

Makrokommentar

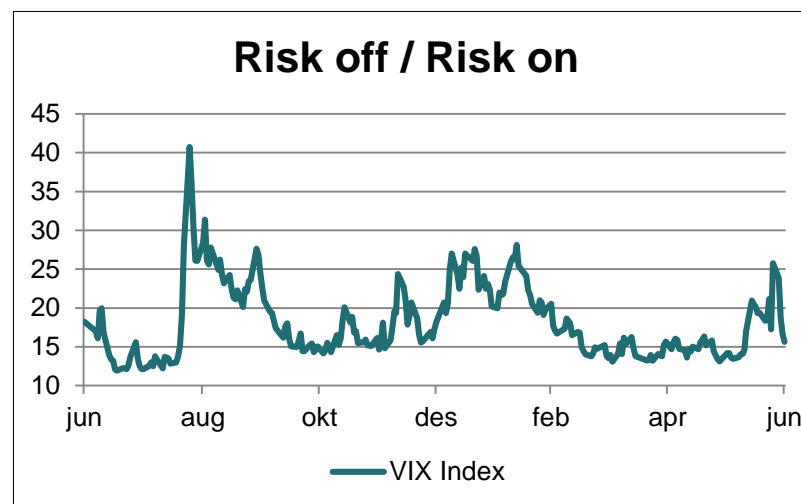
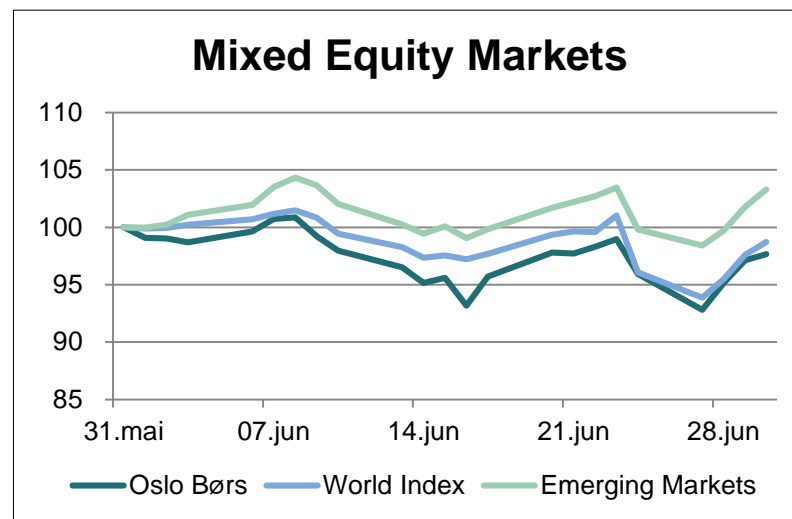
Juni 2016



Nei til EU i Storbritannia

Hele juni var preget av opptakten til og ettervirkningene av folkeavstemningen om Storbritannias medlemskap i EU. Den 23. juni stemte britene for «Brexit», altså britisk uttreden fra EU, med 52 mot 48 prosent av stemmene. Resultatet kom som en overraskelse på finansmarkedene, og markedsreaksjonene var store. Britiske pund svekket seg kraftig, og var ved utgangen av måneden omtrent 10 prosent svakere mot amerikanske dollar enn før folkeavstemningen. Aksjer falt, bankaksjer i særdeleshet, og markedsrentene falt videre fra allerede veldig lave nivåer.

Som volatilitetsindeksen VIX illustrerer, var det stor markedsvolatilitet de første dagene etter 23. juni, men mot slutten av måneden ble investorenes risikovilje gradvis større. Ved utgangen av juni var i hovedsak all aksjenedgangen som kom etter den britiske folkeavstemningen reversert. Det er imidlertid uklart hvordan Storbritannias fremtidige forhold til EU vil bli, og denne usikkerheten vil prege de britiske finansmarkedene fremover. Det vil ta minst to år før en ny avtale er forhandlet frem.



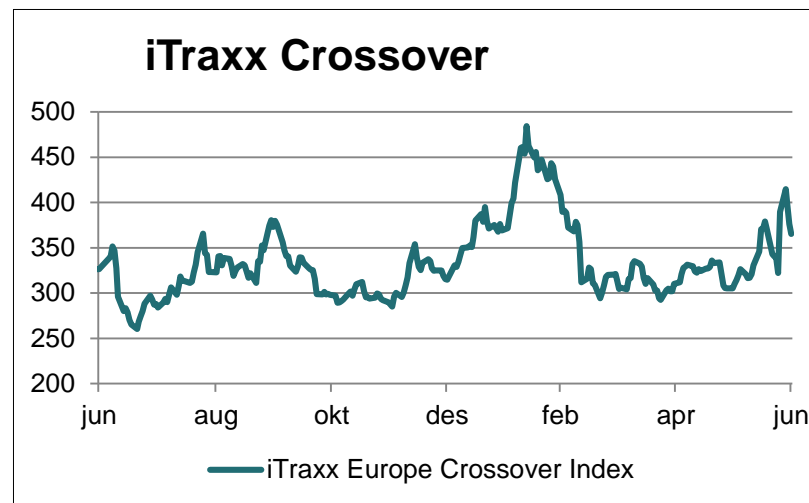
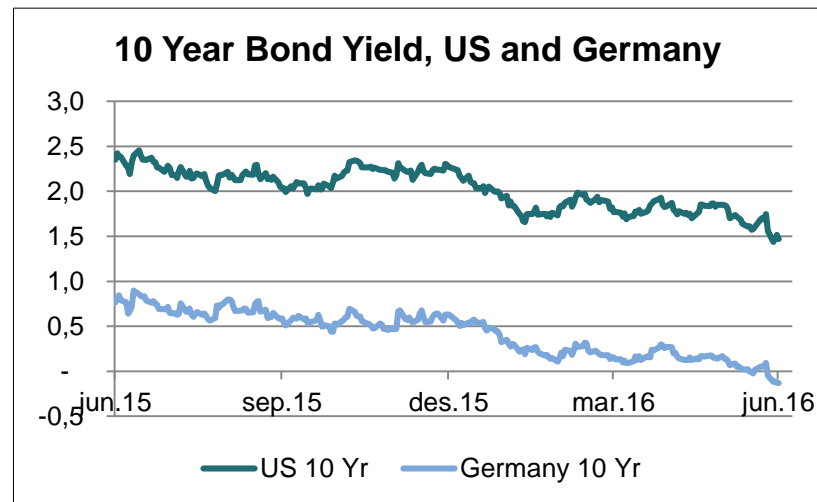
Rentene videre ned

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter falt med henholdsvis 0,27 og 0,38 prosentpoeng i juni, og den tyske 10-åringen er dermed nede i negativt territorium for første gang i historien.

Rentenedgangen, som kom både i forkant og i etterkant av den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap, 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, og selv om kredittmarginene kom noe tilbake mot slutten av måneden, fikk spesielt bankobligasjoner oppleve kursnedgang. Kredittratingbyrået Standard & Poor`s nedgraderte Storbritannias kredittrating fra toppratingen AAA til AA, mens EU ble nedgradert fra AA+ til AA i etterkant av den britiske folkeavstemningen.

Norsk kreditt ble også negativt påvirket av «Brexite», men mye er reversert, og det norske kredittmarkedet har hatt en god utvikling hittil i år.



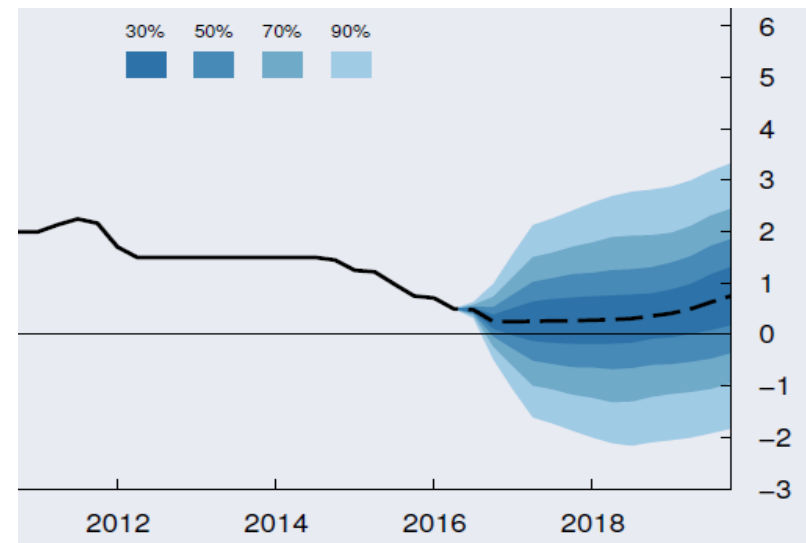
Ingen renteendring fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i juni. Banen for forventet fremtidig styringsrente (se figur) ble imidlertid hevet litt fra forrige gang. Sentralbanken ser det nå som mest sannsynlig at renten kun kuttes én gang til, hvis den økonomiske utviklingen blir omtrent som ventet. Det innebærer en rentebunn på 0,25 prosent i løpet av 2016.

Det er først og fremst lavere oljerelatert aktivitet og svakere vekst i norsk økonomi som er bakgrunnen for rentenedgangen i Norge de siste par årene. Dessuten har det betydning for norsk rentenivå at forventede styringsrenter hos våre handelspartnere har falt.

Nå stiller flere seg spørsmålet om bunnen i norsk økonomi er nådd, og om utviklingen har snudd. Kronesvekkelsen har bidratt til å gjøre norsk industri mer konkurransedyktig, og mange eksportrettede bedrifter har fått glede av dette. En høyere oljepris reduserer usikkerheten om den økonomiske utviklingen, og kan gi økte investeringer på sikt.

Arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut. Det er fortsatt bemanningsreduksjoner i oljerelatert sektor, men vekst i andre sektorer kompenserer for dette. Et ekspansivt statsbudsjett med høy offentlig pengebruk bidrar i positiv retning. Det er i følge sentralbanken fortsatt utsikter til lavere rente i løpet av året, men vi nærmer oss altså bunnen.



Norges Bank juni 2016: Historisk og forventet styringsrente



Nytt fra andre sentralbanker

«Nei»-resultatet i den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap har ført til forventninger om lavere vekst både i Storbritannia og i EU. Det forventes mer ekspansiv pengepolitikk, først og fremst fra Bank of England, men også fra den europeiske sentralbanken, ECB.

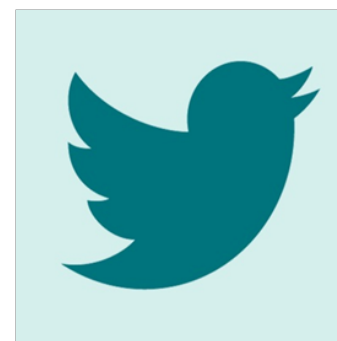
ECB innførte flere stimulansetiltak i mars, men usikkerheten rundt «Brexit» gjør at markedet nå forventer ytterligere stimulans fra ECB. Mulige tiltak kan komme i form av likviditetstilførsel, rentekutt, og / eller økte støttekjøp i verdipapir-markedene. Den økonomiske utviklingen fortsetter imidlertid å bedre seg i eurosonen, og inflasjonen kom sist måned igjen opp i positivt territorium.

Også i USA senkes renteforventningene. Den amerikanske sentralbanken har beholdt FED Funds-renten uforandret på 0,25 prosent siden den første renteøkningen kom i desember 2015. På sitt møte i midten av juni senket Federal Reserve (FED) rentebanen, men la fortsatt opp til to hevinger, hver på 0,25 prosentpoeng, i løpet av 2016. Finansmarkedene tviler nå, etter



«Brexit»-valget, på om det kommer noen renteøkninger i USA i det hele tatt i år. Det er særlig utviklingen i inflasjon og arbeidsmarked som er viktig for FED, men også internasjonale forhold blir vektlagt. Arbeidsmarkedet i USA har lenge vært i bedring, men de siste tallene har vært mer avdempet, og inflasjonen ligger også et godt stykke under målet på 2,0 prosent.

Følg oss i flere kanaler



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