (ECB) innledet med å kutte innskuddsrenten til -0,3 prosent i starten av måneden. Forventningene til at det skulle komme ytterligere kvantitative lettelser var store i forkant av møtet, og markedet ble skuffet over at ECB kun forlenget sitt kjøpsprogram for obligasjoner med 6 måneder til mars 2017, men ikke økte det månedlige kjøpsbeløpet. Inflasjonen i eurosonen har ligget pluss/minus null de siste par årene, og ECB kan bli nødt til å iverksette nye stimulansetiltak for å bringe inflasjonen opp til målet på 2 prosent.

I Kina har den kinesiske sentralbanken kuttet renten flere ganger gjennom 2015, og sentralbanken har også lansert andre tiltak for å stimulere økonomien. Den økonomiske veksten, som falt under 7 prosent i 2015, forventes å falle ytterligere i året som kommer. I følge Kinas president Xi Jinping må Kina opprettholde en vekst på minst 6,5 prosent for å nå sine økonomiske og sosiale mål for 2020.



I USA kom omsider den lenge varslede renteøkningen fra Federal Reserve (FED), og perioden med nullrentepolitikk etter finanskrisen er dermed over. Amerikansk økonomi har vært i bedring lenge, arbeidsmarkedet har utviklet seg bra, og FED føler seg komfortable med at inflasjonen er på vei mot målet på 2 prosent. FED Funds-renten ble hevet med 0,25 prosentpoeng, og den amerikanske sentralbanken har varslet at den vil bruke god tid på å sette renten videre opp mot et normalnivå.

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