

# Makrokommentar

Juli 2019

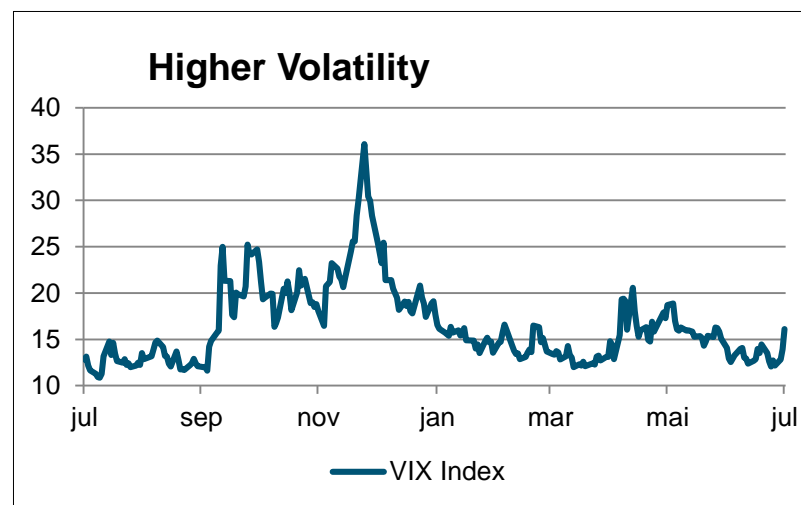
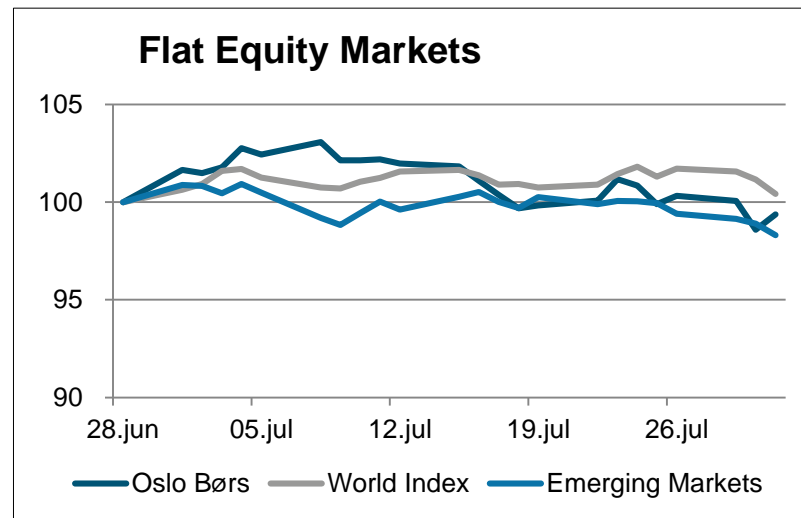


ODIN

# Relativt flatt i juli

Alt i alt var det forholdsvis flatt i de globale aksjemarkedene i juli, men som alltid med betydelige regionale forskjeller. I Mexico, India og Sør-Korea var markedene spesielt svake, med en nedgang på rundt 5 prosent for de store aksjeindeksene. I USA og Storbritannia var det betraktelig lysere med 1-2 prosent oppgang, mens eurosonen var litt i minus, trukket ned av Tyskland hvor Dax-indeksen ga en avkastning på -1,7 prosent. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, startet på lave nivåer, men steg mot slutten av måneden, noe som signaliserer økt usikkerhet og lavere risikovilje i finansmarkedene.

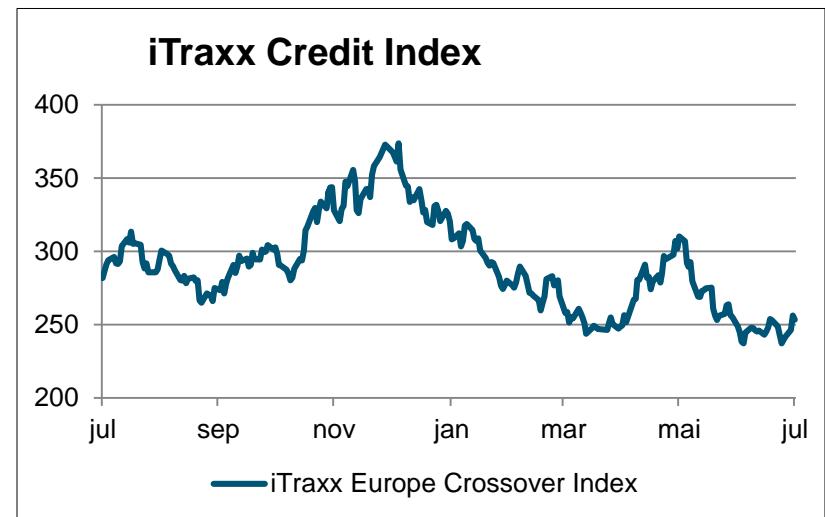
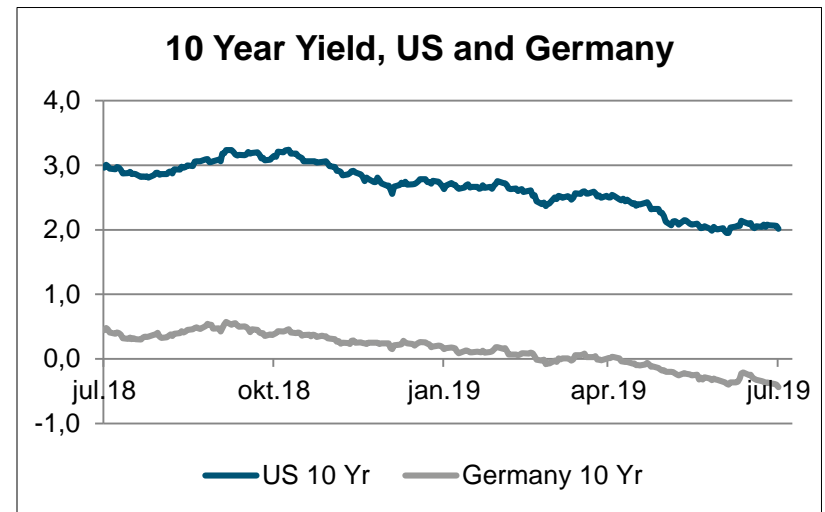
Det er stadig de samme elementene som bidrar til markedsvolatilitet, deriblant den stadig pågående handelskrigen, samt «Brexit». Risikoen for en «hard Brexit» har økt etter at Boris Johnson ble valgt til ny britisk statsminister etter Theresa May. Dessuten har svake fremoverskuende indikatorer, som innkjøpssjef-indeks (PMI'er), bidratt til markedsure. Oslo Børs falt med 0,6 prosent i juli, mens oljeprisen holdt seg stabil på rundt 65 USD pr. fat sist måned.



# Renter ned i eurosonen

Amerikansk 10-års statsrente steg 1 basispunkt, mens den tyske 10-årsrenten falt 11 basispunkter i juli. Den tyske 10-årsrenten var dermed igjen nede på sitt laveste nivå noensinne, på -0,44 prosent ved månedsskiftet juli / august. De ekstremt flate rentekurvene synes ikke å gi utsikter til renteoppgang noen gang. Rett over månedsskiftet falt selv 30-års statsrenten ned under nullstreken i Tyskland. Også i USA er rentekurven svært flat. Her er det i tillegg en invertering, hvor langrentene er lavere enn kortrentene, noe som historisk har vært et varsel om en forestående resesjon.

Europeiske kredittmarginer falt noe i starten av måneden, men gikk ut igjen mot slutten. Kredittmarkedet, her målt ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover, holdt seg totalt sett ganske stabilt gjennom juli måned. Euromarkedet går nå inn i en ferieperiode med færre utstedelser og lavere omsetning. I Norge har både utstedere og investorer har vært på sommerferie den siste måneden, og aktiviteten i kredittmarkedet har vært tilsvarende lav. Norske kredittmarginer har endret seg lite gjennom sommeren.



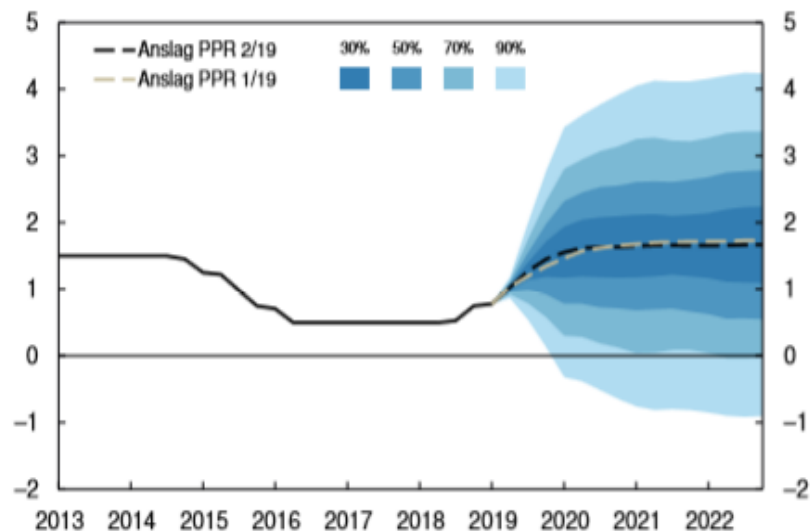
# Blir det flere renteøkninger i Norge?

Norges Bank hevet styringsrenten fra 1 til 1,25 prosent i juni, og antydte samtidig at det kommer en renteøkning til i september. Siden da har vi sett signaler om en mer ekspansiv pengepolitikk internasjonalt, og Norges Bank går i motsatt retning av de fleste andre sentralbanker når det legges opp til flere renteøkninger i tiden fremover. Det er imidlertid flere grunner til at Norges Bank kan og bør føre en strammere pengepolitikk enn andre land vi sammenligner oss med.

For det første er Norges Banks operative mål for pengepolitikken en inflasjon som over tid er nær 2 prosent. Per i dag ligger prisveksten over inflasjonsmålet, med en kjerneinflasjon på 2,3 prosent. Videre har vi en sterk innenlandsk økonomi og en svak norsk krone som trekker rentebanen opp. Så selv om usikkerhet og svakere vekst internasjonalt trekker renteutsiktene ned, veier de positive utsiktene for norsk økonomi tungt i Norges Banks renteregnskap. På lengre sikt, derimot, har sentralbanken lagt opp til en lavere rente enn

tidligere signalisert, som følge av de svakere vekstutsiktene ute.

Det blir data gjennom sommeren innenlands og utenlands som avgjør hva Norges Bank vil kommunisere til markedet etter sitt møte den 15. august. Dette er et såkalt «mellom-møte», hvor det ikke publiseres nye anslag, men sentralbanken kan gi nye signaler om sannsynligheten for en renteøkning etter det neste møtet, den 19. september.



Norges Bank juni 2019: Historisk og forventet styringsrente

# Nye globale økonomiske utsikter fra IMF

Det internasjonale pengefondet (IMF) nedjusterte nok en gang de globale vekstutsiktene i sin juli-rapport. Den globale økonomiske veksten anslås nå å bli 3,2 prosent i 2019 og 3,5 prosent i 2020. Dette er nedjusteringer på 0,1 prosent i forhold til prognosene fra april. IMF fremhever at risikoen ligger på nedsiden, og trekker spesielt frem amerikanske handelssanksjoner, Brexit-relatert usikkerhet og geopolitiske spenninger som risikomomenter. Det er først og fremst svakere vekstutsikter i Kina, Japan og India som bidrar til lavere globale anslag. I USA, Storbritannia og eurosonen er vekstanslagene faktisk justert noe opp.

Til tross for litt høyere vekst har inflasjonen i eurosonen bitt seg fast rundt 1 prosent, altså et godt stykke under inflasjonsmålet på 2 prosent. Den europeiske sentralbanken (ECB) holdt innskuddsrenten uforandret på minus 0,4 prosent på sitt møte i juli, men varsler en mer ekspansiv pengepolitikk fremover. I følge ECB skal renten ligge på dagens nivå eller lavere minst ut første halvdel av 2020.

## *IMF World Economic Outlook*

	2018	Projected 2019	Change 2019	Projected 2020	Change 2020
World	3,6	3,2	-0,1	3,5	-0,1
United States	2,9	2,6	0,3	1,9	0,0
Euro Area	1,9	1,3	0,0	1,6	0,1
UK	1,4	1,3	0,1	1,4	0,0
China	6,6	6,2	-0,1	6,0	-0,1
Japan	0,8	0,9	-0,1	0,4	-0,1
India	6,8	7,0	-0,3	7,2	-0,3

*Real GDP, annual percentage changes*

Den amerikanske sentralbanken (Fed) kuttet som ventet renten med 25 basispunkter på sitt møte i slutten av juli. Fed kalte imidlertid dette en “mid-cycle adjustment”, og ikke starten på en ny kuttsykel. Sentralbanksjefen understreket samtidig at det ikke var sikkert at justeringen var ferdig med dette ene kuttet. Fed avsluttet også nedbyggingen av sin balanse 2 måneder før planlagt, og markedet forventer at renten skal videre ned.

# 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](http://www.odinfond.no)



ODIN

*skaper verdier for fremtiden*