

Makrokommentar

Februar 2021

ODIN



1990 - 2020

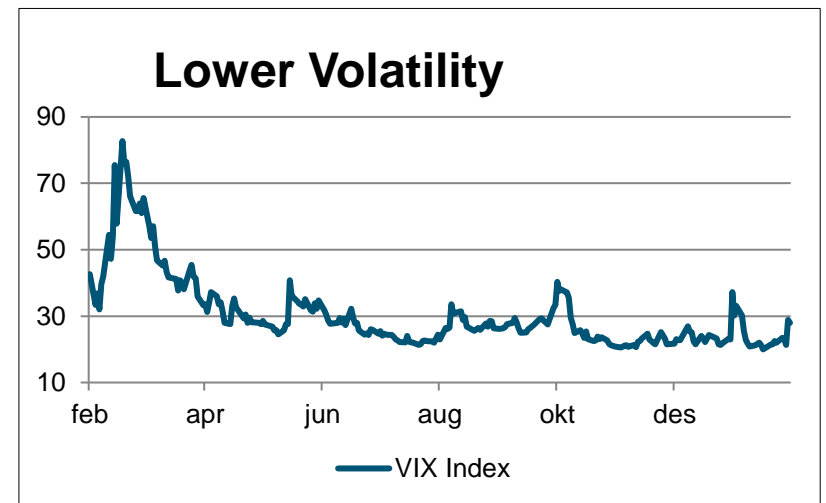
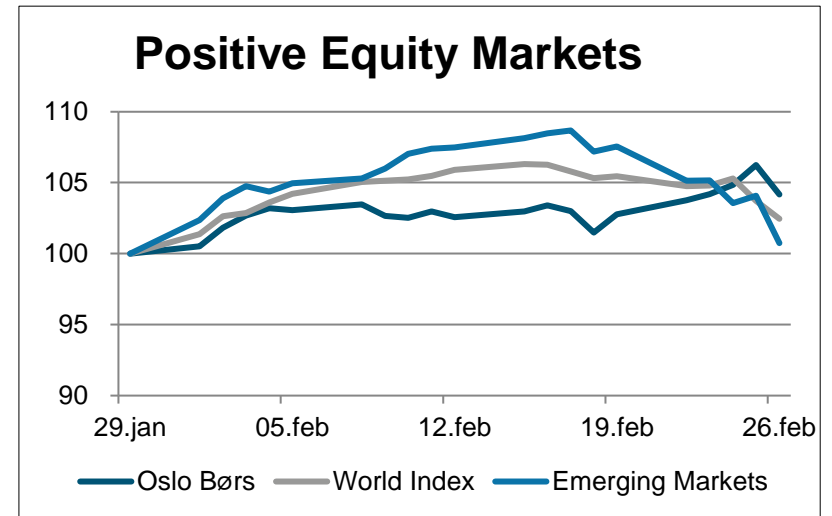


ODIN

Aksjer opp i februar

Det var positiv utvikling i de fleste markeder i februar, selv om den kraftige oppgangen i lange renter tyngtet aksjemarkedene noe mot slutten av måneden. Særlig teknologiaksjer, som har hatt mest oppgang tidligere, fikk merke denne motvinden. Alt i alt er det likevel mye som drar i positiv retning: Godkjenning av nye vaksiner gir håp om raskere normalisering av samfunnet, finanspolitiske stimulansepakker bidrar til økt økonomisk aktivitet, og mange selskaper kan vise til bedre resultater enn ventet for 2020. Dessuten gjør det gjeldende nullrenteregimet og forholdsvis lave kredittmarginer det rimelig for selskapene å skaffe finansiering, iallfall i det korte bildet.

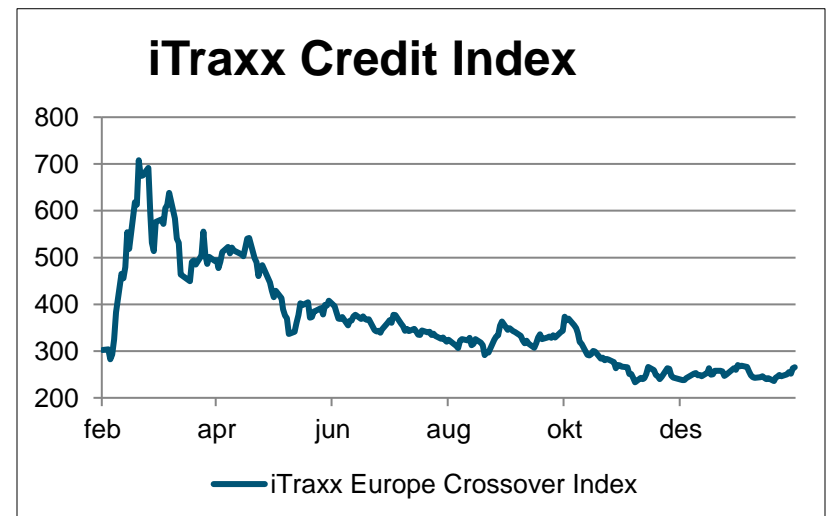
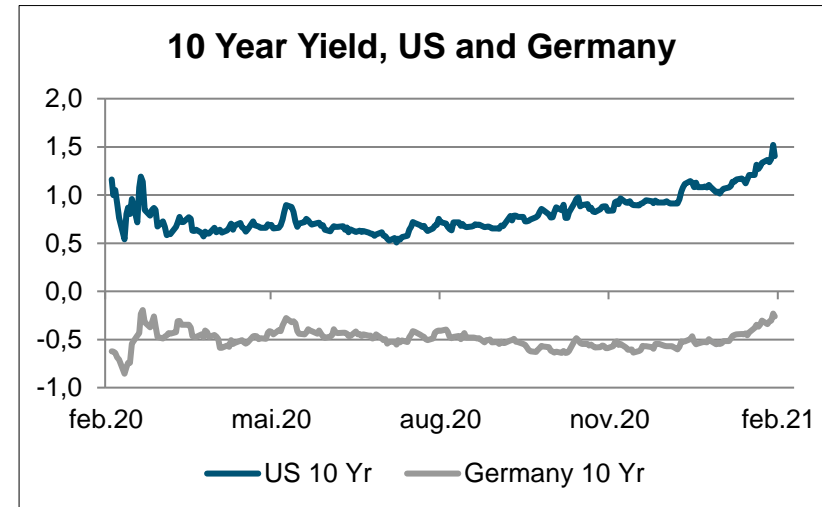
Oslo Børs steg 4,2 prosent i februar, godt hjulpet av oljeprisen som steg fra 55 til 64 USD per fat. Av andre større utslag kan nevnes India, hvor BSE Sensex-indeksen steg 6 prosent, og Brasil, hvor Ibovespa-indeksen falt drøyt 4 prosent. I de fleste andre markeder lå utviklingen et sted imellom, og fortrinnsvis i positivt territorium. VIX-indeksen viste fallende markedsvolatilitet i starten av februar, men noe høyere igjen mot slutten, som følge av turbulensen rundt renteoppgangen.



Videre oppgang i lange renter

Den tyske 10-års statsrenten steg 26 basispunkter, mens den tilsvarende amerikanske renten steg hele 34 basispunkter i løpet av februar. Den tyske tiåringen var dermed oppe i -0,3 prosent, og den amerikanske på 1,4 prosent ved månedsskiftet. Mens renteoppgangen som har funnet sted de foregående månedene har vært drevet av høyere inflasjonsforventninger, så vi i siste halvdel av februar en økning også i realrenter. Nå skal det sies at både renter og realrenter fortsatt i historisk sammenheng er svært lave, og 10 års realrente er godt nede i negativt territorium på minus 0,7 prosent i USA.

I det europeiske kredittmarkedet falt risikopremiene gjennom februar, som vist her ved kredittindeksen iTraxx Europe Crossover, men det var noe spreadutgang på slutten av måneden som følge av den kraftige renteoppgangen og uroen i aksjemarkedet. I det norske kredittmarkedet så vi også fallende kredittmarginer, og det var god aktivitet, med mange nye transaksjoner. Blant annet var Jotun, Elkem og Olav Thon ute og hentet penger i 5- til 7-årssegmentet, og det var også mange nye emisjoner innen banksektoren.



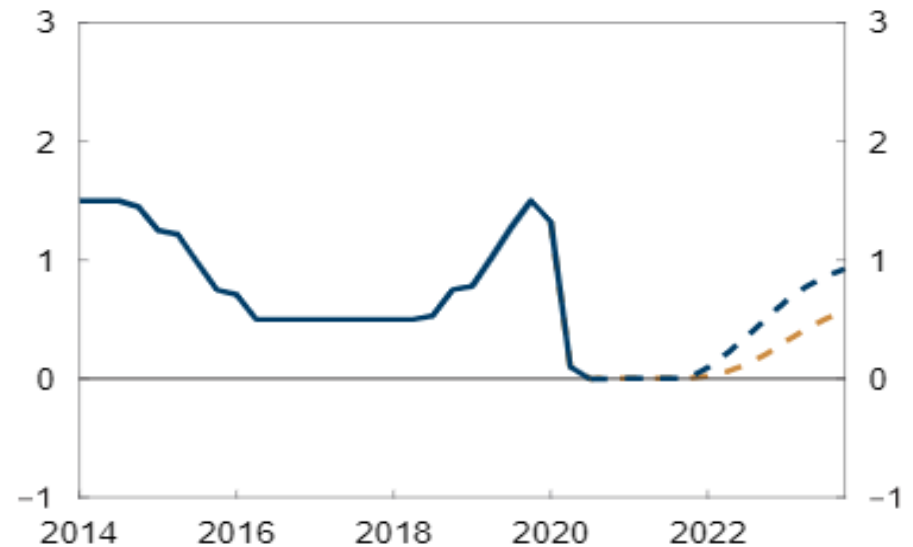
Boligmarkedet tar av i Norge

Null i rente fra Norges Bank gjør det fristende for mange å kjøpe bolig, og veksten i boligprisene har fortsatt med uforminset styrke. Sentralbanksjef Øystein Olsen har tidligere kommentert den høye boligprisveksten, og bemerket at en lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Det siste året har imidlertid hensynet til realøkonomien veid tyngre enn hensynet til inflasjon og målet om å begrense eskalerende boligpriser og gjeldsoppbygging i husholdningene.

Norges Bank kommuniserte i januar at styringsrenten forventes å bli liggende på null prosent en god stund fremover. Det ble understreket at det er betydelig usikkerhet rundt renteutviklingen fremover, og at det må være klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres før renten kan settes opp igjen. I rentebanen fra desember ligger det en forventning om at renten skal opp i løpet av våren 2022. Siden den tid har det kommet bedre tall enn ventet for realøkonomien, og forventningene til vaksinasjonstempoet

fremover ligner nå mest på Norges Banks optimistiske scenario fra desember. Samtidig er det ikke vanskelig å se risikomomenter knyttet til vaksineforsinkelser, mer smittsomme mutasjoner og forlenget nedstengning. Rentemarkedet forventer en raskere renteoppgang enn det Norges Bank har lagt til grunn, og det blir spennende å se sentralbankens nye prognoser i mars.

Styringsrente. Prosent



Norges Bank desember 2020: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Nytt fra sentralbankene

Utrulling av vaksiner mot Covid-19 og etter hvert gjenåpning av økonomiene har gitt forventninger om en solid gjeninnhenting for verdensøkonomien etter resesjonen i 2020. Lange renter har imidlertid også økt, i en slik grad at det nå stilles spørsmål ved om renteoppgangen kan true den økonomiske veksten.

Så langt har ikke Federal Reserve (Fed) uttrykt noen bekymring for økningen i lange renter i USA – snarere tvert imot. Sentralbanksjef Powell har uttrykt at høyere renter er et tegn på høyere vekstforventninger. De store finanspolitiske støttepakkene bidrar svært positivt til realøkonomien, og med en etter hvert ikke lenger så fjern gjenåpning av samfunnet, ligger mye til rette for økt økonomisk aktivitet. Det er verdt å merke seg at USA har kommet lenger i prosessen med vaksinerings av befolkningen enn eurosonen, og at gjenåpningen vil komme senere i Europa. Sjefen i den europeiske sentralbanken (ECB), fremhevet da også i slutten av februar at ECB følger nøye med på de lange rentene.

IMF World Economic Outlook

	2020	2021	2022
World	-3,5	5,5	4,2
United States	-3,4	5,1	2,5
Euro Area	-7,2	4,2	3,6
United Kingdom	-10,0	4,5	5,0
Japan	-5,1	3,1	2,4
China	2,3	8,1	5,6
India	-8,0	11,5	6,8

Real GDP, annual percentage changes

Europeiske lange renter falt i etterkant av denne kommentaren. Skulle lange renter nå nivåer som demper den økonomiske aktiviteten vesentlig og rammer finansmarkedene, har sentralbankene også andre verktøy de kan bruke. Kjøp av obligasjoner med lang løpetid vil presse lange renter nedover og motvirke økning i markedsrentene. Dessuten har sentralbankene verden over lovet å holde de korte rentene lave og ha en ekspansiv pengepolitikk helt til økonomiene er på beina igjen etter pandemien.

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 verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no

ODIN Forvaltning er et foretak i SpareBank 1 – alliansen.

ODIN



1990 - 2020