

Makrokommentar

Juni 2015

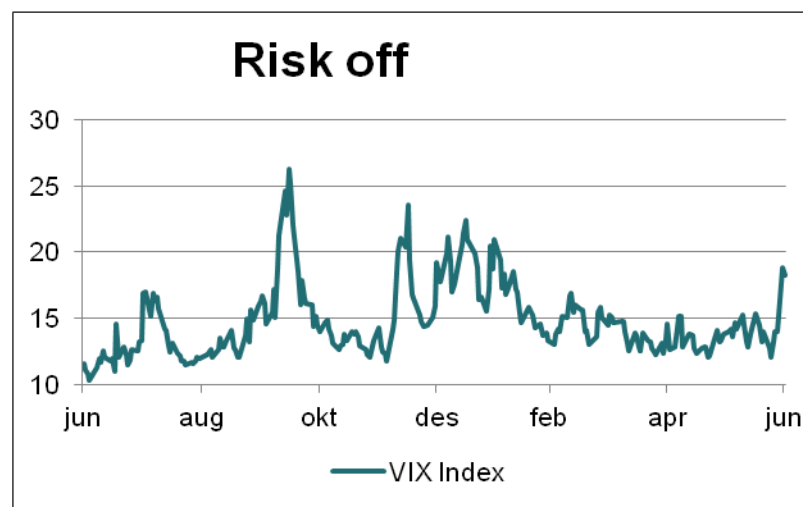
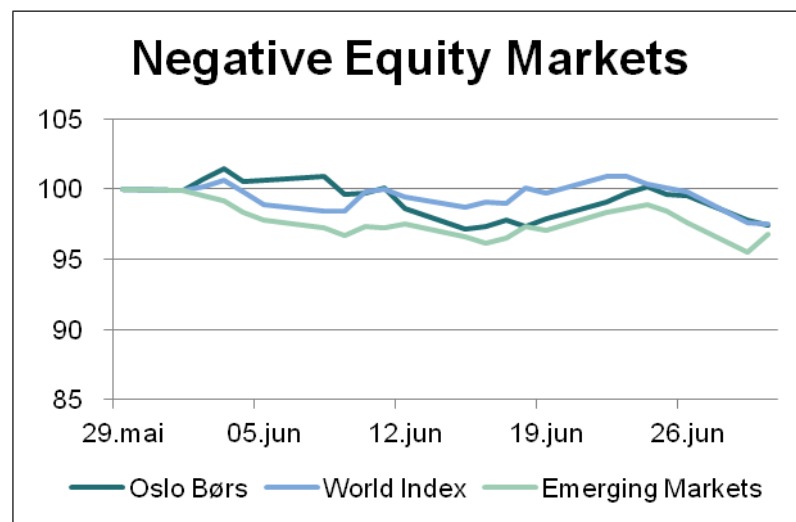


Volatiliteten opp i juni

Volatiliteten i finansmarkedene økte i juni, særlig mot slutten av måneden, da uroen rundt situasjonen i Hellas nådde nye høyder. Hellas brøt forhandlingene med EU, ECB og IMF, og annonserte at de ville holde en folkeavstemning om en avtale med institusjonene søndag 5. juli. Det ble et klart "nei"-flertall med 61 prosent av stemmene, og sannsynligheten for en gresk uttrede fra eurosonen har økt betraktelig.

Hellas, som hadde utsatt alle sine betalinger til IMF til slutten av juni, unnlot som første industriland i historien å innfri regningen. Den greske statskassen er tom, bankene er nesten tomme for penger, og Hellas innførte i slutten av juni kapitalkontroll og en uttaksbegrensning på 60 euro pr. person pr. dag. Greske banker er avhengig av videre nødfinansiering fra ECB.

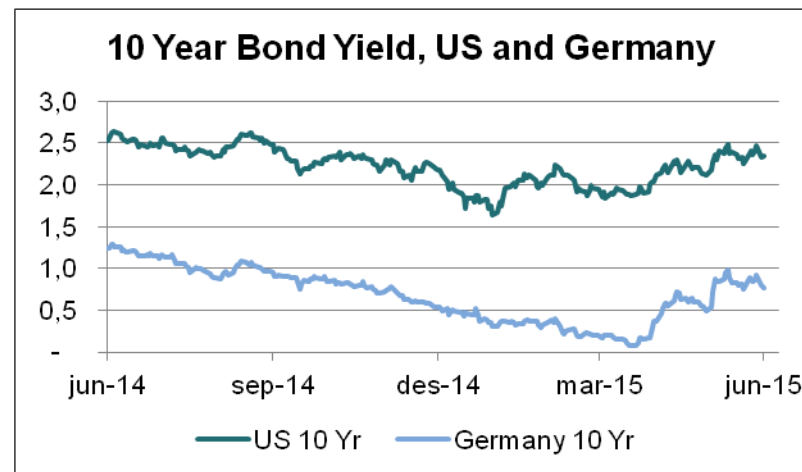
Aksjer hadde en negativ utvikling i juni, og spesielt var dette tilfelle i Kina. Kinesiske aksjer har hatt en voldsom oppgang det siste året, og mange av investeringene er lånefinansierte. De siste par ukene i juni falt Shanghai-børsen med hele 15 prosent, og nedgangen har fortsatt i starten av juli.



Lange renter videre opp

Både tyske og amerikanske steg videre i juni, til tross for uroen i markedet. Det generelle rentenivået er imidlertid fortsatt lavt, spesielt i Europa der sentralbankene aktivt jobber for lave renter, for å stimulere økonomien og få opp inflasjonen. Tyske renter nådde sitt laveste punkt i midten av april, da 10-årig tysk statsrente var helt nede på 0,05 prosent. Men, den økonomiske utviklingen i eurosonen har gått i positiv retning de siste månedene, og tysk 10-års statsrente lå ved utgangen av juni på 0,7 prosent.

Som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover, har det vært volatil også i kredittmarkedet den siste tiden. Høyere markedsrenter, samt usikkerhet rundt situasjonen i Hellas, har bidratt til høyere risikopremier i kredittmarkedet. I Norge har markedet for high yield (høyrente) også vært preget av dette, og særlig innen oljeservice har kredittmarginene økt.



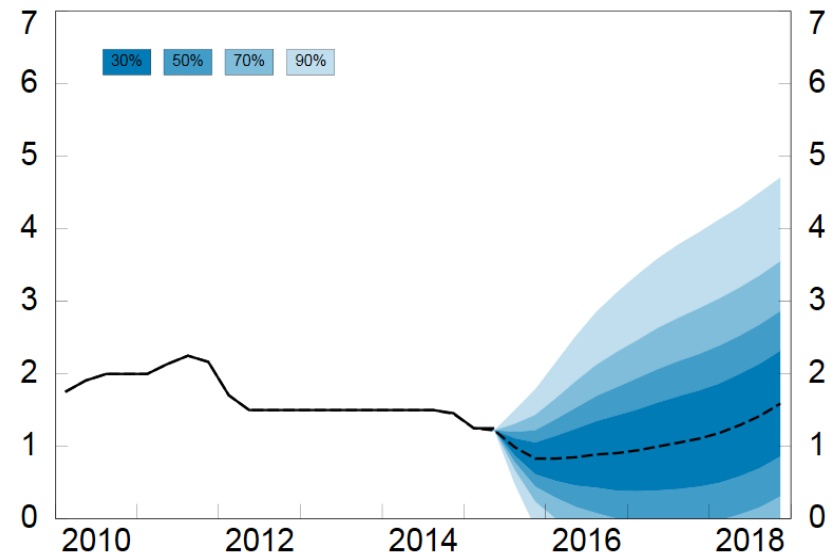
Renten ned til 1 prosent i Norge

Norges Bank kuttet som ventet renten med 0,25 prosentpoeng til 1 prosent på sitt møte den 18. juni. Sentralbanken indikerte samtidig en sannsynlighet på omtrent 70 prosent for at det kommer et nytt rentekutt i september. Dette kom mer overraskende på markedet, og resulterte i at markedsrentene falt betraktelig i etterkant av annonseringen.

Den såkalte «oljebremesen» – svakere vekst i norsk økonomi som følge av lavere aktivitet i oljebransjen – har på flere områder begynt å materialisere seg. Den norske innkjøpssjefsindeksen falt kraftig i mai og videre i juni til det laveste nivået siden 2009. Nordmenns tiltro til landets økonomi er lavere enn på mange år, og det er først og fremst i regioner med mye oljerelatert virksomhet at pessimismen har økt. Norges Banks regionale nettverk av rundt 300 bedrifter fra hele landet melder om fall i aktiviteten, og dette er signaler som sentralbanken tillegger stor vekt.

Regjeringen la i midten av juni frem sin strategi for boligmarkedet, med tiltak for å stimulere

boligbygging og stramme inn på kravene for å få boliglån. Selv om tiltakene ikke kan sies å være spesielt kraftige, kan de bidra til å begrense kredittveksten og boligprisveksten fremover. I boligmarkedet har vi imidlertid fortsatt frisk vekst, hvilket gjør det vanskelig for Norges Bank å kutte renten uten å måtte bekymre seg for finansiell stabilitet.



Faktisk og forventet styringsrente. Kilde: Norges Bank 18.06.2015

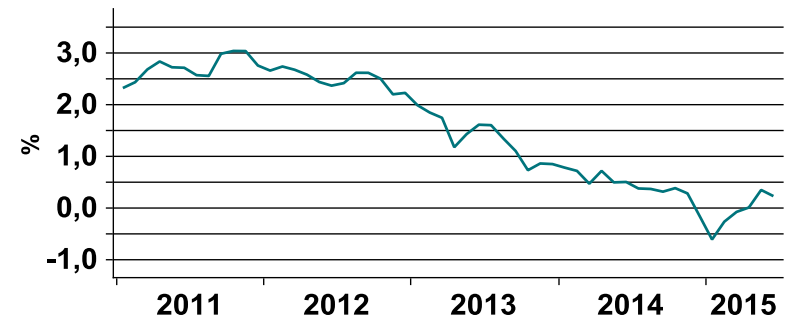
Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken, ECB, har holdt renten uendret siden de kuttet styringsrenten til 0,05 prosent i september 2014. ECB er godt i gang med sitt program for kvantitative lettelser som skal vare frem til høsten 2016, og kjøper obligasjoner med lang løpetid for å holde rentenivået nede. Inflasjonen i eurosonen (se figur) har kommet opp fra negativt territorium, og ECB tror at inflasjonen vil være tilbake på målet på nær 2 % i 2017.

Det europeiske rentemarkedet har vært volatilt de siste månedene, og ECB-sjef Mario Draghi uttalte i starten av juni at investorene må regne med høyere volatilitet enn tidligere. ECBs kjøp av obligasjoner trekker ut likviditet av markedet, og det bidrar til høyere svingninger i det resterende volumet i markedet.

I OECDs siste World Economic Outlook-rapport oppjusteres anslagene for vekst i eurosonen, mens vekstanslagene for USA og Kina justeres ned. Til tross for en solid utvikling i det amerikanske arbeidsmarkedet, har det hittil i 2015 kommet svakere data enn ventet fra USA,

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



— Euro Area, HICP, AllItems, Index [c.o.p. 1 year]

Source: **Macrobond**

og den lenge varslede renteøkningen fra Federal Reserve ventes nå først å komme i løpet av høsten.

Den økonomiske veksten i Kina har avtatt de siste årene, og den kinesiske sentralbanken kuttet i slutten av juni renten til 4,85 prosent. Det er det fjerde rentekuttet i Kina siden november i fjor, og kommer på bakgrunn av svakere økonomisk utvikling enn ventet og det store fallet i det kinesiske aksjemarkedet den siste tiden.

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