

Makrokommentar

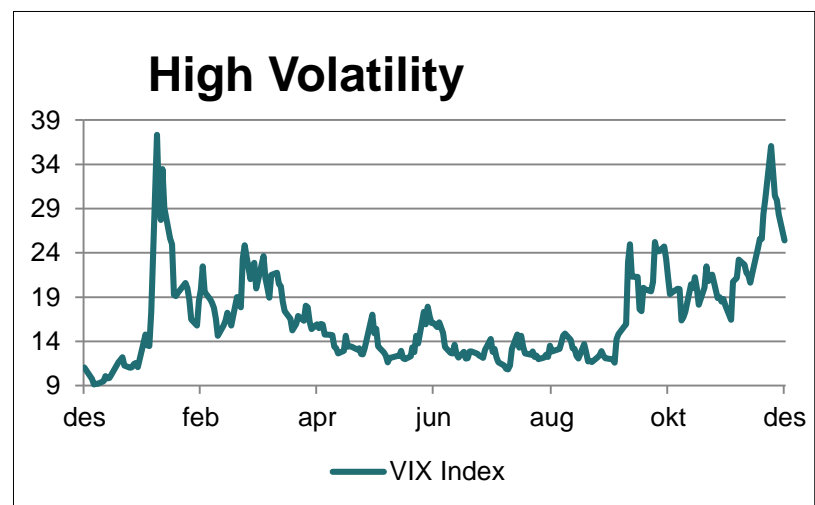
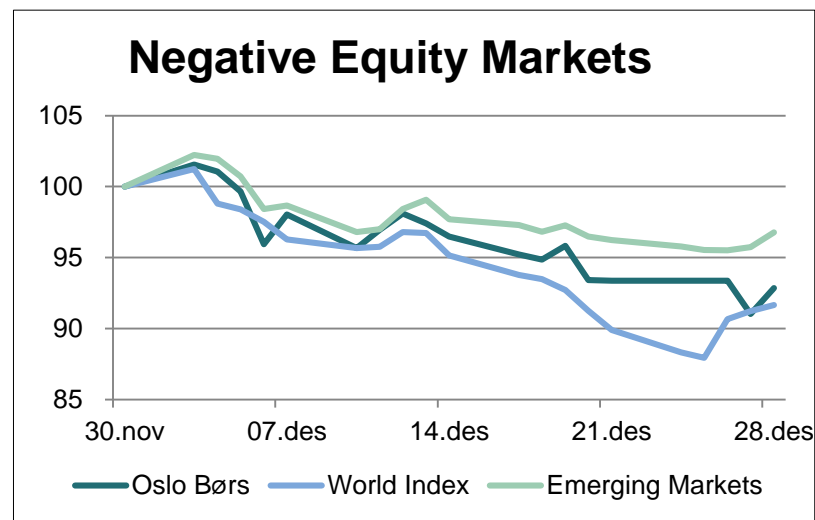
Desember 2018



Ingen julefred i finansmarkedene

Det ble en trist avslutning på aksjeåret 2018, og fall på mellom 5 og 10 prosent var normalen i desember. Den japanske Nikkei-indeksen falt hele 10,5 prosent, mens flere av de fremvoksende økonomiene, som Brasil og Taiwan, klarte seg bedre med fall på under 2 prosent. «Fryktindeksen» VIX viser høy markedsvolatilitet, og alle høyest var volatiliteten på selveste julaften. Rykter om at president Trump ville sparke sentralbanksjefen var blant det som bidro til uroligheter. At finansministeren fant det nødvendig å sende ut en melding om at bankene fungerte bra, beroliget heller ikke markedene. Utover i romjulen bedret nyhetsbildet seg noe, og markedsvolatiliteten kom ned.

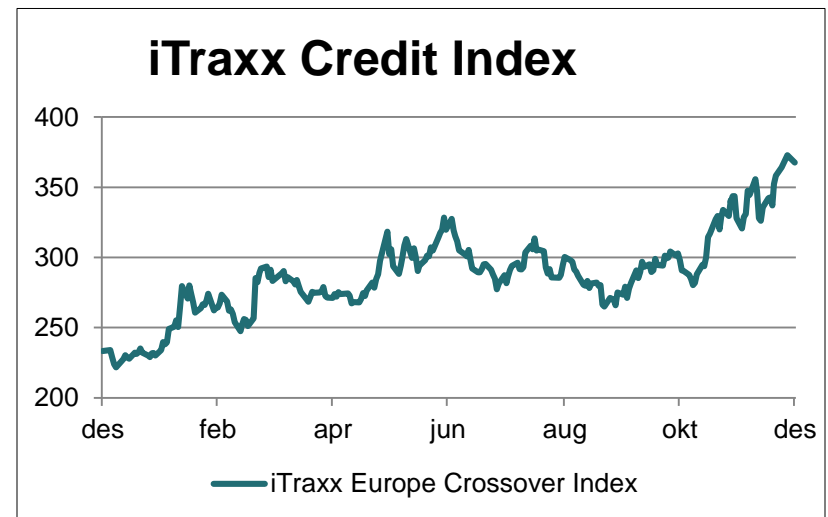
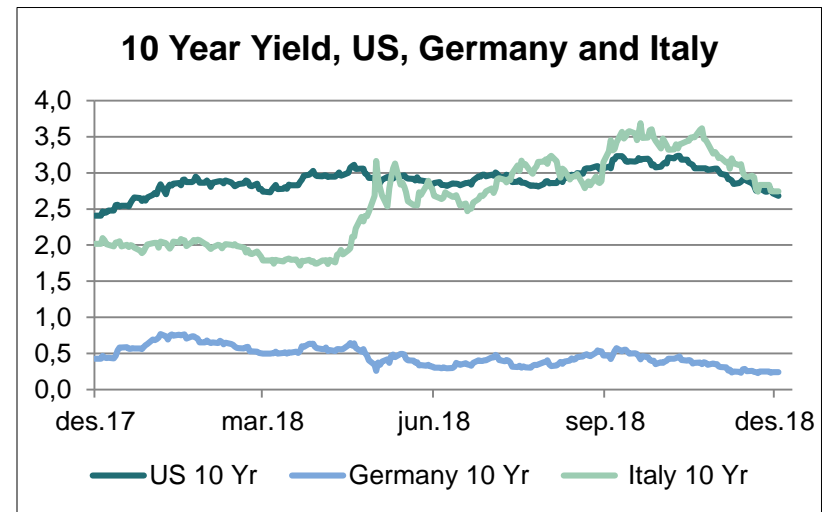
I Storbritannia valgte statsminister Theresa May å avlyse den planlagte avstemningen i parlamentet om Brexit-avtalen, og risikoen for at Storbritannia forlater EU uten en avtale den 29. mars 2019 fremstår som betydelig. Oljeprisen falt fra 59 til 54 USD pr. fat i desember, til tross for annonserte kutt fra OPEC. Oslo Børs falt 7 prosent, men er for året som helhet en av børsene som har klart seg best med en nedgang på 1,8 prosent i 2018.



Renter ned og kredittmarginer opp

Internasjonale renter falt i desember, med henholdsvis 7 og 30 basispunkter for tysk og amerikansk 10-års statsrente. Vedvarende fall i de globale aksjemarkedene har ført til høyere etterspørsel etter sikre papirer som tyske og amerikanske statsobligasjoner, og dette har gitt et press opp på prisene og tilsvarende lavere renter. Renteforskjellen mellom italienske og tyske statsobligasjoner falt gjennom måneden, etter at den italienske regjeringen kom til enighet med Europakommisjonen om en reduksjon i budsjettunderskuddet. Det legges nå opp til et budsjettunderskudd på rundt 2 prosent, mot tidligere 2,4 prosent.

Antallet nye emisjoner falt, og det var lavere aktivitet også i andrehåndsmarkedet for kredittobligasjoner mot slutten av 2018. Kredittmarginene fortsatte imidlertid å øke i desember, både i Norge og internasjonalt. Faktiske tall for mislighold og konkurser er likevel fortsatt lave, og selv om kredittratingbyrået Moody's forventer en viss økning i konkursratene i året som kommer, antas nivåene å holde seg lavere enn historisk gjennomsnitt gjennom 2019.



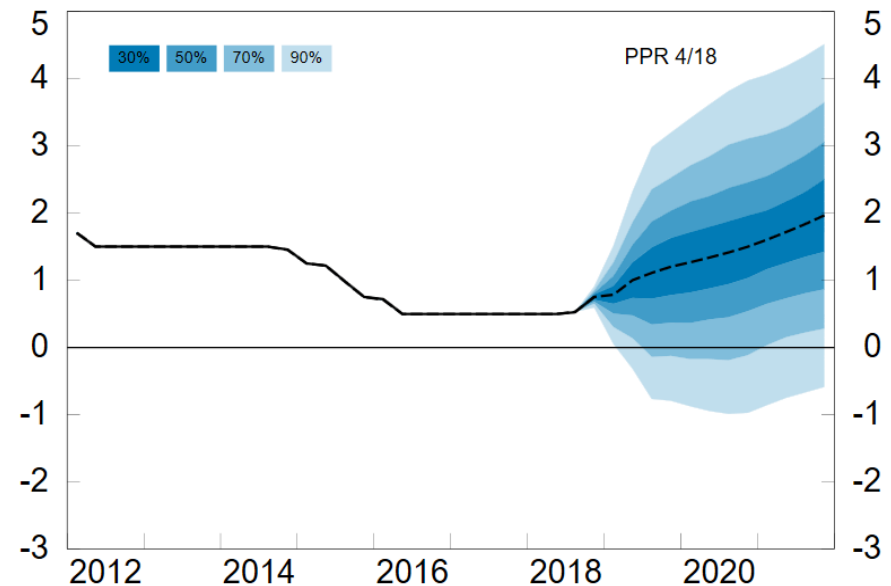
Ingen endring i den norske styringsrenten

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 0,75 prosent på sitt møte i desember, men nedjusterte banen for fremtidig forventet styringsrente. Det legges fremdeles opp til at neste renteøkning kommer i mars og at det kommer en økning til i andre halvår 2019, men på lengre sikt er rentebanen nedjustert. Bakgrunnen for dette er først og fremst svakere økonomiske utsikter internasjonalt, samt lavere oljepris.

Hovedbudskapet fra Norges Bank er at styringsrenten skal settes gradvis opp mot et mer normalt nivå. Det er god vekst i norsk økonomi og gode utsikter også fremover. Arbeidsmarkedet er sterkt, og inflasjonen ligger nær målet på 2 prosent. De siste inflasjonstallene overrasket på oppsiden, med en inflasjon på 3,5 prosent og kjerneinflasjon på 2,2 prosent. Den norske kronen har svekket seg, og dette vil bidra til å holde inflasjonen oppe også den nærmeste tiden.

Sentralbanken ønsker imidlertid å implementere renteøkninger i et forsiktig

tempo, ikke minst på grunn av den høye gjeldsbelastningen i norske husholdninger. Styringsrenten kommer fra et veldig lavt nivå, og det er betydelig usikkerhet rundt hvordan høyere rente vil påvirke økonomien, og dette taler for å gå forsiktig frem. Norges Bank trekker også frem nedsiderisikoen i internasjonale forhold, spesielt nevnes politisk usikkerhet og proteksjonisme.



Norges Bank desember 2018: Historisk og forventet styringsrente

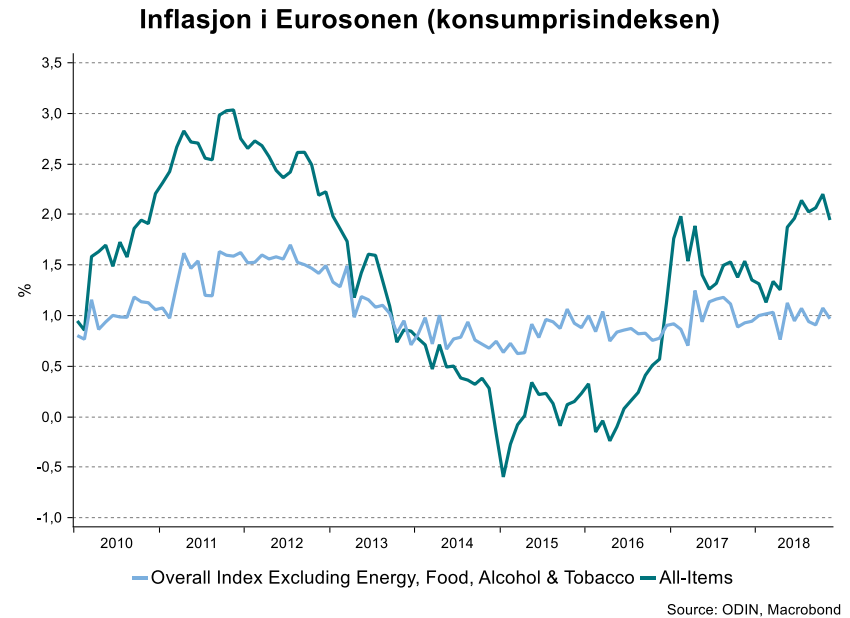


Flere renteøkninger internasjonalt

Den europeiske sentralbanken (ECB) gjorde som ventet ingen endringer i rentene på sitt møte i desember, men bekreftet at støttekjøpene av verdipapirer, de kvantitative lettelsene, skal avsluttes fra utgangen av desember. ECB bekreftet også sine fremtidsutsikter, hvor renten holdes uforandret iallfall over sommeren 2019, og uansett så lenge som sentralbanken finner det nødvendig.

Selv om netto støttekjøp av verdipapirer opphører fra nyttår, skal det fortsatt gjøres reinvesteringer, og ECB vil være en betydelig kjøper i det europeiske obligasjonsmarkedet også fremover. ECB-sjef Mario Draghi uttrykte, i likhet med flere av de andre sentralbankene, bekymring for risikoen knyttet til geopolitikk, proteksjonisme, skjør økonomisk vekst, samt økt volatilitet i finansmarkedene.

I Sverige hevet sentralbanken renten med 25 basispunkter, til -0,25 prosent, men senket samtidig rentebanen, en såkalt «dovish hike». Det var betydelig usikkerhet i forkant rundt hva Riksbanken ville gjøre på dette møtet.



I USA leverte Federal Reserve (Fed) en renteøkning, som i markedet var priset inn med 70 prosent sannsynlighet på forhånd. Fed indikerer nå to renteøkninger, mot tidligere tre, i løpet av 2019. Den langsiktige, nøytrale renten ble også justert ned, til 2,75 prosent. Aksjemarkedene falt i etterkant av annonseringen, muligens delvis fordi Fed uttrykte liten bekymring for siste tids uro i finansmarkedene.

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