

Makrokommentar

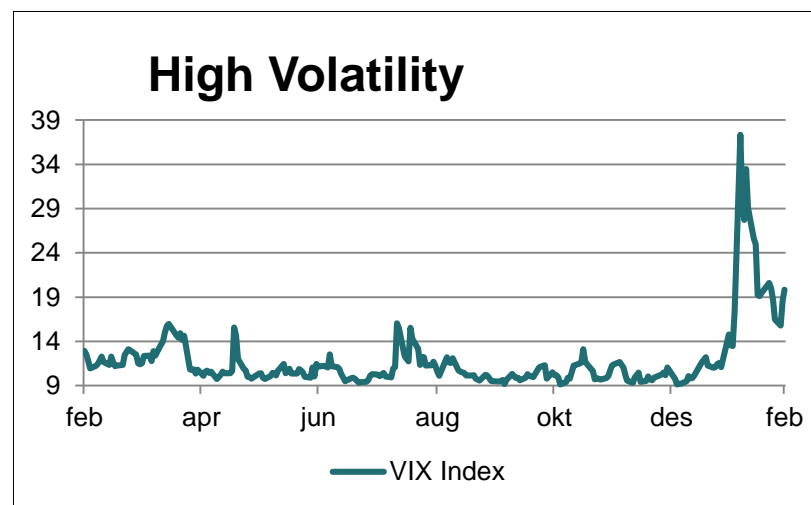
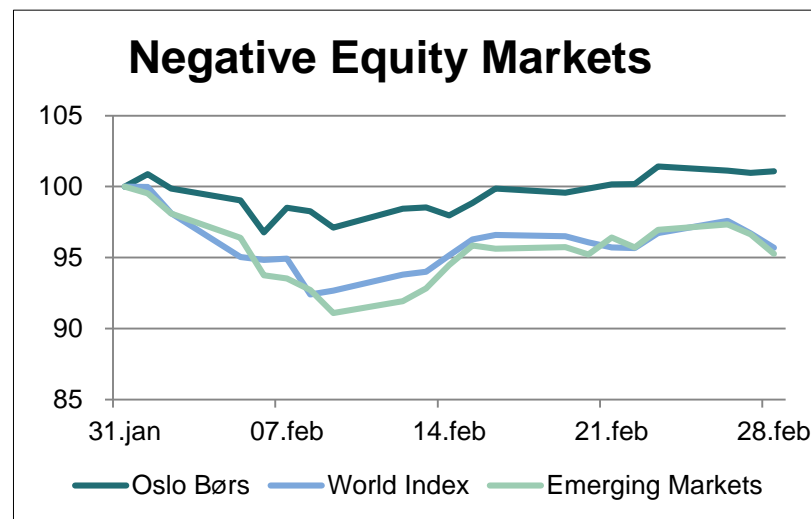
Februar 2018



Volatilt i finansmarkedene

Februar var en måned preget av aksjefall og høy markedsvolatilitet. Amerikanske renter fortsatte å stige. Renteoppgang og inflasjonsfrykt var en viktig årsak til markedsuroen. Det er i stor grad bedre vekstutsikter som ligger til grunn for økningen i markedsrentene, og denne høyere økonomiske veksten er jo også bra for selskapenes vekst og inntjening. Likevel faller altså aksjer – ikke på grunn av de gode makroøkonomiske tallene i seg selv, men fordi den sterke makroøkonomien gir høyere renter. Mange av de brede aksjeindeksene i Europa, Asia og USA var ned rundt 5 prosent i februar. Et positivt unntak var Oslo Børs som steg 1,1 prosent i løpet av måneden. Oljeprisen falt fra 69 til 65 USD pr. fat.

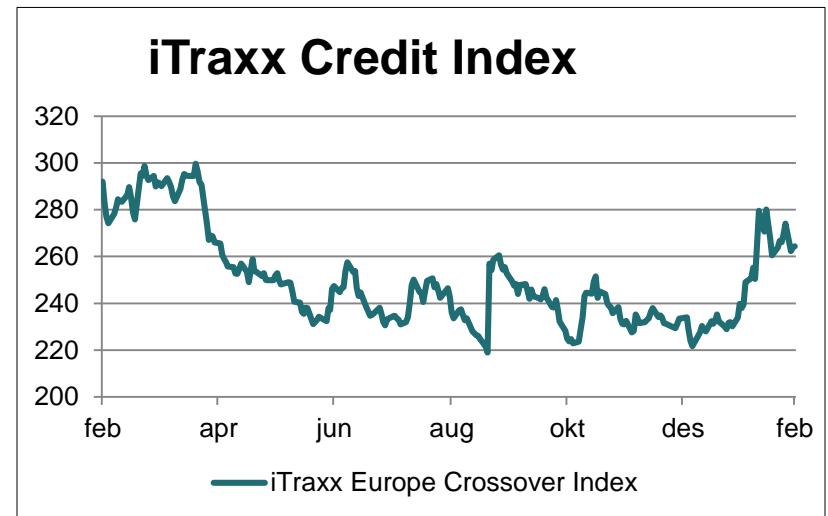
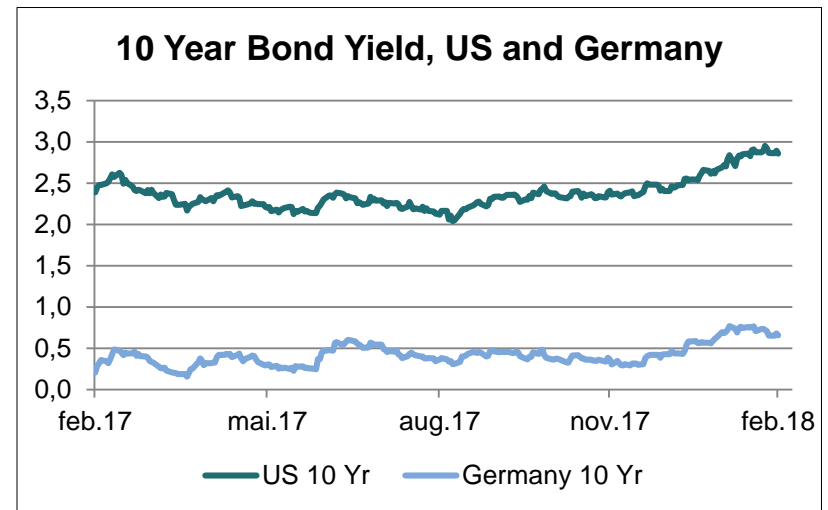
Som den amerikanske volatilitetsindeksen VIX illustrerer, var det en betydelig økning i markedsvolatiliteten i februar, og intra-dag var det enda større utslag enn det som fremkommer her. En populær trade blant hedgefond har vært å investere i avledete produkter (derivater) som spekulerer i lav volatilitet. Når denne traden nå sprakk var det flere hedgefond som gikk konkurs.



Renter opp i USA

Amerikanske renter har fortsatt å stige, og 10-års statsrenten lå ved utgangen av februar på 2,84 prosent – 0,46 prosentpoeng høyere enn ved årets start. Det er flere grunner til at rentene stiger i USA. Den nye sentralbanksjefen, Jerome Powell, holdt sine første taler i senatet og kongressen, hvor han tegnet et lyst bilde av amerikansk økonomi. Han påpekte at det er sterk vekst, stigende inflasjon og et stramt arbeidsmarked i USA, og markedet reagerte med å sende rentene opp. Høyere inflasjonsforventninger gir altså høyere renteforventninger. Dessuten forventes det et økt tilbud av amerikanske statsobligasjoner. Skattelettelser og økte offentlige utgifter medfører budsjettunderskudd som må finansieres. Da må staten låne mer penger, og økt tilbud av obligasjoner gir lavere kurs og høyere rente.

Tyske statsrenter forandret seg lite i februar, men i det europeiske kredittmarkedet økte risiko-premiene som følge av uroen i finansmarkedene. Dette er her illustrert ved kredittindeksen iTraxx Europe Crossover Index. I det norske markedet holdt imidlertid kredittmarginene seg nokså stabile sist måned.



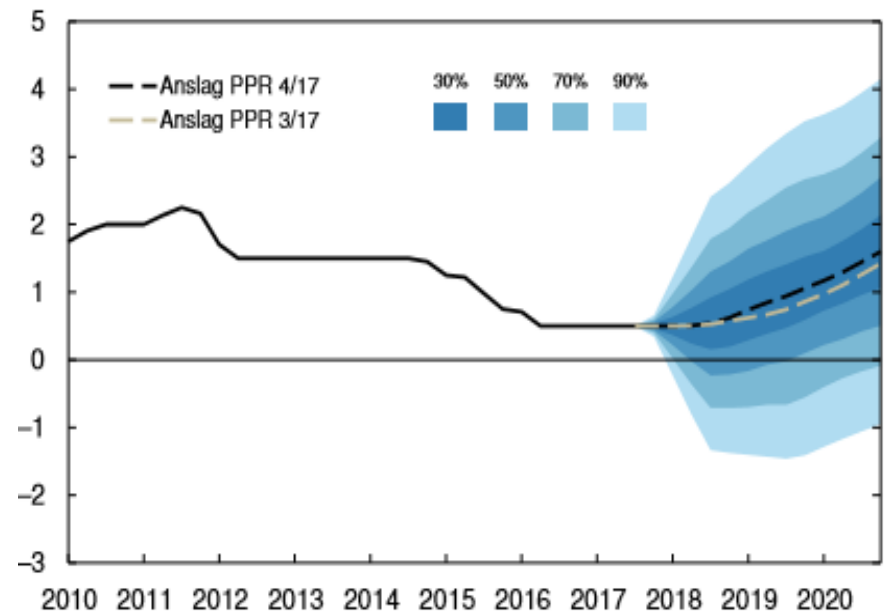
Boligprisene stabiliserer seg

Norske boligpriser, som falt 2,1 prosent i 2017, viser nå tegn til å stabilisere seg. I februar steg prisene med 1,1 prosent, hvilket tilsvarer en økning på 0,4 prosent når man korrigerer for sesongvariasjoner. Det har vært stor aktivitet i boligmarkedet i januar og februar, og antallet boliger som ligger ute for salg er redusert. Dette kan tyde på at risikoen for ytterligere boligprisfall er begrenset. Det trekker også i positiv retning at boligmarkedet er støttet opp av et fortsatt lavt rentenivå og lav arbeidsledighet i Norge.

Det største fallet i boligprisene har vært i Oslo, hvor det har vært en nedgang på 9,1 prosent de siste 12 månedene. Dette henger trolig sammen med at fjorårets nye boliglånsforskrift stilte særlig strenge krav for Oslo-markedet. Disse særreglene for Oslo foreslår Finanstilsynet nå at Finansdepartementet fjerner, slik at man får felles låneregler for hele landet.

Boligmarkedet har vært en av få usikkerhetsfaktorer knyttet til norsk økonomi, og hvis

boligprisene nå stabiliserer seg, er det lite som ligger til hinder for en renteøkning fra Norges Bank senere i år. Sentralbanken anslo i sin siste pengepolitiske rapport en økning av renten ved årsskiftet 2018/2019. Markedet priser nå inn at renteøkningen kan komme noe før, ikke minst etter at Norges Bank i starten av mars senket sitt inflasjonsmål fra 2,5 til 2 prosent.



Norges Bank desember 2017: Historisk og forventet styringsrente

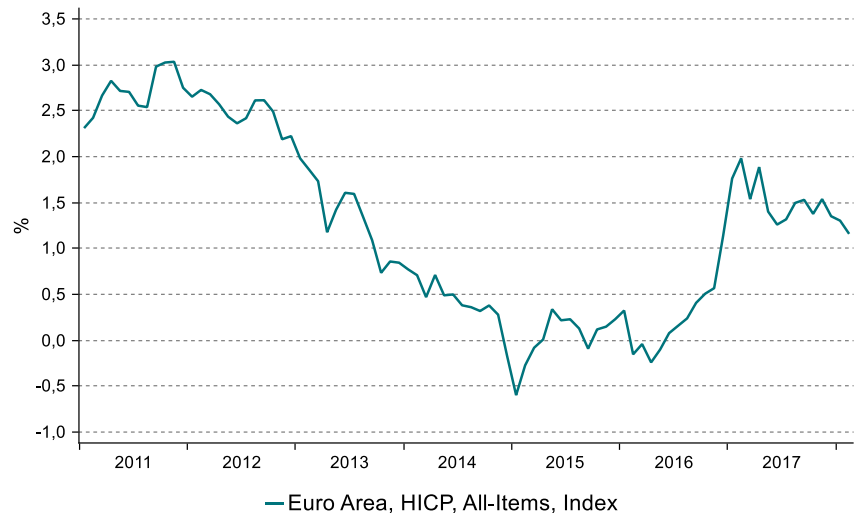


Nytt fra sentralbankene

Til tross for høyere økonomisk vekst og lavere arbeidsledighet ser rentehevinger i eurosonen ut til å la vente på seg. Inflasjonen har holdt seg rundt 1 prosent, mens inflasjonsmålet er på 2 prosent. Sentralbanksjef Mario Draghi har tidligere uttrykt at inflasjonen må være av varig karakter og felles for hele eurosonen for at pengepolitikken skal strammes vesentlig til. Nå ventes det likevel at det kan komme nye signaler på den europeiske sentralbankens møte i mars. Først og fremst dreier dette seg om en endring i ordlyd på kommunikasjonen til markedet, og det kan signaliseres at støttekjøpsprogrammet av verdipapirer – de kvantitative lettelsene – går mot slutten. Eventuelle rentehevinger vil først komme på et senere stadium.

I Storbritannia holdt Bank of England styringsrenten uforandret på 0,50 prosent på sitt møte i februar, men sentralbanken oppjusterer vekstanslagene og signaliserer en noe tidligere renteoppgang enn det som ble lagt til grunn i inflasjonsrapporten fra november. Britiske pund styrket seg etter annonseringen.

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

I USA priser markedet nå inn 100 prosent sannsynlighet for at Federal Reserve (Fed) øker renten i mars. Fed er i gang med å bygge ned sin balanse av verdipapirer, og sentralbanken har tidligere signalisert tre renteøkninger i 2018 og to i 2019. Basert på sentralbanksjef Powells optimistiske signaler, kan man imidlertid se for seg at det kommer en oppjustering av renteprognosene på Feds møte den 21. mars.

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