

Makrokommentar

Juni 2014

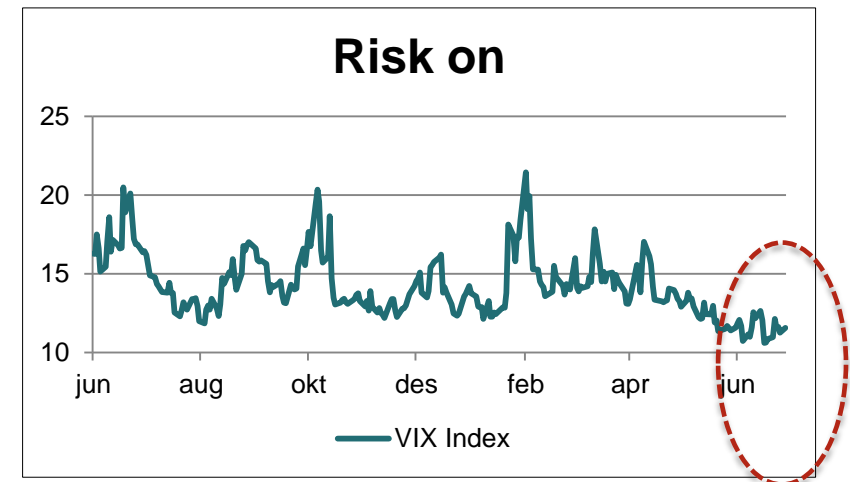
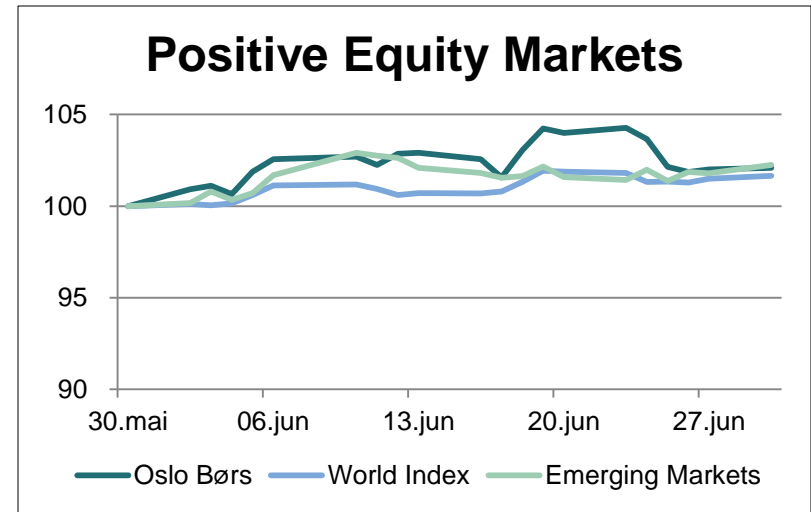


Positive aksjemarkeder i juni

Juni var en god måned for aksjer, og flere av de store markedene endte måneden et par prosent opp. Geopolitiske spenninger har igjen vært fremtredende (Irak, Russland/Ukraina), og oljeprisen steg mye i midten av måneden, men falt noe tilbake mot slutten. Dette reflekteres i kursutviklingen for Oslo Børs.

Verdensbanken kom i juni med nye makroanslag, og reduserte anslaget for global BNP-vekst i 2014 fra 3,2% til 2,8%. Årsaken var svakere utvikling i USA på grunn av den kalde vinteren og negative effekter på russisk økonomi av krisen i Ukraina. Verdensbanken venter at veksten vil ta seg opp til rundt 3.5% neste år og i 2016. Det internasjonale pengefondet (IMF) nedjusterte også sine vekstanslag for USA i 2014, og sier at rentene vil være lave lenge.

Volatiliteten i det amerikanske aksjemarkedet (VIX), som kan brukes som et mål på risikoviljen i markedet, holder seg på de laveste nivåene siden før finanskrisen i 2007.

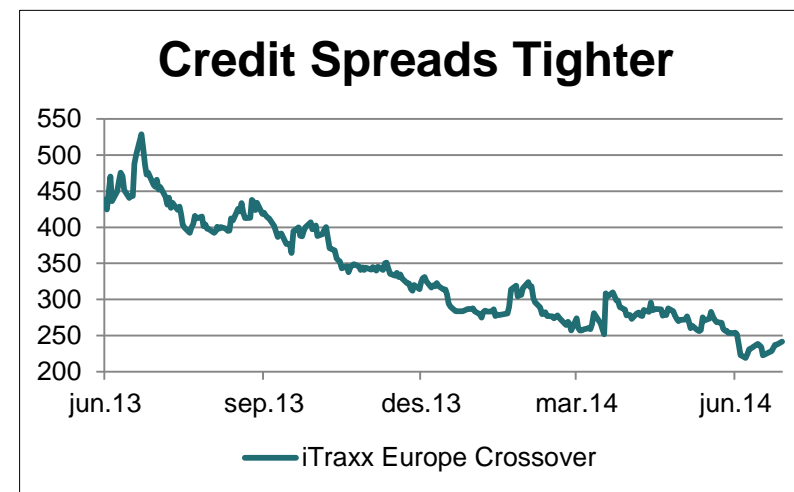
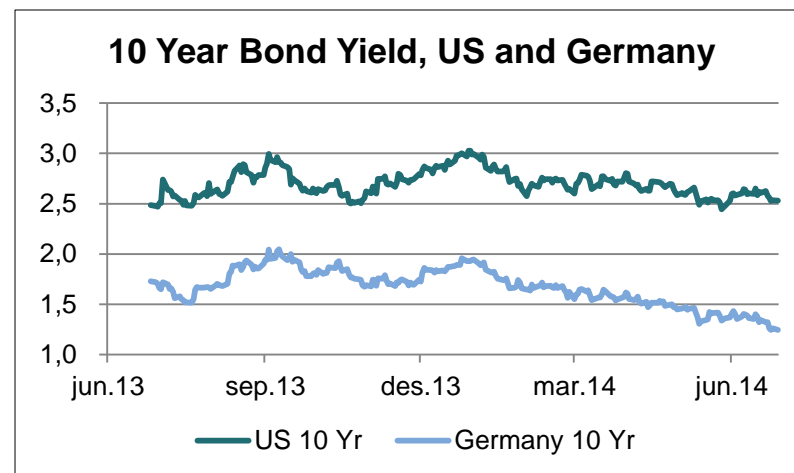


Lange renter ned i juni

Lange renter falt videre i Europa i løpet av juni som følge av dårligere utsikter for økonomien. I USA var rentenivået mer eller mindre uforandret gjennom måneden, og forskjellen mellom Euro- og USD-renter er nå historisk høy.

Lave renter er positivt for kredittobligasjoner, og det europeiske kredittmarkedet responderte positivt på ECBs stimulansetiltak i begynnelsen av måneden. Til tross for noen korreksjoner ut i perioden, har kredittmarginene blitt lavere gjennom juni. Konkursratene er på lave nivåer, og kredittratingbyråenes modeller indikerer at det vil komme få konkurser det neste året også.

I Sør-Amerika har Argentina blitt nedgradert av S&P og Moody's til henholdsvis CCC- og Caa1. Dette innebærer en høy sannsynlighet for konkurs, og følger av at Argentina tapte en sak i høyesterett i USA. Argentina må dermed betale tilbake det tapte til investorer som ikke ville være med på å restrukturere gjelden sist gang landet gikk konkurs.



Lavere rentebane fra Norges Bank

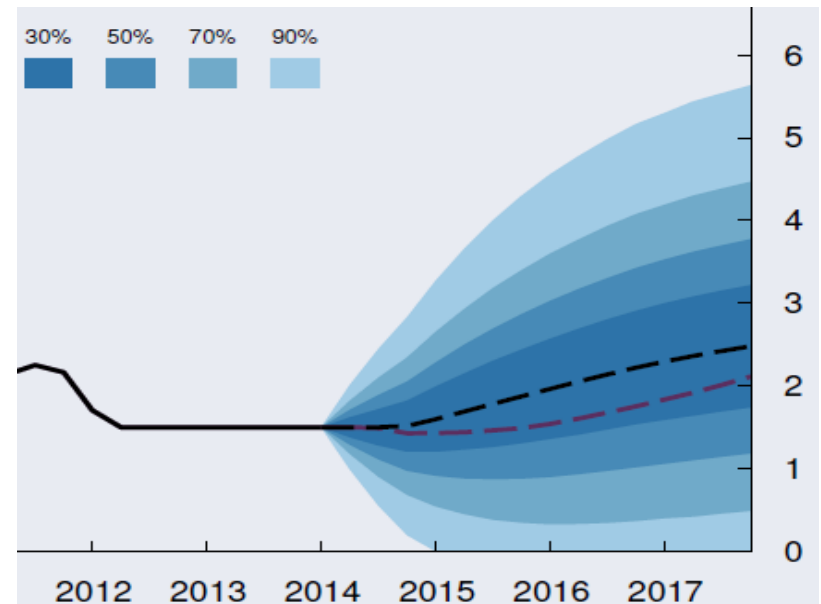
Norges Bank holdt som ventet renten uendret på sitt møte den 19. juni. Banen for fremtidig styringsrente ble imidlertid nedjustert mer enn rente- og valutamarkedet ventet (se figur), slik at markedsrentene falt og den norske kronen svekket seg markant i etterkant av publiseringen. Den nye rentebanen impliserer en sannsynlighet på omtrent 30% for at det kommer et rentekutt i september / oktober 2014, og første heving av renten er skjøvet ut i tid til midten av 2016.

Det er i hovedsak to årsaker til sentralbankens lavere renteforventninger. Den største effekten kommer av at internasjonale renter har falt siden forrige rentemøte. Det andre, som er mer direkte relevant for norsk økonomi, er at det er kommet overraskende lave anslag for olje- og gassinvesteringer på norsk sokkel i 2015. Dette er tall som svinger mye, men Statistisk Sentralbyrås anslag på 21% fall fra 2014 til 2015 vil, hvis det materialiserer seg, ha stor betydning for norsk økonomi.

Lavere rente er i seg selv godt nytt for bolig og aksjer, og Oslo Børs steg med omtrent 2% i juni.

For det norske boligmarkedet ble det i juni igjen rapportert nye toppnivåer, selv om veksttakten var lavere enn månedene før. Dette kan indikere at prisveksten er i ferd med å flate ut, men aktiviteten i eiendomsmarkedet er i følge Eiendom Norge fortsatt høy.

Norges Banks rentebane med sannsynlighetsfordeling, fra mars 2014 (svart) og juni 2014 (rød)



Kilde: Norges Bank



Lave renter lenge

I starten av juni lanserte den europeiske sentralbanken (ECB) en ny tiltakspakke for å stimulere økonomien. Det er den vedvarende lave inflasjonen, svak vekst og høy arbeidsledighet i Eurosonen som krever tiltak, og med en rente som allerede var nær null måtte sentralbanken ta i bruk også andre midler enn rentekutt.

ECB kuttet renten som ventet, og ble med det den første av de store sentralbankene til å ta i bruk negativ innskuddsrente (-0.1%). I tillegg ble det introdusert en ordning med langsiktige likviditetslån til bankene, med forpliktelser om å låne ut videre til privat sektor. Et samlet ECB har også besluttet å innføre kvantitative lettelser, gjennom et program for kjøp av Asset Backed Securities (ABS).

I starten av juni kom nok en solid arbeidsmarkedsrapport fra USA, og støttet opp om at økonomien er i bedring. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve (FED) fortsetter nedtrappingen av sine støttekjøp i obligasjonsmarkedet i samme takt som tidligere.



Mario Draghi July 2012: «The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro»

Dette innebærer at støttekjøpene vil avsluttes høsten 2014. Vekstanslagene for USA i 2014 er imidlertid nedjustert, og i USA som i Europa forventes rentene å ligge på dagens lave nivå i en lengre periode.

I Sverige ble det et overraskende rentekutt på 0,5%, slik at styringsrenten ble satt til 0,25% på Riksbankens møte den 3. juli. Lav inflasjon og høy arbeidsledighet er årsaken til kuttene. Svenskekronen falt på meldingen og svensk eksportindustri jubler.

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