

Makrokommentar

Juli 2016

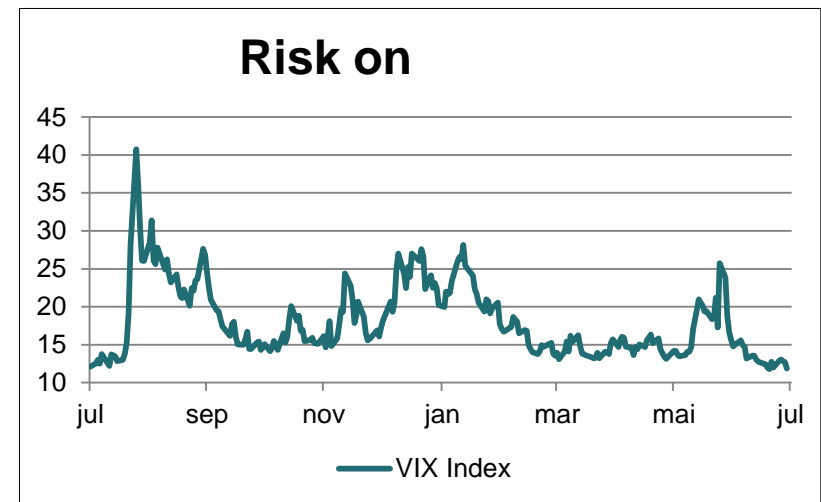
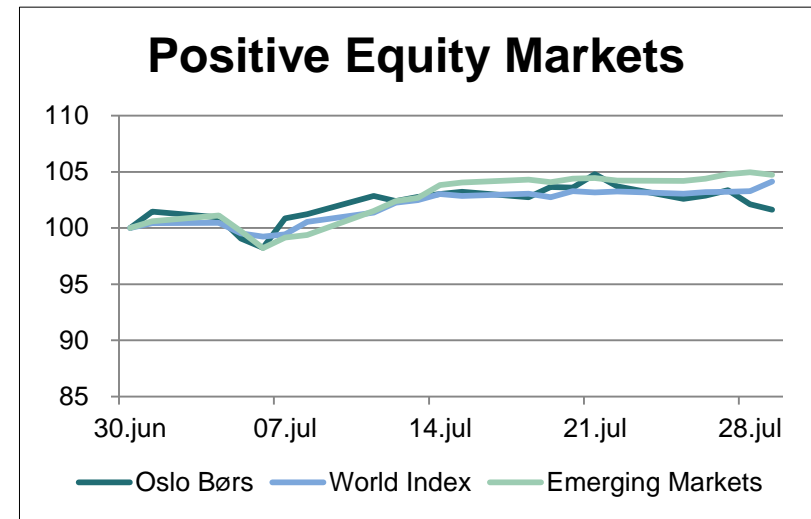


Positive sommermarkeder

Juli var en god måned i finansmarkedene. De negative markedsreaksjonene etter britenes «nei til EU» ble reversert, og ytterligere aksjeoppgang fulgte i løpet av måneden. Den politiske usikkerheten i Storbritannia er redusert etter at en ny statsminister, Theresa May, kom på plass så raskt etter David Camerons avgang. I det korte bildet har konsekvensene av «Brexit» vært mindre enn fryktet, men uttreden fra eurosonen vil svekke veksten i Storbritannia fremover.

European Banking Authority (EBA) publiserte i slutten av måneden resultatet av sin stresstest av europeiske banker. Generelt kom bankene bedre ut enn i tilsvarende test fra 2014, men det var ingen overraskelse at bankindustrien i Italia kom dårlig ut. Italienske banker har store problemer med misligholdte lån, og det trengs tiltak for å styrke bankenes balanse.

Oljeprisen falt fra 50 til 44 USD pr. fat i juli, delvis forklart ved flere aktive oljerigger i USA og høyere produksjon i OPEC. Hendelser som kuppforsøket i Tyrkia og terroraksjoner i Frankrike og Tyskland hadde liten påvirkning på finansmarkedene.

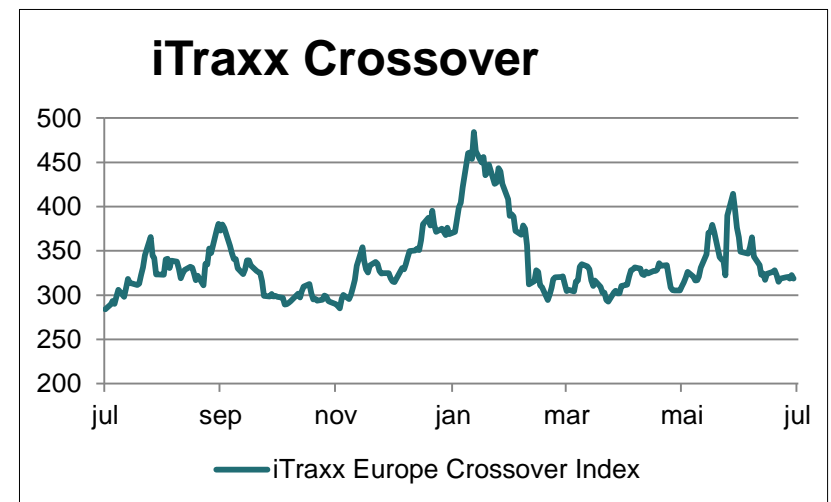
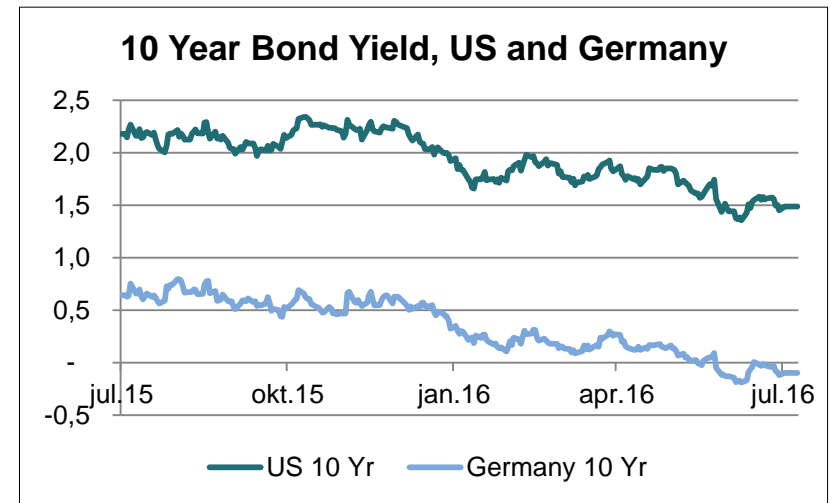


Flatt i rentemarkedet

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter utviklet seg flatt i juli, og i Tyskland ligger 10-årsrenten fremdeles under null. Rentenedgangen, som vi så både i forkant og i etterkant av den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap, har ikke blitt reversert, slik som tilfellet har vært for aksjer. Historisk lave renter viser markedets forventning om at sentralbankene vil holde rentene veldig lave i veldig lang tid fremover.

Det europeiske kredittmarkedet har vært volatil i år, som illustrert ved kredittindeksen iTraxx Crossover. «Nei til EU»-sidens valgseier i Storbritannia førte til en markert økning i kredittmarginer, særlig for bankobligasjoner, men i løpet av juli kom marginene tilbake til nivåene fra før folkeavstemningen. Den europeiske sentralbankens program for kjøp av selskapsobligasjoner er blant driverne som bidrar positivt for aktivaklassen kreditt.

I Norge har god etterspørsel og begrenset tilbud av nye kredittobligasjoner gitt god kursutvikling hittil i år, og det viste seg også her at den negative effekten vi så etter «Brexit» kun var midlertidig.



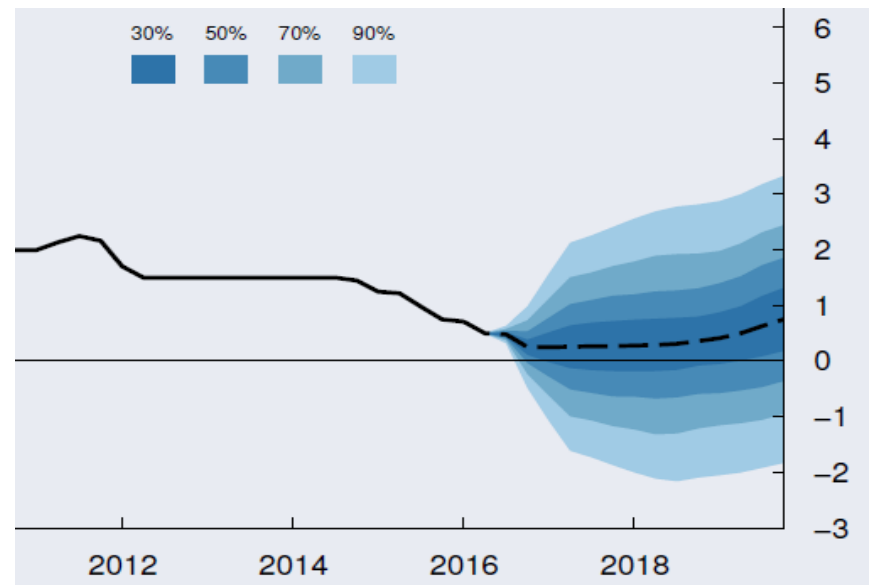
Bedring i norsk økonomi

Lav oljepris og lavere oljerelatert aktivitet har gitt svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, men den siste tiden har flere stilt seg spørsmålet om bunnen i norsk økonomi nå er nådd. Mange av de økonomiske nøkkeltallene som har kommet i løpet av sommeren har overrasket positivt, og mye tyder på at den økonomiske utviklingen går i positiv retning.

Arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut. Bemanningsreduksjoner i oljerelatert sektor har i stor grad blitt kompensert av vekst i andre sektorer, godt hjulpet av et ekspansivt statsbudsjett med høy offentlig pengebruk. En *svak norsk krone* har bidratt til å gjøre norsk industri mer konkurransedyktig, og mange eksportrettede bedrifter og ikke minst norsk turistnæring har fått glede av dette.

Inflasjonen ligger på rundt 3 prosent, godt over Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 prosent. Det norske *boligmarkedet* fortsatte oppover i sommer, og årlig boligprisvekst er nå på 8,8 prosent. Høy vekst i boligprisene og risikoen for finansielle ubalanser i husholdningene er

en uttrykt bekymring for sentralbanken. Norges Bank hevet banen for fremtidig styringsrente litt i juni (se figur), men så det fortsatt som mest sannsynlig med ett rentekutt til i høst. Det vil i så fall innebære et kutt i styringsrenten fra 0,5 til 0,25 prosent. Nå gjenstår det å se om det faktisk blir et rentekutt, eller om renten holdes uforandret på sentralbankens møte i september.



Norges Bank juni 2016: Historisk og forventet styringsrente



Nedjusterte vekstanslag fra IMF

«Nei»-resultatet i den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap har ført til forventninger om lavere vekst både i Storbritannia og i EU. Det internasjonale pengefondet, IMF, kom med oppdaterte vekstprognoser i juli, hvor utslagene for Storbritannia og eurosonen i hovedsak materialiserer seg fra 2017 (se figur). For eurosonen er effekten av «Brexit» beregnet å være relativt liten, mens den negative påvirkningen på Storbritannia er betydelig større.

Bank of England gjorde ingen endringer i pengepolitikken i juli, men kuttet renten fra 0,5 til 0,25 prosent på sitt møte i starten av august. I tillegg vil den britiske sentralbanken kjøpe statsobligasjoner og selskapsobligasjoner i markedet. Den europeiske sentralbanken (ECB) holdt på sin side både rentene og nivået på obligasjonskjøpene uforandret i juli, men overvåker situasjonen knyttet til «Brexit» nøye, og vil komme med tiltak dersom det viser seg nødvendig.

Real GDP, annual percentage changes

	2014	2015	Projected 2016	Projected 2017	Change 2016	Change 2017
World	3,4	3,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1
United States	2,4	2,4	2,2	2,5	-0,2	0,0
Euro Area	0,9	1,7	1,6	1,4	0,1	-0,2
United Kingdom	3,1	2,2	1,7	1,3	-0,2	-0,9
China	7,3	6,9	6,6	6,2	0,1	0,0
Japan	0,0	0,5	0,3	0,1	-0,2	0,2
Russia	0,7	-3,7	-1,2	1,0	0,6	0,2

Source: IMF, July 2016

Også i USA er vekstutsiktene nedjustert. Den amerikanske sentralbanken har beholdt FED Funds-renten uforandret på 0,25 prosent siden den første renteøkningen kom i desember 2015, og ytterligere renteøkninger har stadig blitt utsatt. Med flere gode tall for arbeidsmarked og inflasjon fremover kan det imidlertid komme en renteøkning i høst.

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