

Makrokommentar

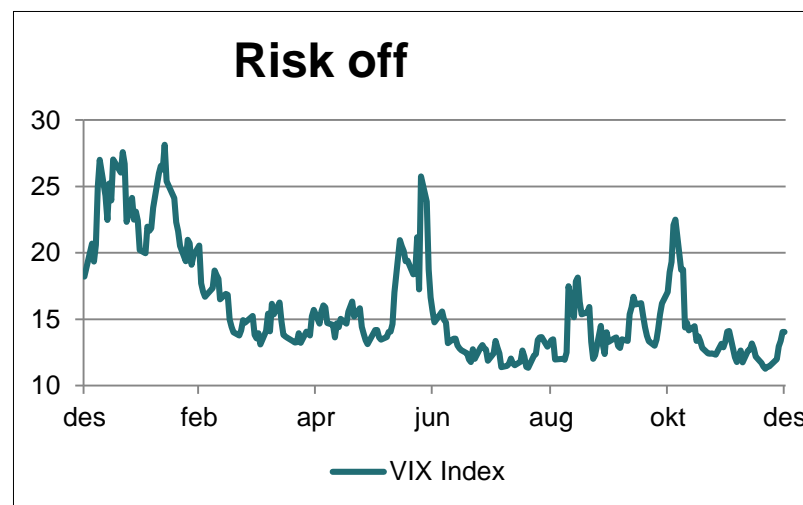
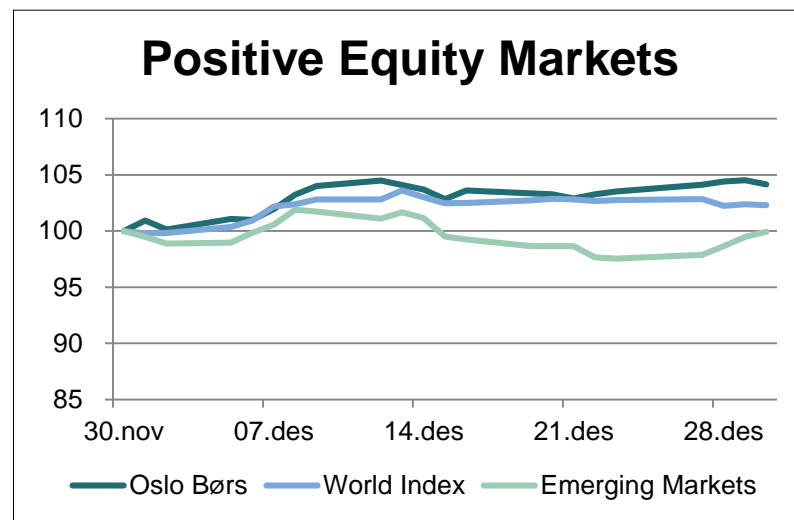
Desember 2016



God måned i aksjemarkedet

Desember var en god måned i de fleste aksjemarkeder, og i Europa var flere av de brede aksjeindeksene opp 7-8 prosent. Også i USA og i Japan ga markedene positiv avkastning, mens utviklingen i Kina var negativ, og Shanghai-børsen falt 4,5 prosent i løpet av måneden. Markedsvolatiliteten, her vist ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på lave nivåer, noe som tyder på god risikovilje blant investorene i finansmarkedene.

I Italia ble det rett før jul klart at verdens eldste bank, Monte dei Paschi di Siena, reddes av italienske myndigheter etter at en privat løsning hadde feilet. Banken, som har historie tilbake til 1472, skal reddes med midler fra den nyopprettede hjelpepakken på 20 mrd euro til italienske banker. En annen bank som fikk gode nyheter i desember var tyske Deutsche Bank. Banken inngikk et forlik med amerikanske myndigheter om boten for virksomhet knyttet til boliglånsobligasjoner i forkant av finanskrisen. Den endelige boten ble på 7,2 mrd USD – bare halvparten av det opprinnelige kravet på 14 mrd USD fra det amerikanske justisdepartementet.

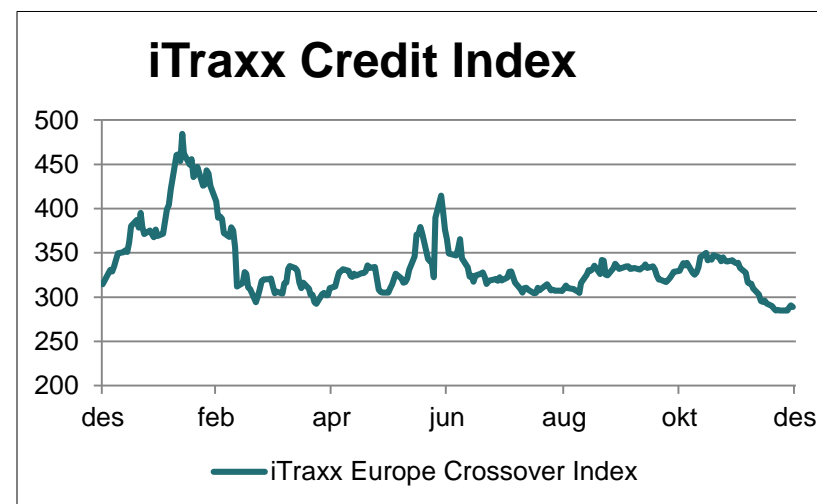
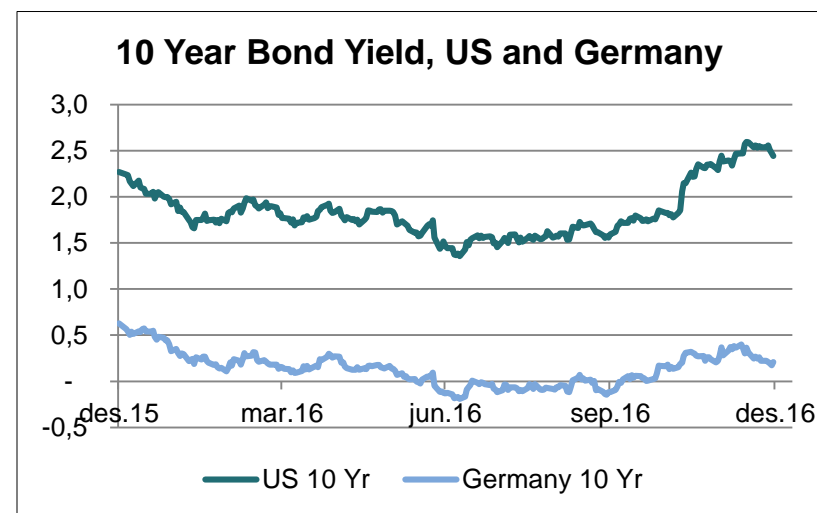


Stabilt i rentemarkedet

Amerikansk 10-års statsrente var forholdsvis stabil i desember og steg med beskjedne 0,06 prosentpoeng, etter en kraftig renteoppgang i løpet av månedene før. Inflasjonen i USA har steget den siste tiden, og med Donald Trump som president venter man en mer ekspansiv finanspolitikk enn tidligere. Dette har bidratt til høyere vekst- og inflasjonsforventninger, og i tråd med dette har lange renter økt i USA.

Også tyske renter har steget noe i løpet av høsten, og tysk 10-års statsrente har holdt seg i positivt territorium siden oktober. I desember falt imidlertid den tyske 10-årsrenten med 0,07 prosentpoeng. Inflasjons- og vekstforventningene er svakere i eurosonen enn i USA, og en ekspansiv pengepolitikk med kvantitative lettelser fra den europeiske sentralbanken (ECB) holder både de korte og de lange rentene nede.

Kredittmarginene falt i desember, som illustrert ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. Høyere oljepris, forventninger om mer ekspansiv finanspolitikk fremover, samt solid inntjening i selskapene er blant driverne bak den gode utviklingen i kredittmarkedet.



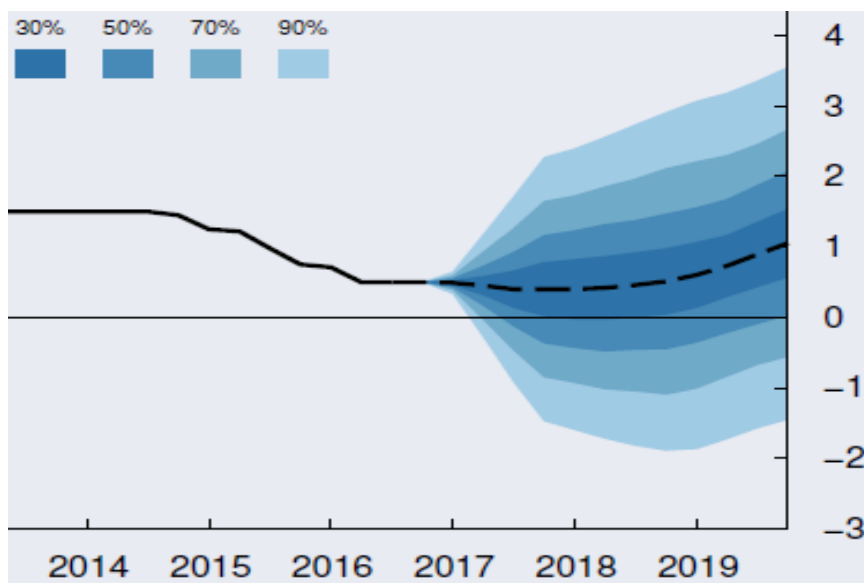
Rentebunnen nådd i Norge

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i midten av desember. Sentralbanken beholder også en 40 prosent sannsynlighet for kutt i sin rentebane, men ser det altså som mest sannsynlig at rentebunnen er nådd. Lengst ute på kurven, i 2019, er rentebanen justert noe opp sammenlignet med banen fra september.

Det har vært svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, spesielt i oljerelatert virksomhet, men det er nå tegn til at den økonomiske utviklingen går i positiv retning. Likevel er det fremdeles utfordrende i oljerelatert sektor, og oljeinvesteringene vil falle videre i 2017. Aktiviteten i norsk økonomi ser ut til å ta seg noe saktere opp enn Norges Bank hadde ventet, og sammen med lavere inflasjon og en sterkere norsk krone taler dette i retning av lavere rente.

I motsatt retning trekker imidlertid oppgang i internasjonale renter, høyere oljepris og norske boligpriser som ufortrødent stiger videre. Gjeldsveksten i husholdningene har tiltatt, og

sentralbanken, som er bekymret for finansielle ubalanser, vil ikke stimulere til ytterligere gjelds- og boligprisvekst ved å senke rentene nå. Nytt er også at Finansdepartementet, etter råd fra Norges Bank, har økt kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 1,5 til 2 prosent fra utgangen av 2017. Hensikten er å gjøre bankene bedre i stand til å håndtere økte utlånstap lenger frem.



Norges Bank desember 2016: Historisk og forventet styringsrente

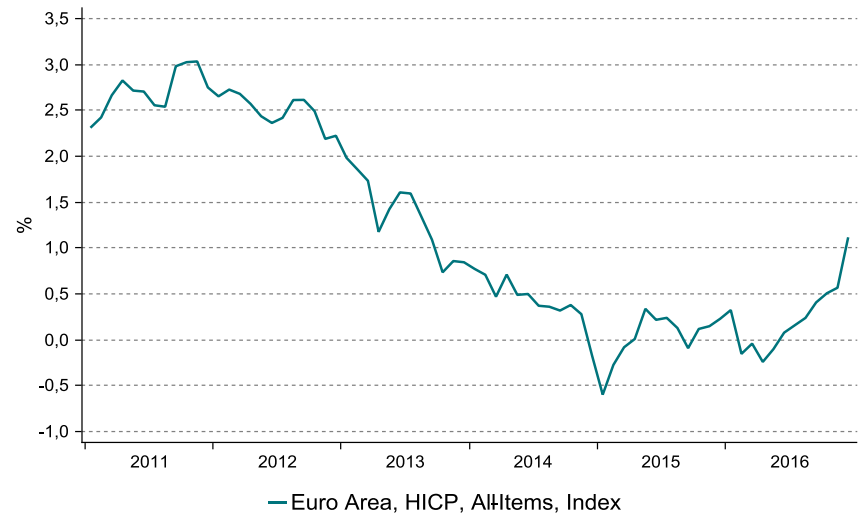


Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) gjorde som ventet ingen endringer i rentene på sitt møte i desember, og innskuddsrenten ble holdt uforandret på -0,4 prosent. Det var mer spenning knyttet til hva ECB ville gjøre med sitt verdipapirkjøpsprogram, som i utgangspunktet løper frem til mars 2017. Her ble det annonsert både en *utvidelse* og en *nedtrapping*. Verdipapirkjøpene fortsetter ut hele 2017, og lenger om nødvendig, men det månedlige beløpet justeres ned fra 80 mrd til 60 mrd euro pr. måned. Inflasjonen i eurosonen har kommet en god del opp de siste månedene, og ECB anslår ytterligere oppgang, til 1,3 prosent i 2017, 1,5 prosent i 2018 og 1,7 prosent i 2019. ECBs inflasjonsmål er på 2 prosent.

I USA hevet Federal Reserve renten med 0,25 prosentpoeng til 0,5 prosent, nøyaktig ett år etter at den første renteøkningen kom. Solid utvikling i arbeidsmarkedet og høyere vekst- og inflasjonsutsikter ligger til grunn for beslutningen om å heve renten, og sentralbanken hevet også forventningene til fremtidig FED Funds-rente.

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

FED antar nå tre renteøkninger, hver på 0,25 prosentpoeng, i både 2017, 2018 og 2019. Dette var i mindre grad ventet, og markedsrentene steg betydelig i etterkant av annonseringen. Den økonomiske veksten i USA ventes å ta seg opp de neste årene, fra 1,5 prosent i 2016, til 2,3 prosent i 2017 og videre til 3,0 prosent i 2018 (OECD).

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