

Makrokommentar

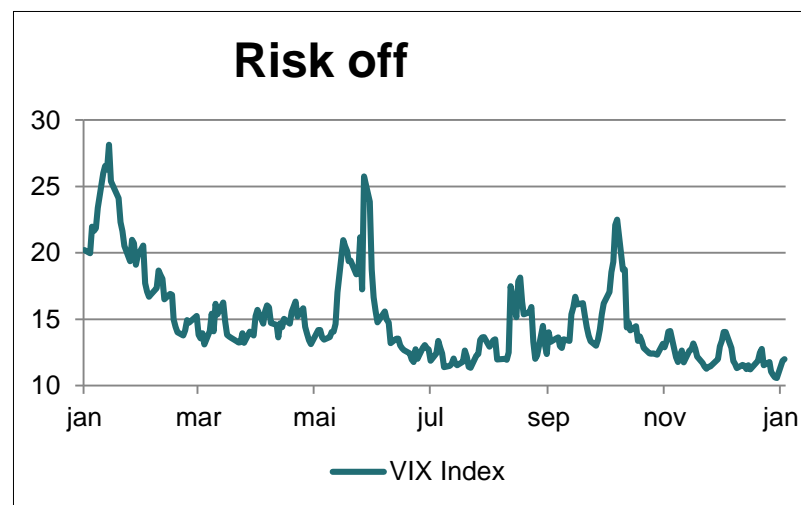
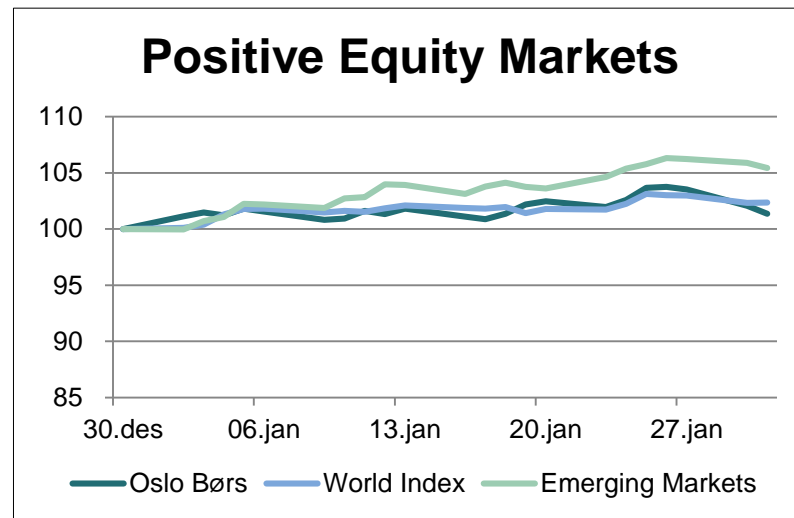
Januar 2017



Rolig start på aksjeåret

Det var få store bevegelser i finansmarkedene i januar, men aksjer hadde i hovedsak en positiv utvikling. Markedsvolatiliteten, her vist ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på lave nivåer, hvilket tyder på god risikovilje blant investorene i finansmarkedene. Fremvoksende økonomier gjorde det bra sist måned, med de største positive bidragene fra Kina, Sør-Korea og Brasil. Oslo Børs steg med 1,4 prosent i januar.

Den 20. januar ble Donald Trump innsatt som president i USA, og i tiden etter det har han vært opptatt av å få gjennomført mest mulig av sin planlagte politikk. Bygging av mur mot Mexico, innreiseforbud for muslimer, og avvikling av Obamas helsereform er blant sakene som har fått høy prioritet. Når det gjelder Trumps økonomiske politikk er det fremdeles stor usikkerhet. Markedet frykter en proteksjonistisk handelspolitikk, med tollmurer og handelsrestriksjoner som vil være negativt for global vekst og handel – og også for USA. På den annen side venter man en mer ekspansiv finanspolitikk enn tidligere, med skattekutt og økt offentlig pengebruk som kan bidra positivt for veksten.

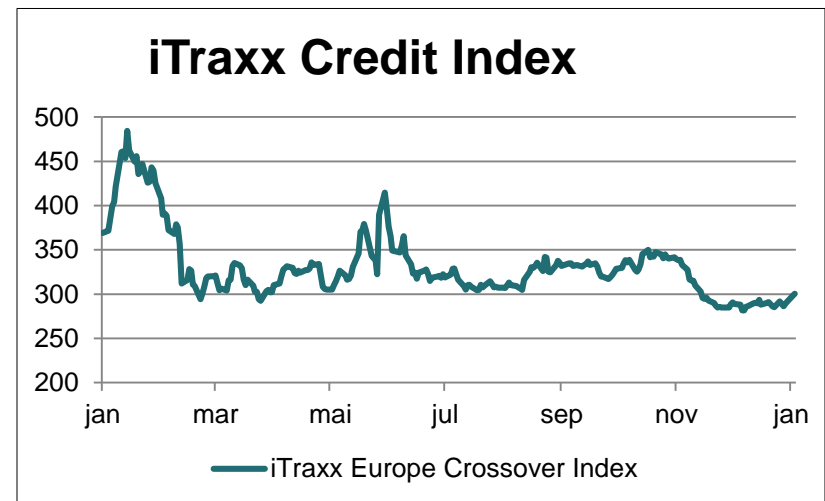
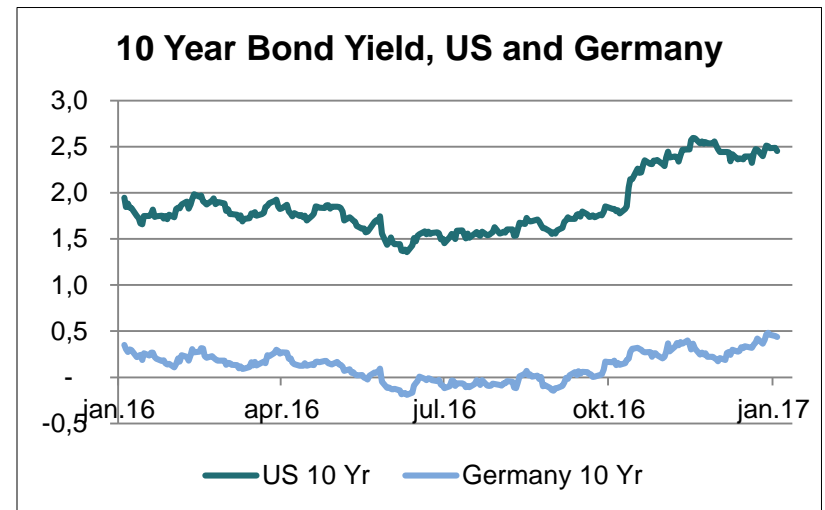


Renter opp i Europa

Amerikansk 10-års statsrente var omtrent uendret i januar, etter en kraftig renteoppgang gjennom høsten 2016. Tyske renter, som hadde en mer beskjeden oppgang i høst, steg med hele 0,23 prosentpoeng i januar. Det er tegn til høyere vekst og inflasjon som har bidratt til høyere renteforventninger i USA og i Europa.

Kredittmarkedet hadde en god start på året, med god etterspørsel etter obligasjoner både i første- og i andrehåndsmarkedet. Den europeiske sentralbanken (ECB) har annonsert at den vil fortsette med støttekjøp av obligasjoner, såkalte kvantitative lettelser, minst til utgangen av 2017, og etterspørselen fra ECB er en sterk positiv driver i kredittmarkedet.

I Norge falt kredittmarginene som selskapene må betale for å låne i obligasjonsmarkedet markant sist måned, både innen «investment grade» og «high yield». Emisjonsmarkedet for norske high yield-obligasjoner åpnet i midten av januar med en ny 4 år lang obligasjon fra Odfjell. Deretter fulgte emisjoner fra blant andre Höegh og Golar, og det var god etterspørsel fra investorene etter de nye high yield-obligasjonene.



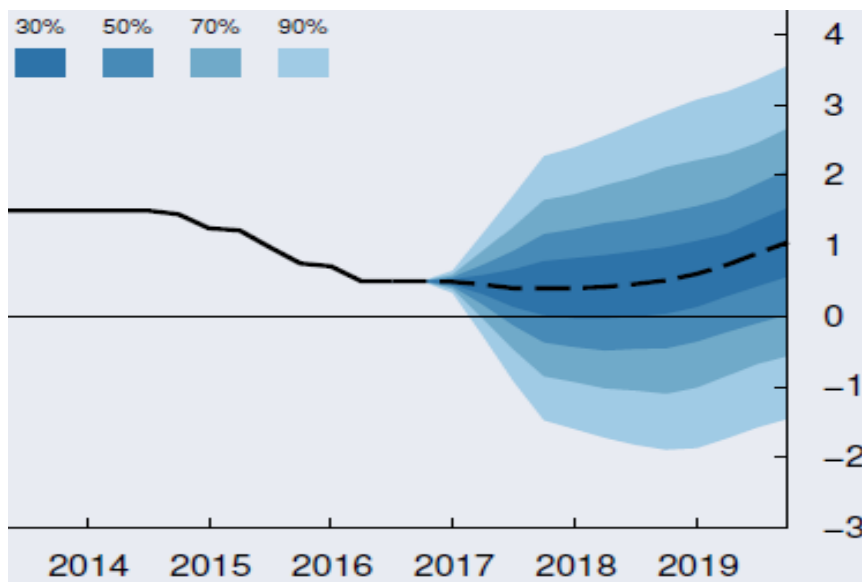
Rentebunnen nådd i Norge

I Norge har sentralbanken beholdt renten uforandret etter å ha kuttet én gang, til 0,5 prosent, i 2016. Dette rentekuttet kom i mars, på bakgrunn av negative effekter av fallet i oljeprisen og nedgang i oljeinvesteringene. Selv om Norges Bank fortsatt har en 40 prosent sannsynlighet for ytterligere kutt i sin rentebane, signaliserer sentralbanken nå at rentebunnen sannsynligvis er nådd.

Det har vært svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, spesielt i oljerelatert virksomhet, men det er nå tegn til at den økonomiske utviklingen går i positiv retning. Likevel er det fremdeles utfordrende i oljerelatert sektor, og oljeinvesteringene vil falle videre i 2017 og bidra til svak vekst i norsk økonomi også det kommende året. Sammen med lavere inflasjon og en sterkere norsk krone er dette faktorer som trekker i retning lavere rente.

I motsatt retning trekker imidlertid oppgang i internasjonale renter, høyere oljepris og norske boligpriser som bare har fortsatt å stige.

Gjeldsveksten i husholdningene har tiltatt, og sentralbanken, som er bekymret for finansielle ubalanser, ønsker ikke å stimulere til ytterligere gjelds- og boligprisvekst ved å senke rentene videre nå. Norske boligpriser steg også i januar, og bidro til en årlig vekst på 12,4 prosent. Boligprisene har steget mest i Oslo, der veksten var på hele 23,1 prosent de siste tolv månedene.



Norges Bank desember 2016: Historisk og forventet styringsrente



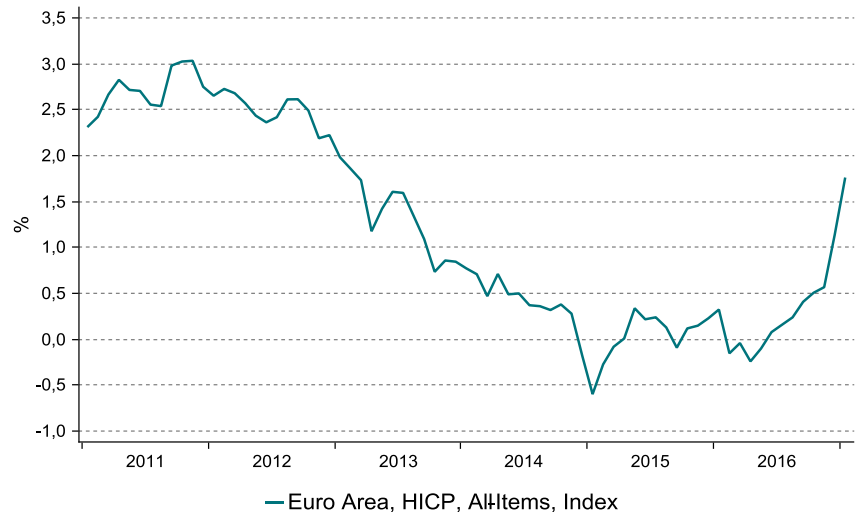
Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken gjorde som ventet ingen endringer i pengepolitikken på sitt møte i januar. Årlig inflasjon i eurosonen steg imidlertid kraftig i januar, til 1,8 prosent. Det er først og fremst energi- og matpriser som har trukket inflasjonen opp, og kjerneinflasjonen ligger derfor noe lavere. ECBs inflasjonsmål er på 2 prosent.

Bank of England holdt renten uforandret på sitt første møte i 2017, og gjorde heller ingen endringer i sitt verdipapirkjøpsprogram. Det er fremdeles liten påvirkning å se fra «Brexit», og den britiske sentralbanken oppjusterte sine vekstanslag for britisk økonomi. På lengre sikt er bildet mer usikkert, men det ventes svakere vekst i Storbritannia, avhengig av hvilken form det fremtidige samarbeidet med EU vil ta.

I USA har økonomien lenge vært i bedring, og i desember 2016 kom omsider renteøkning nr. 2 fra Federal Reserve (FED), nøyaktig ett år etter at den første renteøkningen kom. Solid utvikling i arbeidsmarkedet og høyere vekst- og inflasjonsforventninger lå til grunn for

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

beslutningen om å heve renten, som ble hevet med 0,25 prosentpoeng til 0,5 prosent. Det forventes flere renteøkninger i USA de neste årene, i takt med at den økonomiske veksten tar seg ytterligere opp. FED antar nå tre økninger, hver på 0,25 prosentpoeng, i både 2017, 2018 og 2019. Det kom ingen nye signaler om tidspunktene for disse renteøkningene på sentralbankens møte i månedsskiftet januar/februar.

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