

Makrokommentar

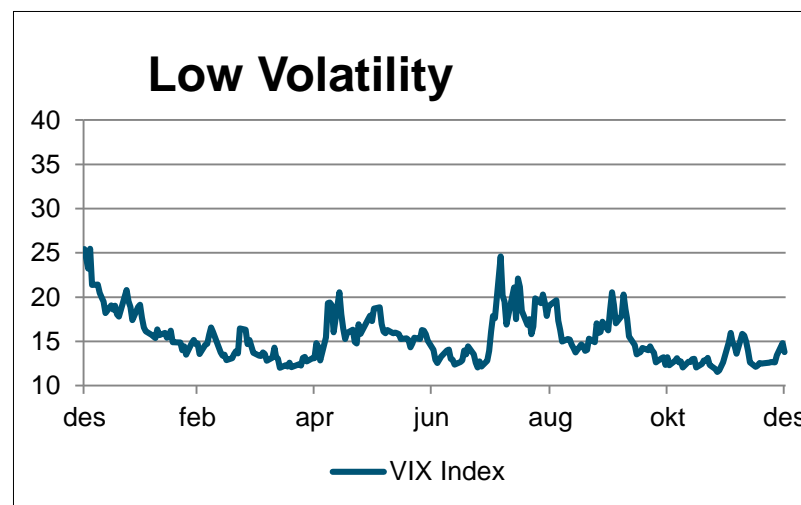
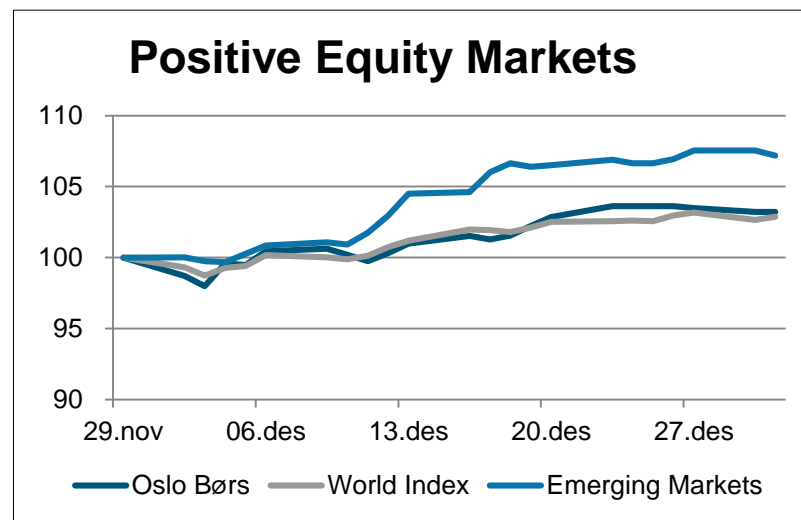
Desember 2019



Sterk avslutning på aksjeåret

Børser verden over hadde en god utvikling i desember, og markerte en sterk slutt på et godt år i aksjemarkedet. Særlig blant de fremvoksende økonomiene var det god stemning. De store kinesiske børsene var opp 6 til 8 prosent, mens børsene i Sør-Korea og Brasil steg henholdsvis 5,3 og 6,8 prosent sist måned. Også i USA og Europa var det oppgang, men her stort sett begrenset til mellom 1 og 3 prosent. Oslo Børs steg 3,2 prosent, og oljeprisen steg fra 60 til 66 USD per fat i løpet av desember.

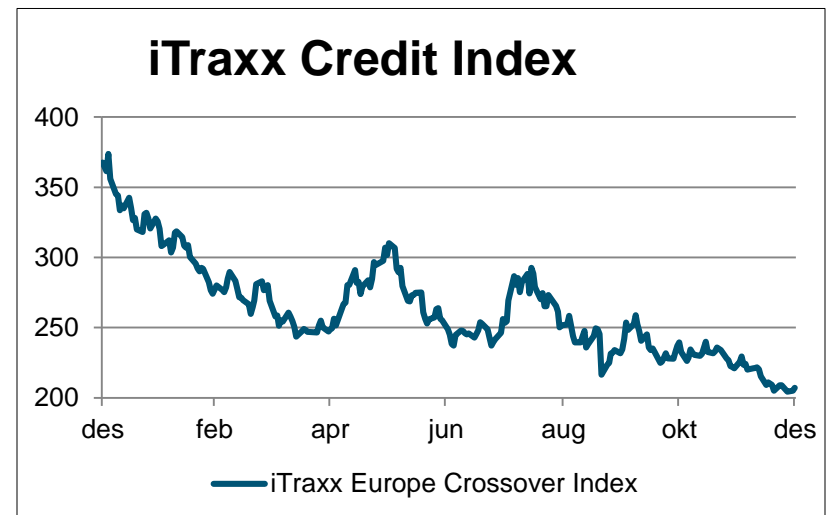
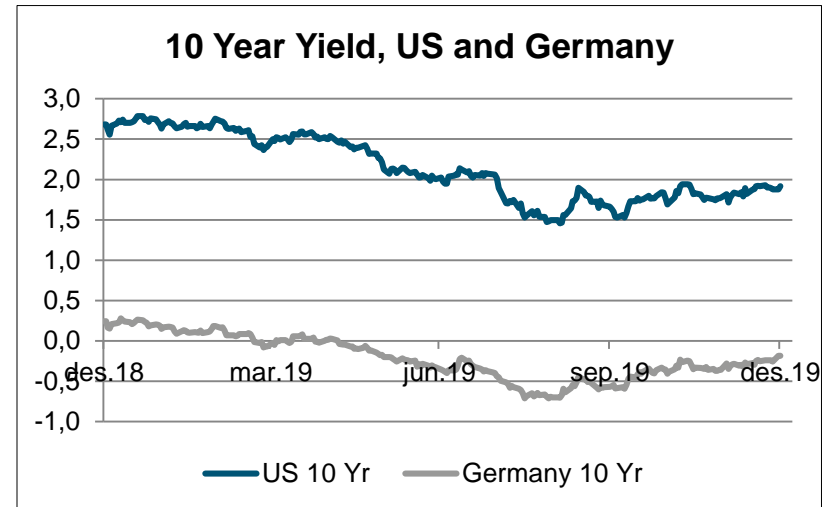
Det meste ser lysere ut ved utgangen av 2019 enn det gjorde ved inngangen til året. To av årets store bekymringer – handelskrig og «Brexit» - virker å være nærmere gode løsninger. Risikoen for en eskalerende handelskrig ble iallfall dempet, da USA og Kina landet «fase 1» av en handelsavtale i midten av desember. Avtalen innebærer blant annet at USA skal redusere sine tollsatser på kinesiske varer, mens Kina skal øke sin import fra USA. I Storbritannia endte nyvalget 12. desember med valgseier til det konservative partiet, og det går dermed mot en ordnet britisk utgang fra EU den 31. januar 2020.



Oppgang i lange renter

Amerikanske og tyske 10-års statsrenter steg for fjerde måned på rad, i etterkant av det markerte fallet i rentene i august. Økningen var på henholdsvis 14 og 18 basispunkter i desember, og var et resultat av generell bedring i markeds-sentimentet gjennom måneden. Rentene er likevel vesentlig lavere enn de var ved årets start. Tysk 10-års statsrente er fortsatt under null (-0,2 prosent), etter å ha falt 0,4 prosentpoeng siden starten av året. I USA er rentenivået høyere, men nedgangen i 2019 var større; 10-års statsrenten var på 1,9 prosent ved utgangen av desember, etter en nedgang på 0,8 prosentpoeng i 2019.

De internasjonale kredittmarkedene hadde en god utvikling i desember, og kredittmarginene falt. Dette har vært hovedtrenden i hele 2019. Kredittmarginene lå på et forholdsvis høyt nivå ved inngangen til året, etter markedsuroen høsten 2018, og en del av spreadinngangen kan nok tilskrives en normalisering. Nye støttekjøp fra den europeiske sentralbanken, samt nå helt i det siste positiv utvikling rundt handelskrig og «Brexit», har imidlertid også bidratt til høyere etterspørsel og lavere risikopremier i kredittmarkedet.

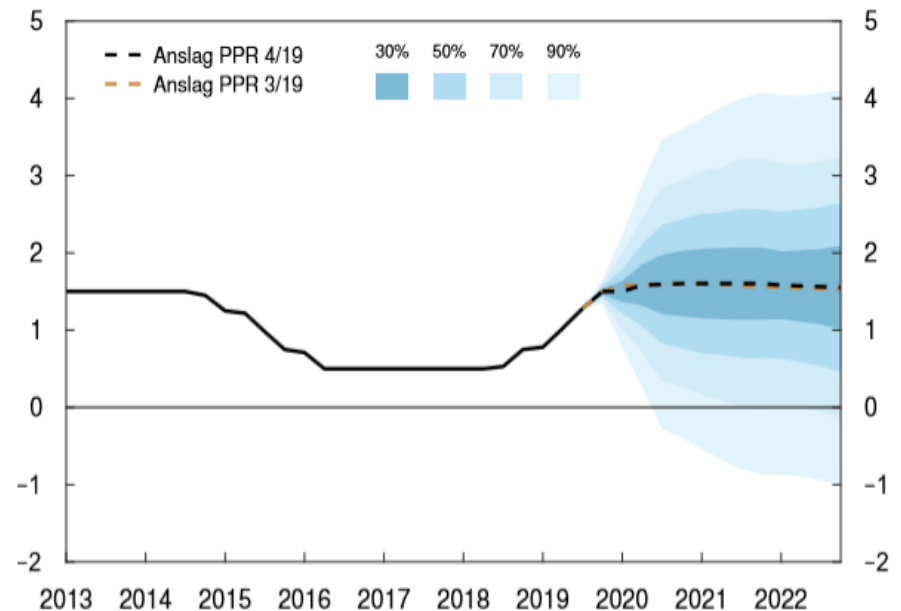


Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 1,5 prosent på sitt møte den 18. desember, og gjorde heller ingen vesentlige forandringer i banen for fremtidig forventet styringsrente. Det betyr at rentetoppen mest sannsynlig er nådd i denne omgang. Rentebanen tilsier riktignok en viss sannsynlighet for økning frem mot sommeren 2020, men denne sannsynligheten er under 50 prosent.

I forkant av Norges Banks desembermøte har flere makroøkonomiske nøkkeltall kommet svakere enn ventet, og Finans Norges forventningsbarometer viser at norske husholdninger forventer en svakere utvikling fremover. Arbeidsledigheten har steget noe, og tall for økonomisk vekst og inflasjon har vært svakere enn ventet. Til tross for dette ligger inflasjonen rundt 2 prosent, som er sentralbankens inflasjonsmål, og den norske kronen er fortsatt på historiske bunn-nivåer. Dette gir Norges Bank handlingsrom til å holde renten høyere enn hos våre handelspartnere.

Styringsrenten har blitt hevet tre ganger det siste året, med bakgrunn i en sterk norsk økonomi, svak krone og høyt gjeldsnivå i husholdningene. Imidlertid har veksten i både boligpriser og gjeld vært mer moderat enn tidligere de to siste årene. I følge sentralbanken bygger finansielle ubalanser seg nå ikke lenger opp i norsk økonomi, og det er faktisk enkelte tegn til at de avtar.



Norges Bank desember 2019: Historisk og forventet styringsrente



Litt lysere vekstutsikter internasjonalt

Den globale BNP-veksten tar seg litt opp, selv om den fortsatt ligger på et moderat nivå. I IMF's siste prognoser ble riktignok de globale vekstutsiktene nedjustert, både for inneværende år og for neste år, men nå er flere av den oppfatning at utviklingen er i ferd med å snu. Den globale økonomiske veksten antas å komme noe tilbake igjen i 2020.

Handelskonflikter, som har vært blant årsakene til vekstavmatningen vi har sett de siste årene, ser ut til å være nærmere en løsning. Hvordan handelskonfliktene utvikler seg fremover er imidlertid viktig for IMF's prognoser - de høyere vekstforventningene baseres nemlig på antakelser om positive bidrag fra flere fremvoksende økonomier.

Den europeiske sentralbanken (ECB) anslår at den økonomiske veksten i eurosonen blir på 1,1 prosent i 2020 og stiger til 1,4 prosent i 2022. Inflasjonen antas også å stige, fra 1,1 prosent i 2020 til 1,6 prosent i 2022. ECB holdt rentene uendret på sitt møte i desember, etter å ha kuttet innskuddsrenten fra -0,4 til -0,5 prosent tidligere på høsten for å stimulere økonomien.

IMF World Economic Outlook

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

Real GDP, annual percentage changes

I USA har det vært god vekst de siste årene, men nå er veksten i ferd med å avta. Federal Reserve (Fed) har kuttet renten tre ganger i en "mid cycle adjustment", men holdt renten i ro på sentralbankmøtet i desember, og virket mindre bekymret for utviklingen fremover. Signalene fra Fed er nå at renten vil bli liggende i ro ut 2020. Markedet priser likevel inn en viss sannsynlighet for rentekutt i løpet av året som kommer.

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