

# Makrokommentar

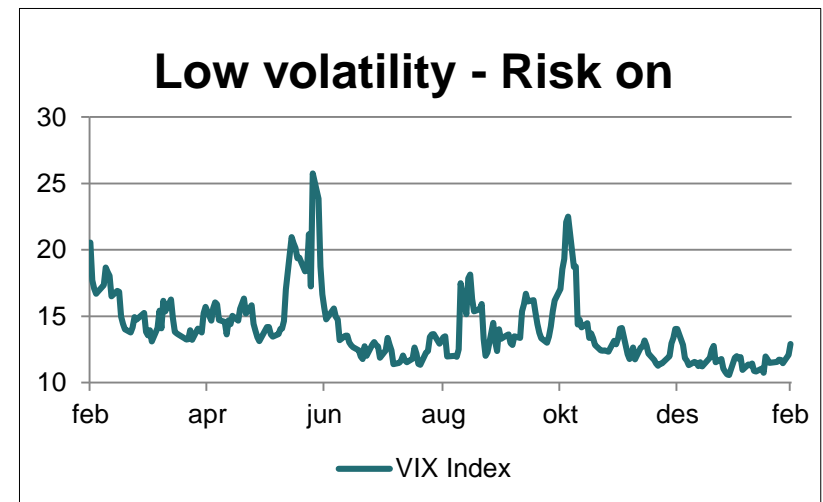
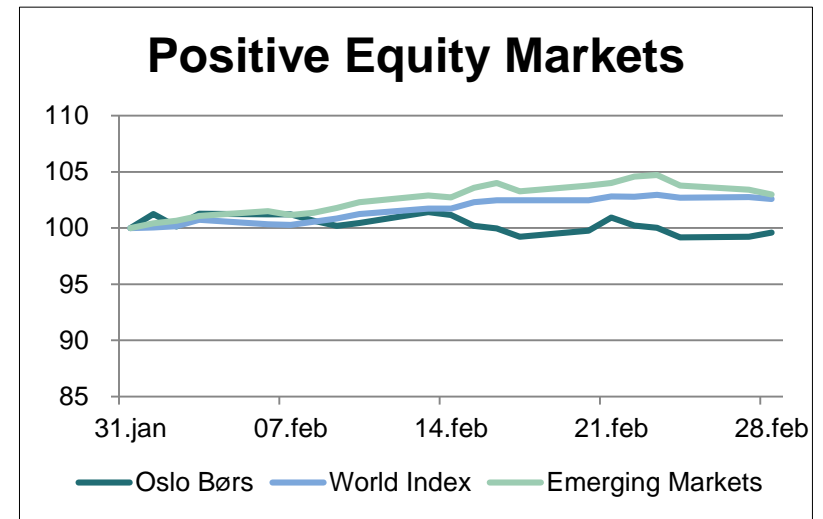
Februar 2017



# Positive markeder i februar

Aksjer hadde i hovedsak en god utvikling i februar, med oppgang både for utviklede og fremvoksende økonomier. Et unntak var Oslo Børs, som falt 0,4 prosent, mens oljeprisen holdt seg rundt 56 USD pr. fat gjennom måneden. I USA ble det satt nye aksjerekorder med «all time highs» for både Dow Jones, S&P 500 og Nasdaq-indeksen. Avkastningen på de amerikanske børsene var i området 4-5 prosent, mens de største børsene i Europa, Kina og Brasil alle oppnådde en avkastning på mellom 2 og 4 prosent i februar.

Økonomiske nøkkeltall som har kommet hittil i 2017 har i stor grad overrasket positivt og bidratt til god stemning i finansmarkedene. Selv om politisk risiko i Europa og i USA har potensiale til å påvirke markedene mye, ser vi få tegn til omfattende markedsuro nå. Volatilitetsindeksen VIX viser at det er lave svingninger i markedet, riktignok med en liten økning helt på slutten av måneden. Nivået er imidlertid fortsatt lavt, noe som indikerer at aktørene i finansmarkedet er positive til å ta risiko.

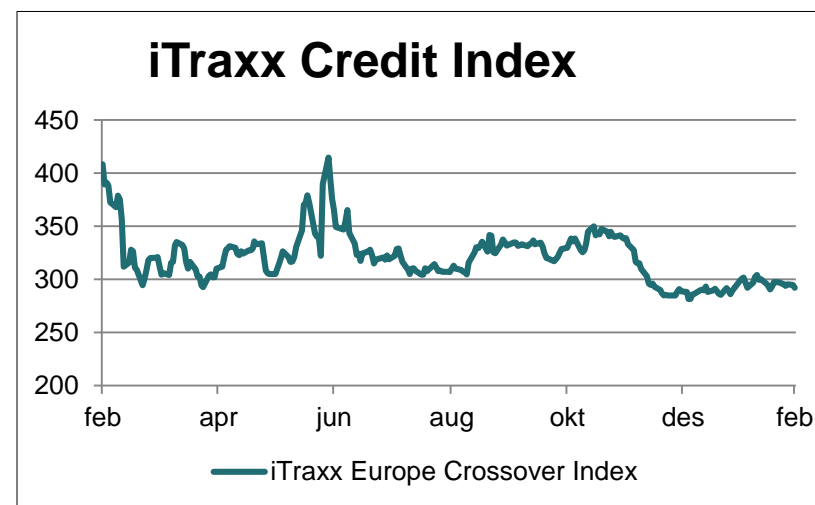
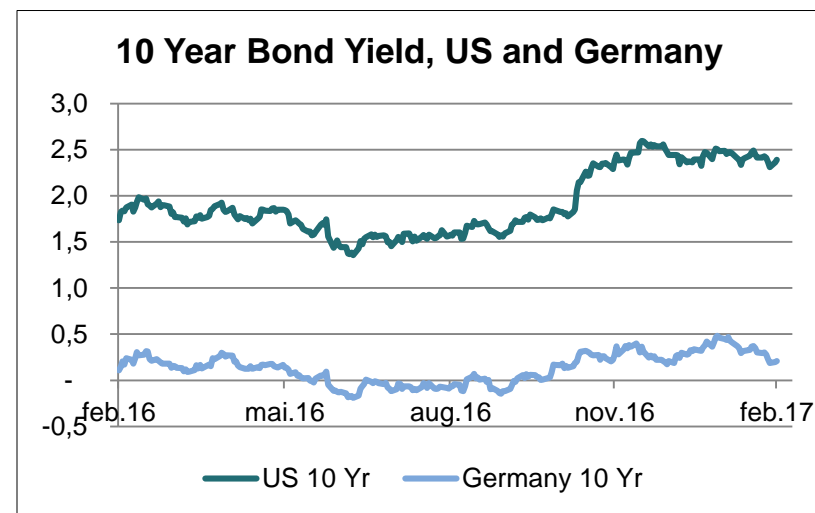


# Renter ned sist måned

Tysk 10-års statsrente falt 0,23 prosentpoeng i februar, og er dermed tilbake på nivået fra inngangen til året. Usikkerhet rundt utfallet av flere av valgene i Europa denne våren kan være noe av årsaken. Tyske statsobligasjoner fungerer som «trygg havn» i usikre tider, slik at kursene stiger og rentene faller på disse obligasjonene. For franske statsobligasjoner har det vært motsatt: Renten har steget og kursene falt den siste tiden. Dette er ikke unaturlig tatt i betraktning tiltagende uro rundt det franske presidentvalget.

Den amerikanske 10-års statsrenten falt i likhet med den tyske i februar, og endte måneden 0,06 prosentpoeng ned. De lange rentene er likevel godt over bunnivåene fra sist sommer, basert på solid økonomisk utvikling både i USA og i eurosonen.

Det internasjonale kredittmarkedet holder stand, til tross for politisk usikkerhet, og det er god etterspørsel etter obligasjoner både i førstehåndsmarkedet og i andrehåndsmarkedet. Gode selskapsresultater og den europeiske sentralbankens støttekjøp av obligasjoner har bidratt positivt for aktivaklassen kreditt.



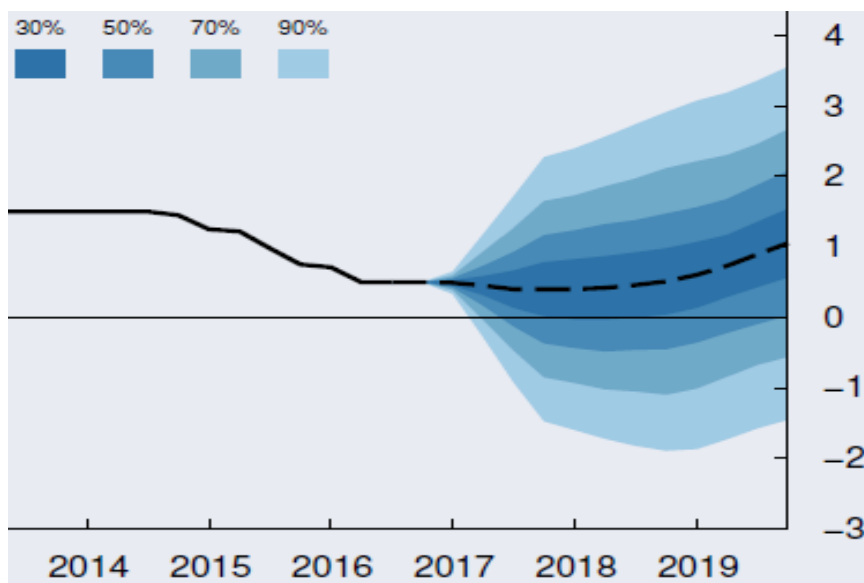
# Ny handlingsregel for bruk av oljepenger

I Norge har regjeringen foreslått å øke aksjeandelen i oljefondet til 70 prosent, samt å redusere bruken av oljepenger fra 4 prosent til 3 prosent av fondet. Selv om dette får liten effekt på kort sikt, vil det innebære en strammere finanspolitikk i årene fremover. I løpet av de siste årene har stadig økende oljepengebruk bidratt positivt til veksten i norsk økonomi, mens denne vekstimpulsen nå vil forsvinne.

I sin årstale uttrykte sentralbanksjef Øystein Olsen at perioden med økt bruk av oljepenger nå bør være over. I fjor uttalte Olsen at «nå kommer vinteren» for norsk økonomi, mens han i år henviste til at det har vært en mild vinter, godt hjulpet av at vi har «fyrt godt» med motkonjunkturpolitikk og rentekutt. Han understreker imidlertid at dette ikke er løsningen på de utfordringer norsk økonomi står overfor på lengre sikt.

Sentralbanken har holdt renten uforandret på 0,5 prosent siden mars 2016. Selv om Norges Bank fortsatt har en 40 prosent sannsynlighet

For kutt i sin rentebane, signaliseres det nå at rentebunnen sannsynligvis er nådd. Sentralbanken er bekymret for finansielle ubalanser, og ønsker ikke å stimulere til ytterligere gjelds- og boligprisvekst ved å senke renten videre nå. Mindre oljepengebruk, fall i oljeinvesteringene, lavere inflasjon og en sterkere norsk krone er likevel faktorer som trekker i retning av lavere rente.



Norges Bank desember 2016: Historisk og forventet styringsrente



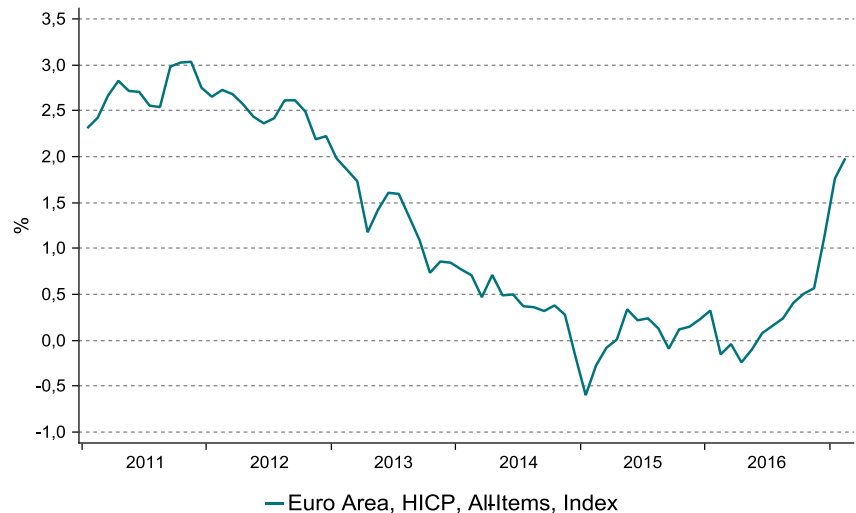
# Nytt fra sentralbankene

I eurosonen har inflasjonen steget en god del de siste månedene, og årlig inflasjon nådde i februar 2,0 prosent - det vil si at den europeiske sentralbankens (ECBs) inflasjonsmål er nådd. Det er imidlertid først og fremst energi- og matpriser som har trukket inflasjonen opp, mens kjerneinflasjonen ligger noe lavere. Sentralbanksjef Mario Draghi understreket i februar behovet for at inflasjonen er av varig karakter og at den er felles for hele eurosonen. Markedet tolker dette slik at ECB vil fortsette å føre en ekspansiv pengepolitikk for å stimulere økonomien og holde inflasjonen oppe, og det ventes fortsatt lave renter i mange år fremover.

I Sverige holdt Riksbanken renten uforandret på -0,5 prosent i februar, og kjøpsprogrammet for obligasjoner ble opprettholdt som planlagt. Til tross for god utvikling i svensk økonomi har Riksbanken fortsatt en viss sannsynlighet for ytterligere rentekutt i sin bane.

Nøkkeltall for den amerikanske økonomien fortsetter å vise en solid økonomisk utvikling – arbeidsmarkedet har utviklet seg positivt og

## Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

vekst- og inflasjonsforventningene har steget. Dessuten er det ventet en mer ekspansiv finanspolitikk enn tidligere, med skatteutt og økt offentlig pengebruk. Markedet priser nå inn en overveiende sannsynlighet for at Federal Reserve (FED) skal heve renten den 15. mars. Det forventes flere renteøkninger i USA de neste årene, og FED har lagt opp til tre økninger, hver på 0,25 prosentpoeng, i både 2017, 2018 og 2019.

# 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*