

Makrokommentar

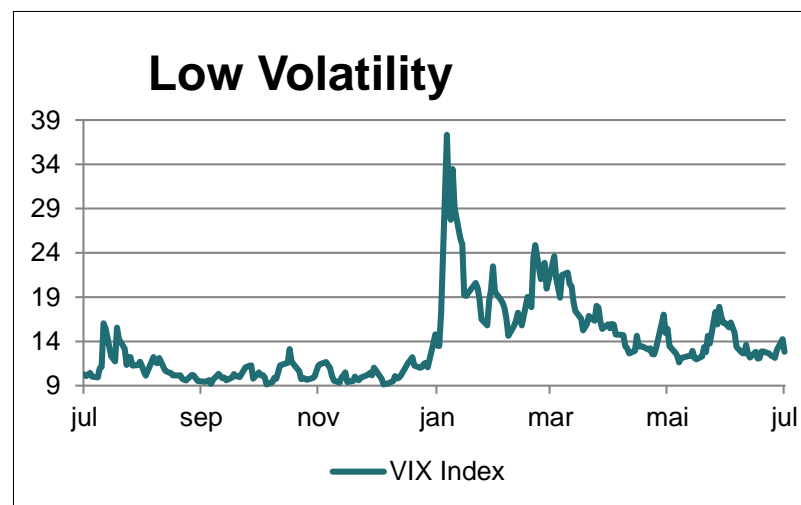
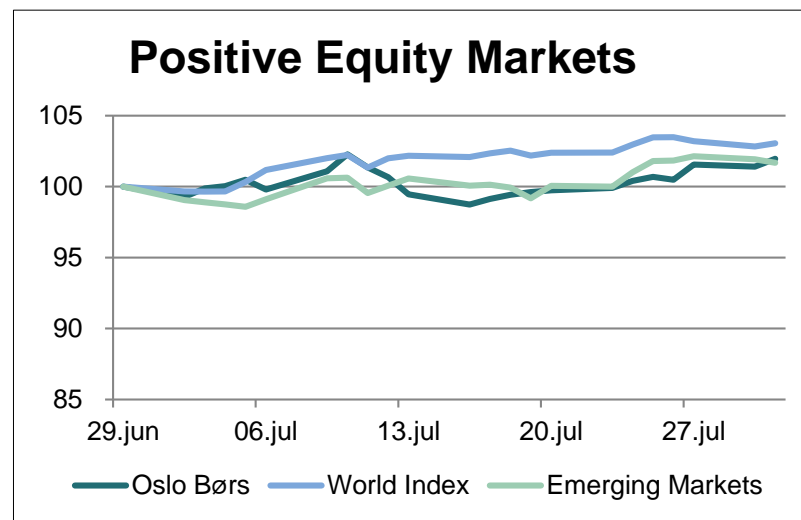
Juli 2018



God sommer også i aksjemarkedet

Juli var en god måned i de internasjonale finansmarkedene, og til tross for uro rundt handelskrig og «Brexit» var det oppgang på børsene i USA, Storbritannia og i eurosonen. Også i Italia, der det fortsatt er stor usikkerhet, både når det gjelder politikk og økonomi, steg totalindeksen 2,8 prosent sist måned. Kina var et unntak – der var utviklingen totalt sett nokså flat i juli, etter kraftige fall på 8 og 9 prosent for henholdsvis Shanghai- og Shenzhen-indeksene i måneden før.

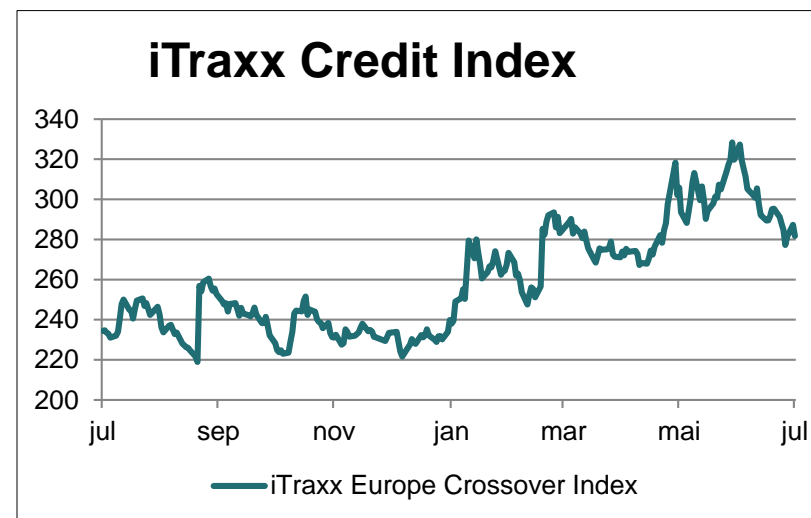
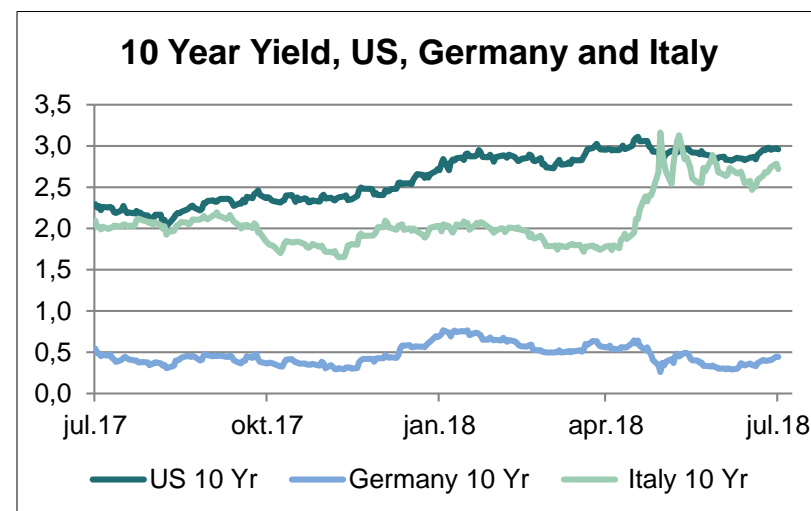
Markedsvolatiliteten, som her er målt ved den amerikanske VIX-indeksen, har falt tilbake igjen, selv om den fortsatt er noe over de rekordlave nivåene fra høsten 2017. Fallet i volatiliteten indikerer økt risikovilje blant investorer i finansmarkedene. Både utfallet av forhandlingene mellom Storbritannia og EU til høsten og utviklingen i handelskrigen mellom USA og Kina har imidlertid potensiale til å påvirke markedene mye i månedene som kommer. Oljeprisen falt i juli, fra 79 til 74 USD pr. fat, mens Oslo Børs steg 2 prosent i løpet av måneden.



Lange renter opp i juli

Tysk 10-års statsrente steg med 14 basispunkter i juli, mens den tilsvarende amerikanske renten hadde en oppgang på 10 basispunkter. Hvis vi ser på året som helhet har de lange rentene i USA steget 55 basispunkter, mens de tyske har utviklet seg tilnærmet flatt. Dette henger sammen med at amerikansk økonomi går bra, og at den amerikanske sentralbanken er i ferd med å heve renten, mens eurosonen har hatt utfordringer knyttet til svake makroøkonomiske nøkkeltall og uro rundt eurosamarbeidet. Rentene på italienske statsobligasjoner har holdt seg høye gjennom juli, og reflekterer at markedet priser inn høyere sannsynlighet enn tidligere for at Italia ikke betaler tilbake sine obligasjonslån i euro.

Det europeiske kredittmarkedet hadde en positiv utvikling i juli, og risikopremiene falt markert. I Norge har vi også sett denne tendensen, om enn i noe mindre grad, og det har forøvrig vært sommerstille kredittmarkeder. Av andre nyheter kan nevnes at ratingbyrået Nordic Credit Rating nå har fått konsesjon av ESMA, mens flere nordiske storbanker har blitt bøtelagt for å publisere uoffisielle ratinger, såkalte «skyggeratinger».



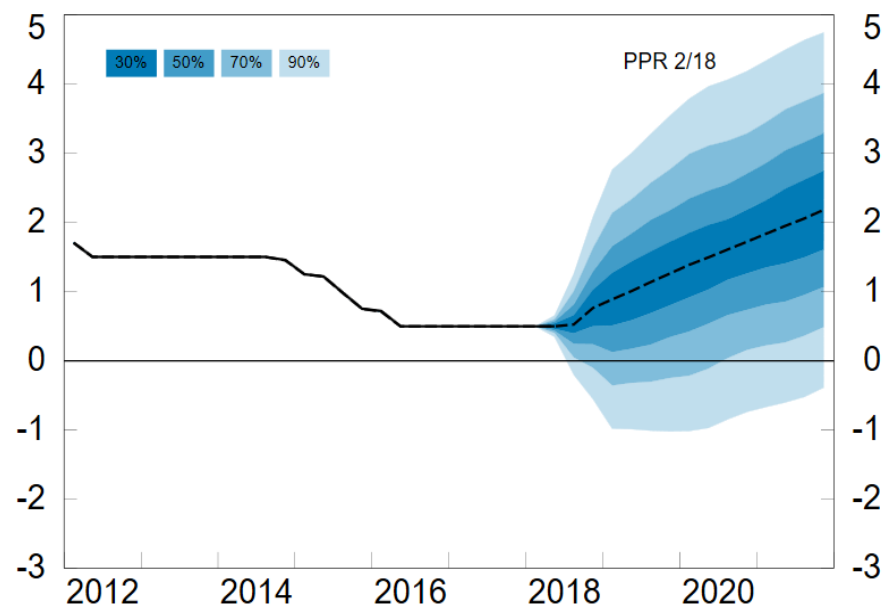
Svakere norske nøkkeltall

Flere makroøkonomiske nøkkeltall har overrasket på den svake siden i sommer. Det gjelder for eksempel innkjøpssjefindeksen (PMI) som falt med hele 6,6 poeng til 49,3 fra juni til juli, og detaljhandelen som falt med 2,9 prosent fra måneden før. Det kan imidlertid være at det flotte sommerværet har noe av skylden for at nordmenn har vært mindre kjøpelystne, og Norges Bank lar neppe disse tallene endre planene for heving av styringsrenten i september. Både trenden og utsiktene for norsk økonomi er positive.

Norges Bank har holdt renten uforandret på 0,5 prosent siden mars 2016, men sentralbanksjef Øystein Olsen uttrykte i juni ganske klart at første renteøkning vil komme i september. Økonomisk oppgang og gode utsikter for norsk økonomi ligger til grunn for dette, men usikkerhet rundt virkningene av en høyere rente taler for å gå varsomt frem når renten skal settes opp, i følge sentralbanken.

Høyere oljepris, samt et sterkt arbeidsmarked med vekst i sysselsetting på tvers av geografi

og bransjer er argumenter som trekker i retning av høyere rente. Tall for arbeidsledighet og kjerneinflasjon som ble publisert i juli var likevel litt svakere enn sist, og kjerneinflasjonen holder seg fortsatt godt under inflasjonsmålet på 2 prosent. Når Norges Bank likevel vil heve renten, er det som følge av utsikter til høyere lønnsvekst og dermed også høyere inflasjon på litt sikt.



Norges Bank juni 2018: Historisk og forventet styringsrente

Nye økonomiske utsikter fra IMF

IMF kom i juli med oppdaterte globale økonomiske utsikter, hvor hovedbudskapet var at den økonomiske veksten utvikler seg omtrent som anslått. Den globale veksten antas som i april å øke til 3,9 prosent i 2018 og 2019, men det er regionale forskjeller i forhold til tidligere anslag. I USA, Kina og Russland er det ingen endring i utsiktene, mens vekstanslagene har blitt justert ned i Japan, Storbritannia og i eurosonen som følge av negative overraskelser i første halvdel av 2018.

Alt i alt ser det globale økonomiske oppsvinget ut til å være i rute, men IMF mener likevel at risikoen er på nedsiden, og trekker frem flere risikofaktorer som kan true den økonomiske veksten. Blant annet nevnes handelsbegrensninger knyttet til USAs innføring av toll på en rekke importvarer, samt forhandlingene mellom Storbritannia og EU om den økonomiske samarbeidsformen fremover.

I eurosonen er vekstutsiktene justert noe ned for både inneværende år og neste år, og også inflasjonen lar vente på seg. Den europeiske

IMF World Economic Outlook

	2016	2017	Projected 2018	Change 2018	Projected 2019	Change 2018
World	3,2	3,7	3,9	0,0	3,9	0,0
United States	1,5	2,3	2,9	0,0	2,7	0,0
Euro Area	1,8	2,4	2,2	-0,2	1,9	-0,1
UK	1,8	1,7	1,4	-0,2	1,5	0,0
China	6,7	6,9	6,6	0,0	6,4	0,0
Japan	1,0	1,7	1,0	-0,2	0,9	0,0
Russia	-0,2	1,5	1,7	0,0	1,5	0,0

Real GDP, annual percentage changes

sentralbanken (ECB) ser imidlertid for seg at inflasjonen vil ta seg opp i løpet av de neste par årene, og skal etter planen avslutte sitt verdipapirkjøpsprogram, de kvantitative lettelsene, ved utgangen av året. Første mulighet for renteøkning er i følge ECB i september 2019. I USA er økonomien sterk, og Federal Reserve (Fed) er allerede godt i gang med å heve Fed fund-renten, som nå ligger i intervallet 1,75 - 2,0 prosent.

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