

Makrokommentar

Januar 2015

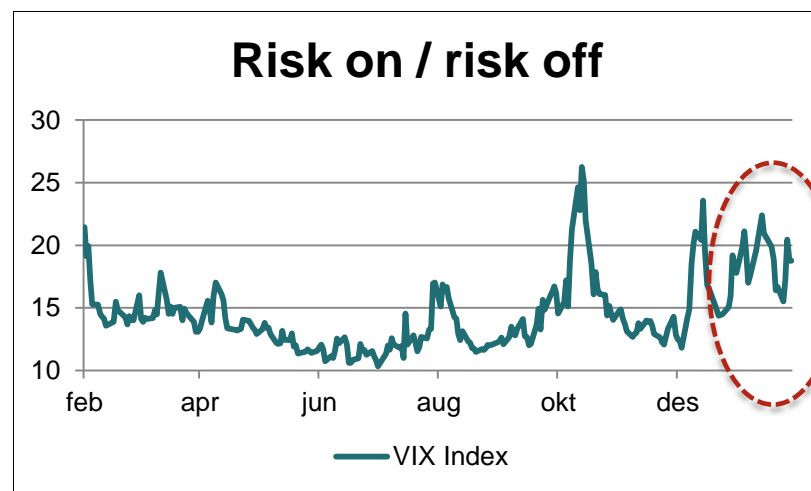
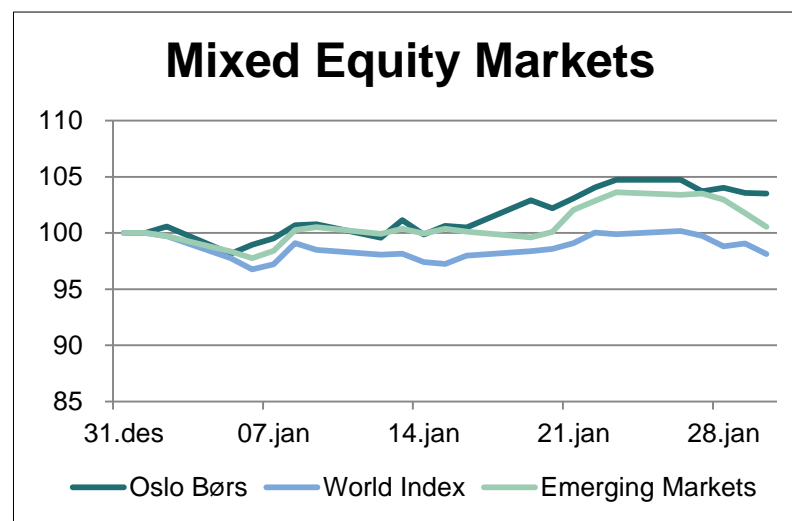


God start på aksjeåret – med noen unntak

Rentene falt, og aksjene startet året med en oppgang i Norge og i Europa. Unntakene var Hellas, der det greske valgresultatet bidro negativt, og Sveits, der valutastyrkelsen tynget aksjemarkedet. Det amerikanske aksjemarkedet falt også et par-tre prosent i januar, mens Oslo Børs hadde en oppgang på 3,5 prosent i årets første måned.

Det har vært relativt volatile markeder, som vist her ved volatilitetsindeksen VIX, og flere sentralbanktiltak preget markedene i januar.

I Hellas vant det venstreradikale partiet Syriza valget, og dannet regjering med høyrepartiet Uavhengige grekere. Begge partiene er negative til innstramningstiltakene som er innført i Hellas, og vil reforhandle gjeldsavtalen med EU. Det er trolig begrenset hva Hellas' nye regjering kan klare å oppnå i de kommende forhandlingene med EU, og markedet frykter mislighold av gjelden og en gresk exit «Grexit» fra eurosone. Både det greske folk og den greske regjeringen ønsker imidlertid å beholde EU og euro, og i eurolandene er det stor vilje til å holde eurosone samlet.

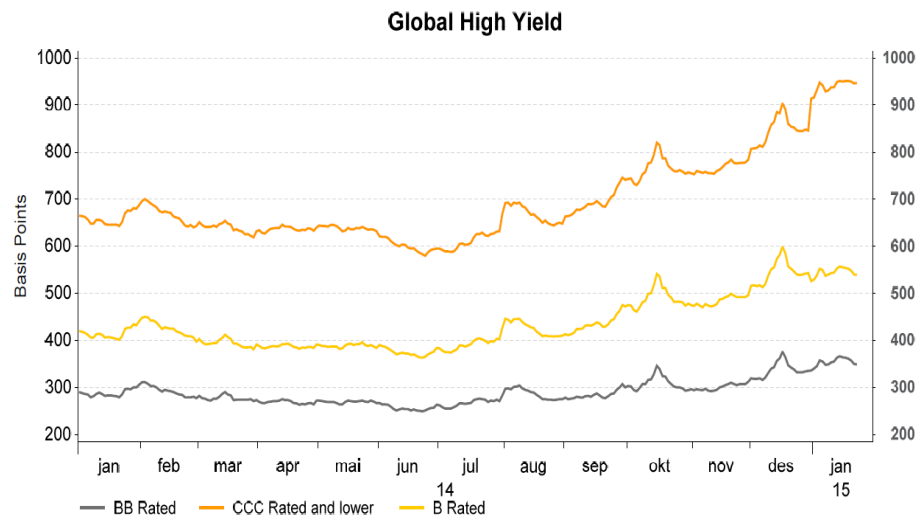
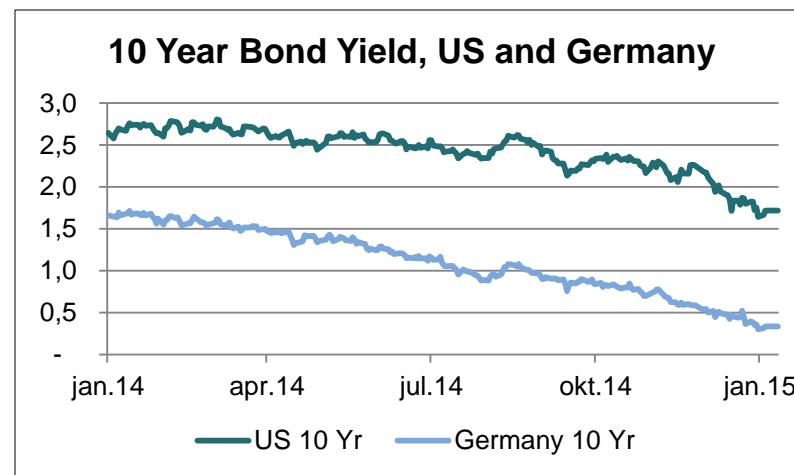


Lange renter videre ned

Lange renter, som falt jevnt og trutt gjennom hele 2014, fortsatte nedgangen i januar 2015. Uroen i markedet den siste tiden har bidratt til etterspørsel etter «trygge havner», for eksempel i form av tyske og amerikanske statsobligasjoner. Det fører til at prisen på disse statsobligasjonene øker, og de tilhørende rentene faller.

Det lave rentenivået bidrar positivt for aktiva-klasser med mer risiko, som aksjer, eiendom og kreditt.

Den siste måneden har kredittmarginene som internasjonale selskaper må betale for å låne penger i høyrentemarkedet (high yield) blitt litt lavere. I Norge ser det imidlertid ikke så lyst ut for high yield-segmentet. Vi har allerede sett noen konkurser og restruktureringer av selskaper, og hvis oljeprisen holder seg lav lenge, kan det fort komme flere. Dessuten har det gjennom hele høsten vært netto innløsninger i norske high yield-fond. Det har presset kursene ned for norske high yield-obligasjoner, og gitt tap for investorene i dette markedet.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

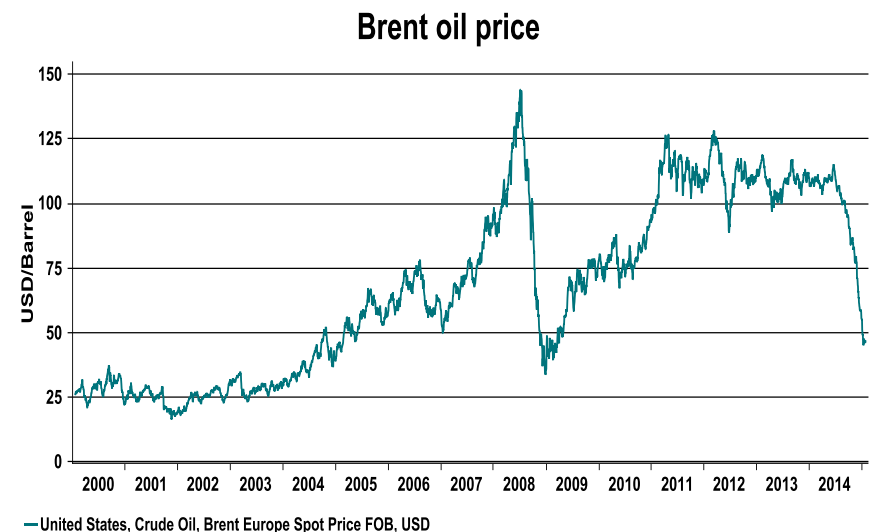
Omstilling for norsk økonomi

Oljeprisen falt i januar, og var i et par uker under 50 amerikanske dollar pr. fat, men endte måneden på omtrent 52 USD / fat. Det har vært mye fokus på oljeprisen i Norge den siste tiden, på grunn av den store betydning oljevirkksomheten har for norsk økonomi.

Norges Bank kuttet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 1,25 prosent på sitt møte i desember, på bakgrunn av lavere aktivitet i oljesektoren og det store fallet i oljeprisen. I den nye rentebanen ligger det en forventning om at styringsrenten blir liggende på dette nivået eller lavere i de neste par årene. Rentemarkedet priser inn 2-3 rentekutt, hver på 0,25 prosentpoeng, i løpet av året. Dette er vesentlig mer enn Norges Bank la til grunn i desember, og neste oppdatering fra sentralbanken ventes etter rentemøtet den 19. mars.

Som man skulle vente etter de omstillinger vi allerede har sett i oljerelatert sektor, har norsk arbeidsledighet steget noe de siste månedene.

Registrert ledighet steg med fire tideler til 3,1 prosent fra desember til januar, og norske forbrukere er blitt mer pessimistiske til fremtiden. I boligmarkedet ser vi imidlertid ikke noe til denne pessimismen. Boligprisene var ved utgangen av januar 8,5 prosent høyere enn de var ett år tidligere, og prisoppgangen i januar 2015 var på hele 2,9 prosent.



Source: **Macrobond**

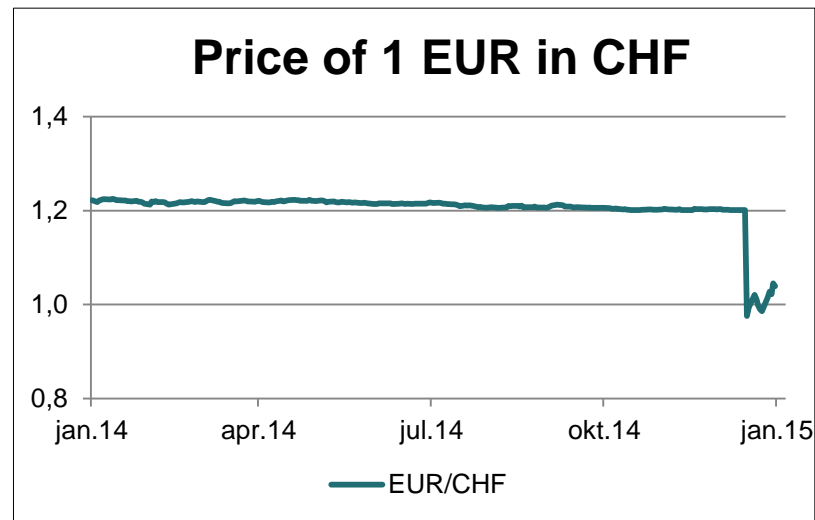


60 milliarder i måneden

Det var en stor overraskelse da den sveitsiske sentralbanken, SNB, den 15. januar annonserte at de ville gå bort fra valutakursgulvet de har hatt mot euro siden høsten 2011. Sentralbanken ga dermed opp å forsvare fastkursmålet, der 1 euro skulle tilsvare 1,20 sveitsiske franc.

Samtidig satt SNB renten ned til minus 0,75 prosent. Det at renten ble satt godt under null, var imidlertid ikke nok til å forhindre en kraftig styrking av sveitserfrancen, og i løpet av kort tid var valutaen hele 30 prosent sterkere mot euro enn før annonseringen. Kursen kom deretter noe tilbake igjen, og 1 euro kostet ved månedsskiftet omtrent 1,05 sveitsiske franc, dvs. en styrkelse på 13 prosent i forhold til det tidligere valutagulvet.

Den sveitsiske børsen reagerte negativt, og var på det meste ned 14 prosent i etterkant av annonseringen. Det har vært viktig for Sveits å svekke valutaen, både fordi en sterk sveitserfranc gir fare for deflasjon og fordi det er tyngende for sveitsisk eksport. Men det har vært vanskelig for sentralbanken å holde kursen nede mot en stadig svakere euro.



En annen sentralbank som overrasket markedet – riktignok ikke i like stor grad – var den europeiske sentralbanken, ECB. Etter sitt møte den 22. januar annonserte ECB som ventet støttekjøp av medlemslandenes statsobligasjoner, såkalte kvantitative lettelser. Omfanget på € 60 mrd obligasjoner hver måned, i minst ett og et halvt år, var større enn markedet ventet, og medførte at europeiske renter falt og euroen svekket seg.

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