

Makrokommentar

Februar 2014

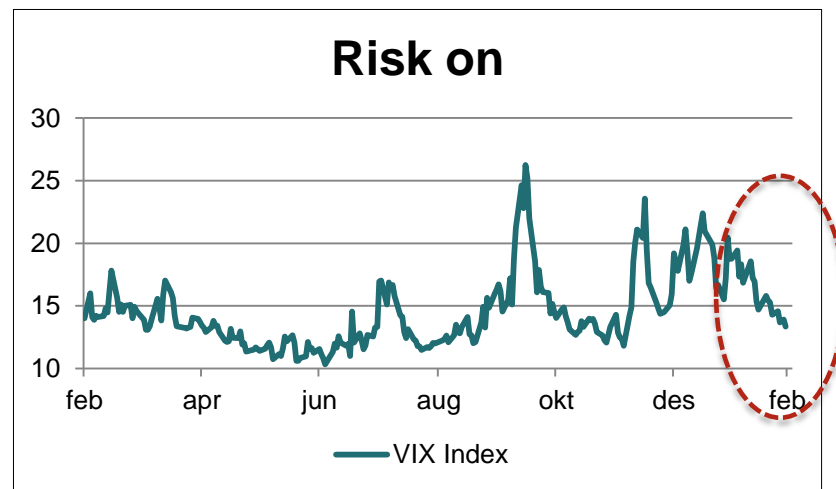
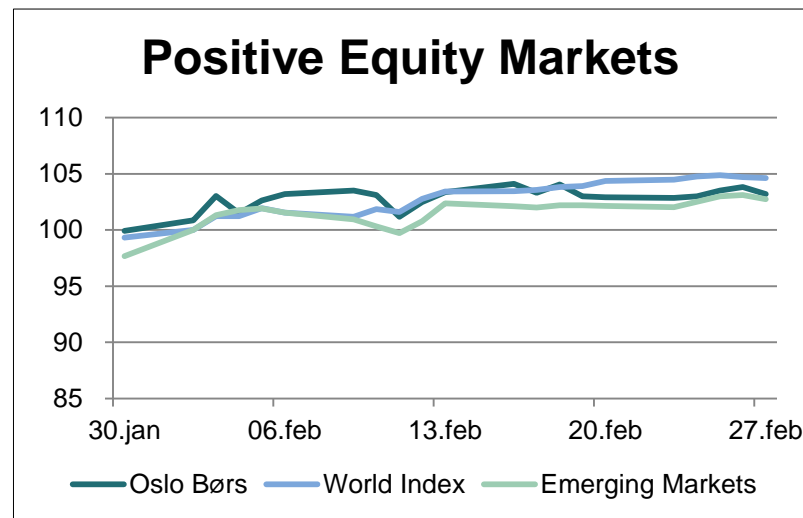


Bred oppgang i februar

Februar har vært preget av forhandlingene mellom den nye greske regjeringen og den såkalte Troikaen bestående av EU, IMF og den europeiske sentralbanken ECB. Den greske statsministeren Tsipras og hans parti Syriza vant valget i Hellas på løfter om lettelser i sparetiltakene og reforhandling av gjelden.

Så langt har imidlertid den greske regjeringen oppnådd lite. I slutten av februar ble det klart at Hellas får forlenget sin låneavtale med fire måneder, mot at regjeringen kommer opp med en reformpakke som forutsetter ytterligere strukturelle reformer og statlige nedslag.

Aksjemarkedene har reagert positivt på at sannsynligheten for en gresk uttreden fra eurosonen er redusert. Volatiliteten i markedet har falt, som vist her ved volatilitetsindeksen VIX. Våpenhvilen mellom Russland og Ukraina som trådte i kraft 15. februar er også en positiv faktor, men denne våpenhvilen fremstår som meget skjør etter flere brudd på avtalen. Oljeprisen steg i februar til rundt 60 USD pr. fat, og Oslo Børs hadde en oppgang på omtrent tre prosent i løpet av måneden.



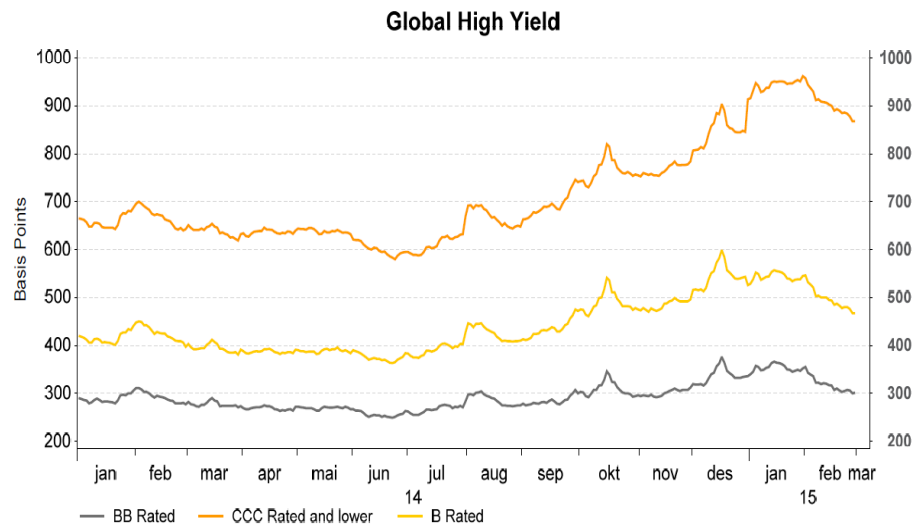
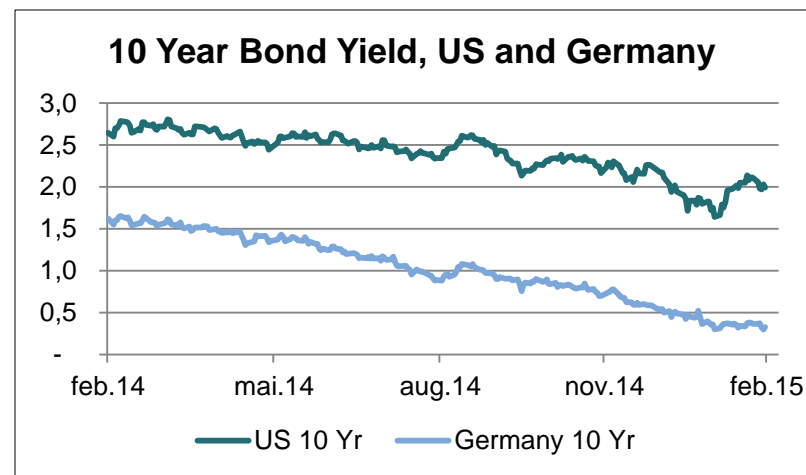
Lange renter litt opp

Lange renter, som har falt jevnt og trutt det siste året, hadde en liten oppgang i februar. For tyske renter var oppgangen kun marginal, mens amerikansk tiårig statsrente steg med 0,35 prosentpoeng i løpet av måneden.

Risikopremiene for søreuropeisk statsgjeld falt i februar, og tiårig portugisisk statsrente var lavere enn den amerikanske for første gang siden før finanskrisen. Renten på gresk statsgjeld falt også, men ligger fremdeles på rundt 10 prosent for ti års løpetid.

Kredittmarginene som internasjonale selskaper må betale for å låne penger i høyrentemarkedet (high yield) falt videre i februar.

Kredittratingbyrået Moody's estimerer få konkurser også i 2015, og det lave absolute rentenivået gjør at etterspørselen etter høyrenteobligasjoner øker. I Norge opplevde vi igjen netto nytegning i high yield-fond i januar, etter en utgang av midler fra denne typen fond gjennom hele høsten 2014.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

Olje og norsk økonomi

Oljesektoren har stor betydning for norsk økonomi, og den siste månedens økning i oljeprisen har bidratt til høyere markedsrenter i Norge og en sterkere norsk krone. Oppgangen i oljeprisen skyldes trolig forventninger om lavere investeringsaktivitet i oljesektoren, og som vist i figuren har antall aktive oljerigger i USA falt kraftig. Det er i all hovedsak antallet horisontale rigger, som blir brukt til å bore etter skiferolje, som har falt.

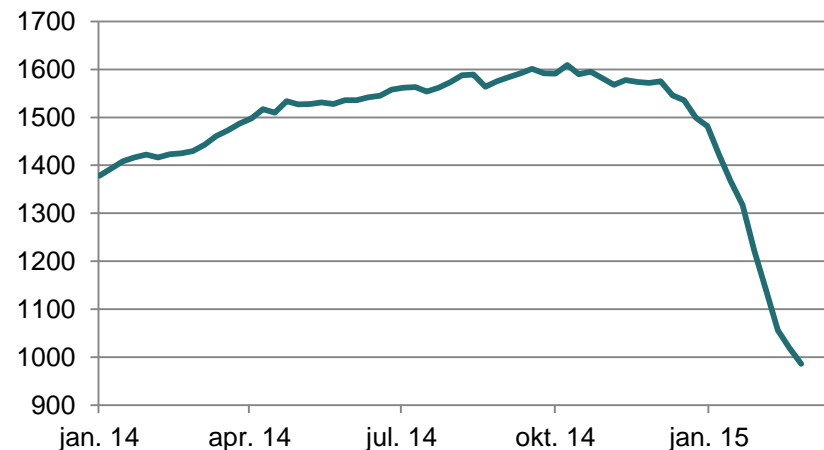
Til tross for at oljeprisen har steget noe fra bunnen på under 50 amerikanske dollar pr. fat i desember, vil en oljepris på rundt 60 USD / fat fortsatt innebære utfordringer for norsk økonomi. Sentralbanksjef Øystein Olsen viet norsk oljevirkosomhet og svekkede vekstutsikter for norsk økonomi stor oppmerksomhet i sin årstale den 12. februar.

Norges Bank kuttet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 1,25 % på sitt møte i desember, på bakgrunn av lavere aktivitet i oljesektoren og det store fallet i oljeprisen.

Rentemarkedet forventer ytterligere kutt i styringsrenten, mest sannsynlig allerede på sentralbankens møte i mars.

Norske forbrukere har blitt mer pessimistiske til fremtiden, men forøvrig viser få av de makroøkonomiske nøkkeltallene tegn til nedgangstider. Norsk arbeidsledighet har steget litt, men ikke mye de siste månedene, og i boligmarkedet er det fortsatt frisk vekst.

Antall oljerigger i USA



Baker Hughes United States Crude Oil Rotary Rig Count Data



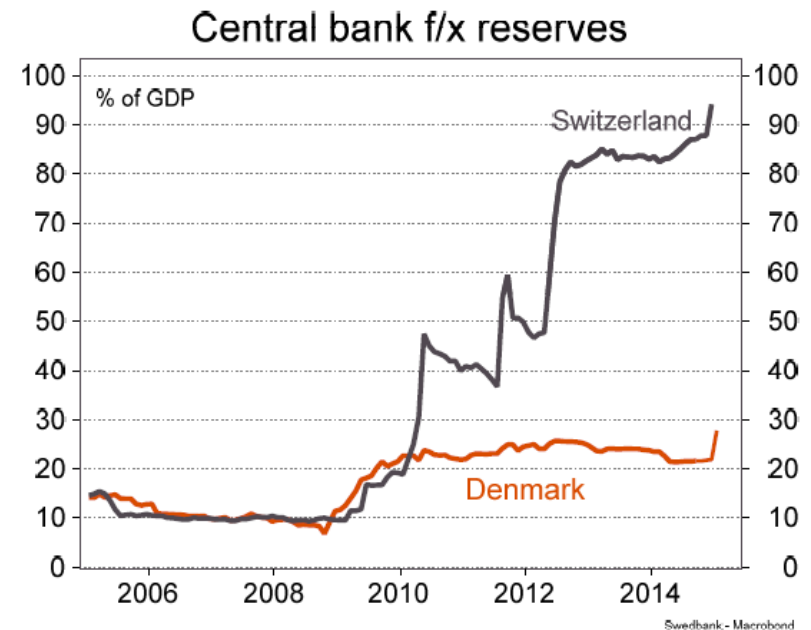
Nytt fra sentralbankene

Sverige føyet seg i februar inn i rekken av land med negative renter, da Riksbanken satt renten ned til -0,10%. Den svenske sentralbanken vil også kjøpe statsobligasjoner for 10 milliarder svenske kroner, såkalte kvantitative lettelser. Dette var sterkere tiltak enn hva markedet ventet, og hensikten er å bringe inflasjonen raskt tilbake mot målet.

Etter at den sveitsiske sentralbanken i januar overraskende annonserte at de ville gå bort fra valutakursgulvet de har hatt mot euro siden høsten 2011 og satt renten ned til minus 0,75 %, har den danske kronen blitt svært populær.

Danmark har et fastkursregime mot euro, som den danske sentralbanken ønsker å beskytte. Dermed senket sentralbanken også i Danmark innskuddsrenten ned til minus 0,75%, og gjorde betydelige intervensjoner i valutamarkedet. Som det fremgår av figuren har Danmark mer rom enn Sveits for videre økning av valutaresservene.

Den europeiske sentralbanken skal fra mars 2015 i gang med å kjøpe obligasjoner for 60 milliarder euro i måneden. Dette inkluderer kjøp av medlemslandenes statsobligasjoner, og



målet med programmet er å stimulere veksten og få opp inflasjonen i eurosonen.

I USA er økonomien i bedring, og spørsmålet er når den amerikanske sentralbanken vil begynne å heve renten. Federal Reserve uttrykker fortsatt at de vil være tålmodige «be patient», men sentralbanksjef Yellen signaliserte i februar at en renteheving nærmer seg dersom den positive utviklingen i amerikansk økonomi fortsetter.

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