

# Makrokommentar

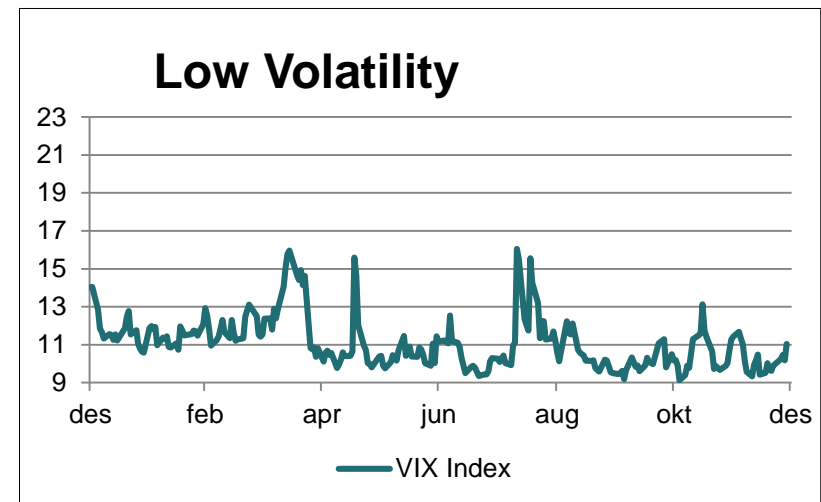
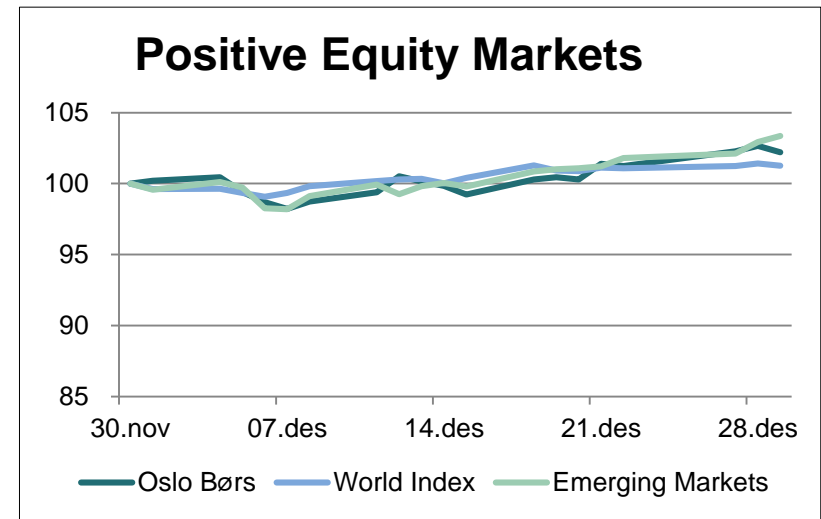
Desember 2017



# Aksjer og kryptovaluta opp i desember

Det var aksjeoppgang i USA også i desember, og nye toppnoteringer for de amerikanske børsene. Oppgangen var imidlertid mer begrenset enn de foregående månedene, og aksjemarkedene i Storbritannia, Mexico og Brasil gjorde det bedre med oppgang på 5-6 prosent sist måned. Dette blir likevel som småtteri å regne sammenlignet med kryptovalutaenes utvikling, hvor den største, Bitcoin, hadde en verdiøkning på nesten 50 prosent i desember. Enda større verdiøkning hadde Ripple (+760 prosent), som nå har passert Ethereum og blitt den nest største av kryptovalutaene.

Storbritannia og EU ble i starten av desember enige om en avtale for hvordan «Brexit» skal foregå. Denne utmeldingsavtalen bidrar til redusert usikkerhet, og er positivt for de britiske finansmarkedene. I Spania og Catalonia kan det derimot bli mer uro, da det katalanske nyvalget den 21. desember nok en gang ga seier til partiene som ønsker uavhengighet fra Spania. «Fryktindeksen» VIX har økt litt, men er fortsatt på lave nivåer. Oljeprisen fortsatte å stige i årets siste måned, og endte året på 67 USD pr. fat.

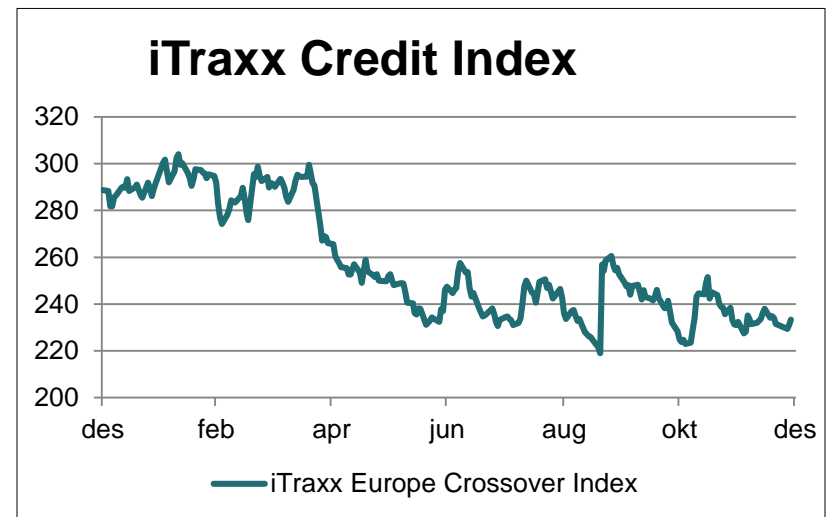
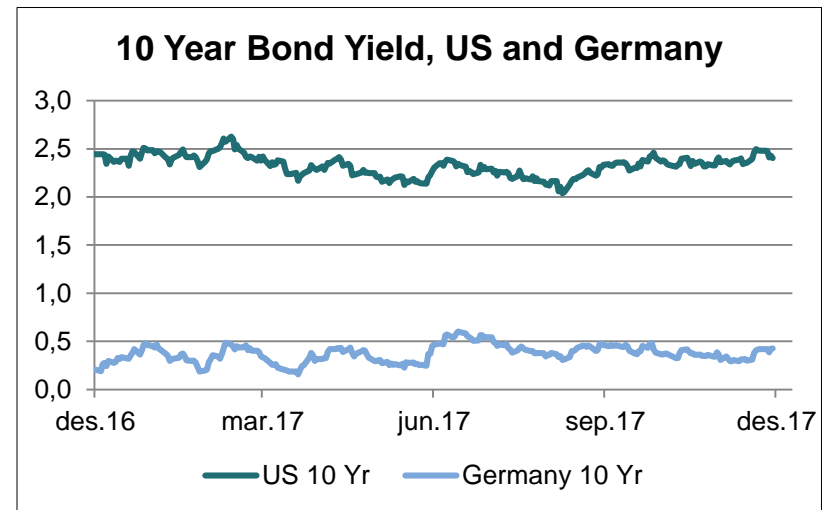


# Flatt for renter og kreditt

Internasjonale markedsrenter beveget seg lite sist måned - den tyske 10-års statsrenten steg med 6 basispunkter, mens den tilsvarende amerikanske renten var helt uforandret i desember. De makro-økonomiske nøkkeltallene som kommer fra USA er jevnt over gode, men inflasjonen er lav og ser ut til å holde seg lav en stund fremover. Så selv om forventninger til økt økonomisk aktivitet som følge av Trumps skattereform løftet markedsrentene noe rett før jul, var dette ikke nok til å gi varig effekt. Lange amerikanske renter er omtrent der hvor de var ved inngangen til året.

Tysk 10-års statsrente, derimot, har hatt en økning på 22 basispunkter i 2017, noe som faktisk innebærer en dobling av rentenivået. Høyere euro-renter er et resultat av god bedring i den økonomiske veksten, og kommer på tross av den europeiske sentralbankens forsikringer om at rentene skal holdes lave lenge.

Det europeiske kredittmarkedet utviklet seg flatt i desember, men fallende kredittmarginer gjennom året som helhet har gitt god avkastning for kredittobligasjoner, både internasjonalt og i Norge.

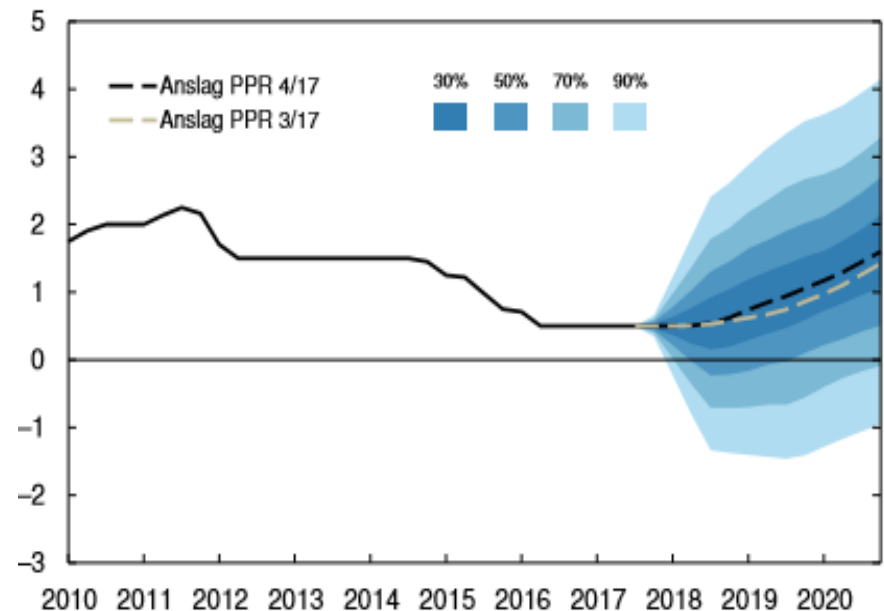


# Høyere rentebane fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i desember. Sentralbanken oppjusterte imidlertid sine anslag for økonomisk vekst og inflasjon de neste par årene, og oppjusterer dermed også sin bane for forventet fremtidig styringsrente. Første renteøkning anslås nå å komme allerede rundt årsskiftet 2018/2019, altså om omtrent ett års tid.

Høyere oljepris, svakere norsk krone, samt høyere vekst hos handelspartnerne er blant det som har bidratt til at utsiktene for norsk økonomi har bedret seg siden forrige rentemøte. Det er likevel flere faktorer som trekker i motsatt retning, og Norges Bank understreker at det fortsatt er behov for en ekspansiv pengepolitikk. Det er fortsatt et lavt rentenivå internasjonalt og inflasjonen i Norge ligger under målet. Dessuten vil omslaget i boligmarkedet tilsi lavere boliginvesteringer fremover, og fall i boligprisene kan også påvirke folks forbruk i negativ retning. Alt i alt ser sentralbanken likevel positivt på at boligprisene har korrigert noe ned, da det gir

lavere risiko for en brå nedgang lenger frem i tid. Norske boligpriser fortsatte å falle i desember, og nedgangen var på 1,1 prosent sist måned. Desember er normalt en svak måned i boligmarkedet, og når man korrigerer for sesongvariasjoner blir nedgangen på 0,5 prosent. Boligprisene i Norge falt 2,1 prosent i 2017.



Norges Bank desember 2017: Historisk og forventet styringsrente



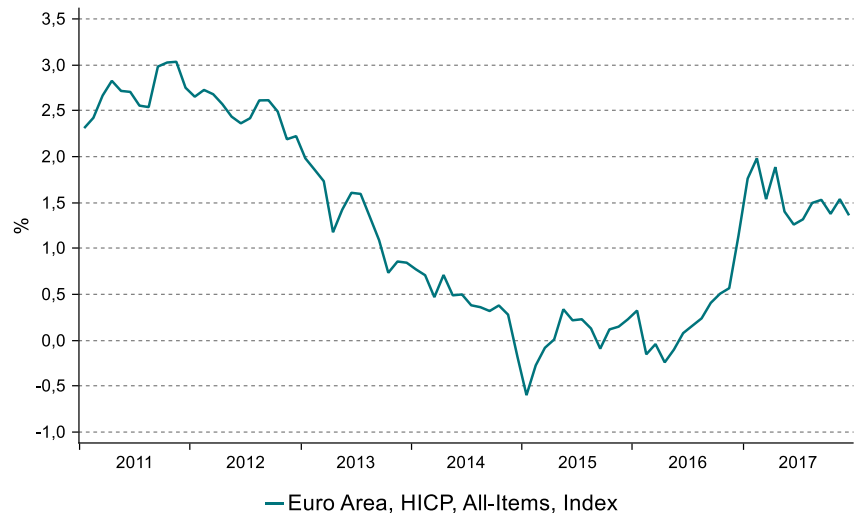
# Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) besluttet å holde rentene uforandret på sitt møte i desember. Signalene for fremtidig rentepolitikk ble heller ikke endret, og det var ikke vesentlige markedsreaksjoner i etterkant av annonseringen. ECB oppjusterte imidlertid sine utsikter for den økonomiske veksten, og tror nå at veksten i eurosonen blir på 2,3 prosent i 2018 – hele 0,5 prosentpoeng høyere enn tidligere. ECB tror også at høyere vekst vil medføre at inflasjonen beveger seg mot inflasjonsmålet på 2 prosent etterhvert. Det er den lave inflasjonen som er bakgrunnen for at eurorentene fortsatt holdes på svært lave nivåer.

Det var heller ingen nyheter rundt ECBs verdipapirkjøpsprogram, og fra januar 2018 blir dermed obligasjonskjøpene redusert fra 60 til 30 milliarder euro pr. måned. Dette løper i perioden januar til september 2018, og ECB-sjef Mario Draghi understreker at programmet kan utvides og forlenges om nødvendig.

Den amerikanske sentralbanken (Fed) har allerede startet å bygge ned sin 4500 milliarder

### Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

dollar store balanse. Dette har så langt forløpt uten store markedsreaksjoner, og Fed er også i en prosess med å sette opp renten. Som ventet ble renten hevet med et kvart prosentpoeng i desember, til intervallet 1,25 - 1,50 prosent. Fed signaliserer ytterligere tre renteøkninger i 2018 og to i 2019. Lange renter var litt ned etter annonseringen og USD svekket seg litt mot euro, men dette kan også henge sammen med lave inflasjonstall.

# 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](http://www.odinfond.no)



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*