

Makrokommentar

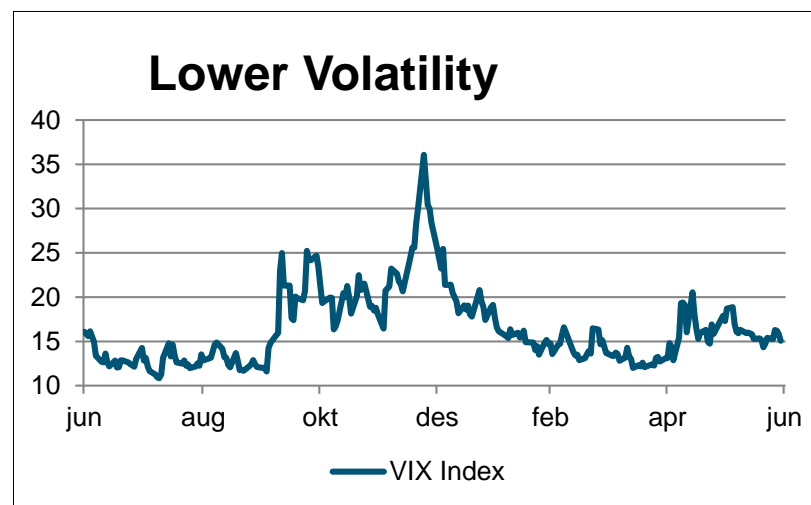
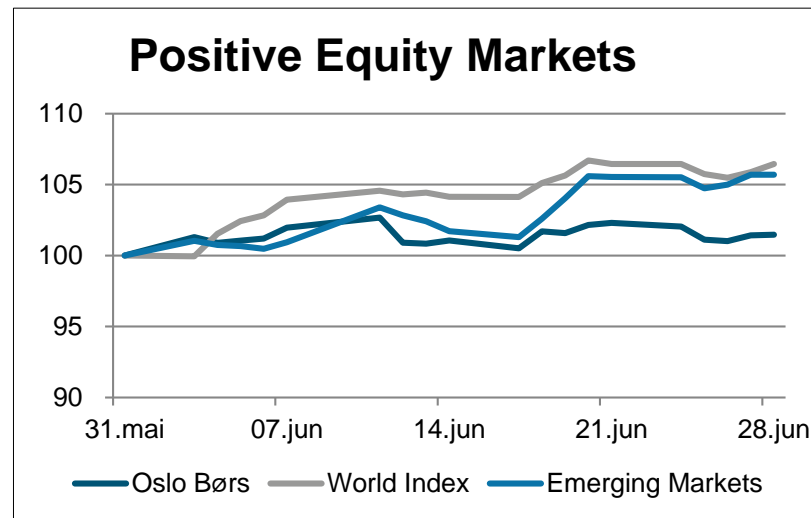
Juni 2019



Markedsoppgang i juni

Etter en litt trist mai måned, var det god oppgang i de fleste aksjemarkeder i juni, med USA i førerretet. Oppgangen på de amerikanske børsene var på rundt 7 prosent, mens europeiske aksjer, målt ved Euro Stoxx 50, ga en avkastning på 6 prosent i juni. I Asia var oppgangen litt mer moderat, med 2-3 prosent stigning i Kina og Japan, mens den indiske BSE Sensex-indeksen falt med 1 prosent. Det var en del markedsvolatilitet inn i måneden, men som den amerikanske VIX-indeksen illustrerer, har det vært mer stabile markeder de siste ukene.

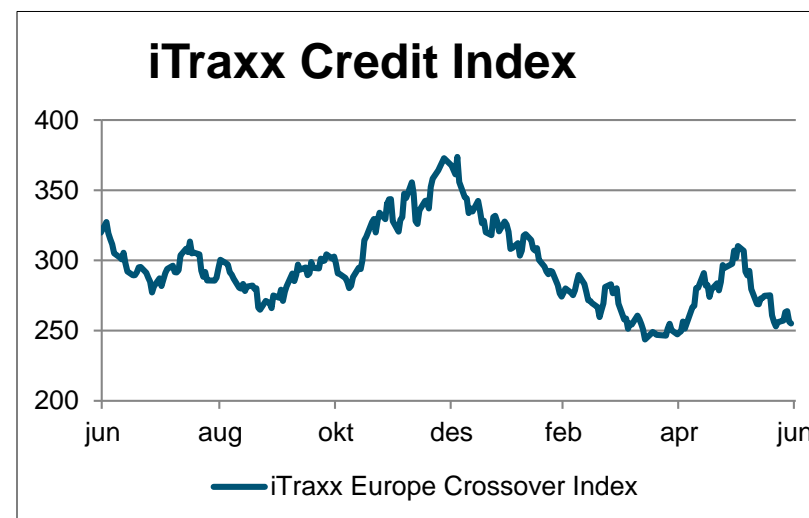
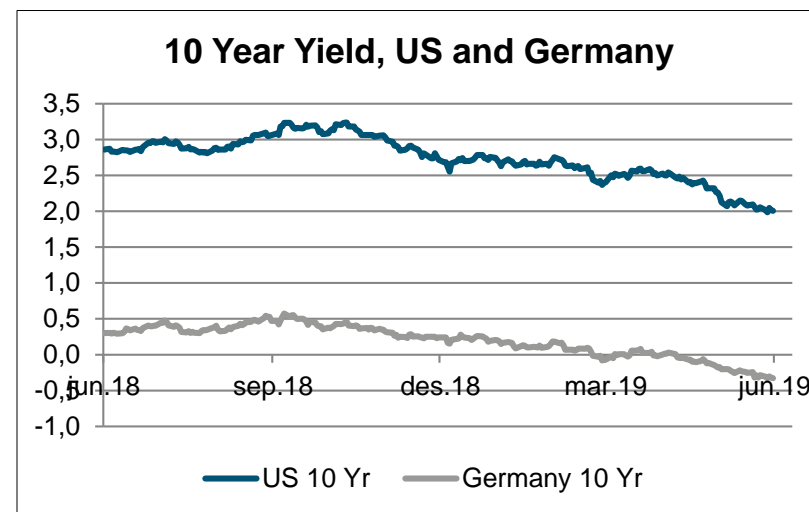
Den stadig pågående handelskrigen, samt svake fremoverskuende indikatorer, som innkjøpssjefindekser (PMI'er), bidro til markedsuro i starten av måneden. Markedene roet seg da Mexico sa seg villig til å trappe opp tiltak for å stanse den ulovlige innvandringen til USA. USA vil derfor ikke innføre toll på mexicanske varer, slik de truet ned. Så kom støttende sentralbanker og lovet stimulansetiltak, og dette ga også positive impulser til finansmarkedene. Oslo Børs steg 1,5 prosent, og oljeprisen steg fra 61 til 65 USD pr. fat i løpet av juni.



Internasjonale renter ned

Internasjonale renter falt i juni, med henholdsvis 12 og 13 basispunkter for amerikansk og tysk 10-års statsrente. Den tyske 10-årsrenten falt i vår under nullstreken for første gang siden 2016, og var ved utgangen av juni måned på -0,33 prosent. Dette var det laveste nivået noensinne, før nedgangen fortsatte inn i juli. Internasjonale rentekurver er svært flate, og flere og flere land blir med i «nullrenteklubben». Både franske og svenske 10-års statsrenter falt under null i løpet av juni. Rentekurvene er altså ekstremt flate, og indikerer begrensede utsikter til renteoppgang i årene fremover. I USA er kortrentene lavere enn langrentene, og dette har historisk vært et signal om en forestående resesjon.

Det var god etterspørsel etter kredittobligasjoner sist måned, ikke minst drevet av forventninger om nye mulige kvantitative lettelser fra de store sentralbankene. Som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover, har risikopremien i det europeiske kredittmarkedet falt tilbake igjen, etter den kraftige økningen vi så i mai. I Norge har vi hatt den samme utviklingen, men i litt mer moderat grad.

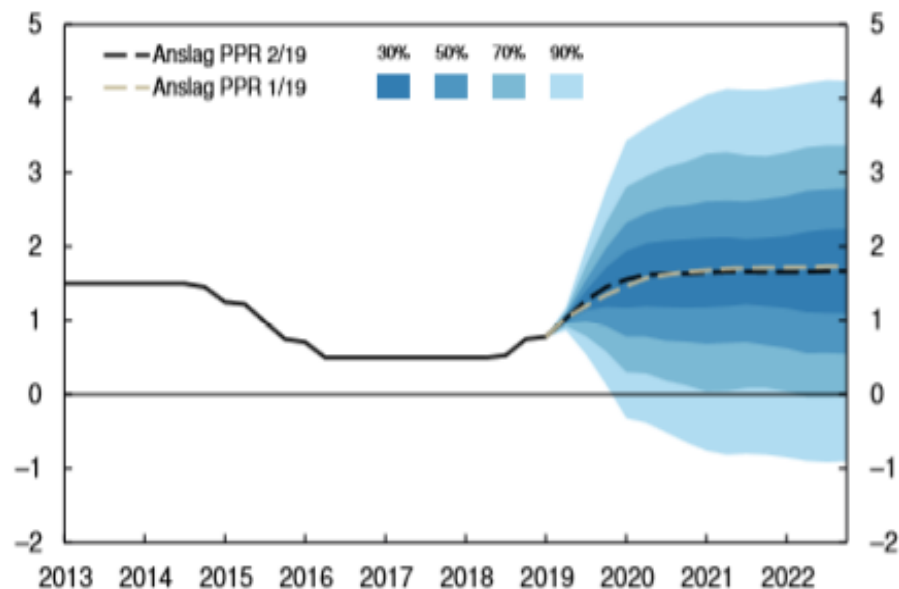


Ny norsk renteøkning i juni

Norges Bank hevet som ventet styringsrenten fra 1 til 1,25 prosent på sitt møte i juni. Det legges videre opp til litt raskere renteoppgang enn tidligere indikert på grunn av sterk norsk økonomi, men banen er ikke mye endret (se figur). Neste renteøkning kommer mest sannsynlig i september. Den nye rentebanen lå litt høyere enn markedet hadde forventet, og markedsrentene steg derfor noe i etterkant av annonseringen. Det var de korte markedsrentene som steg mest. Sentralbanken hevet rentebanen på kort sikt, men senket den på litt lengre sikt.

Norges Bank går i motsatt retning av de fleste andre sentralbanker når det legges opp til flere renteøkninger i tiden fremover. Kort oppsummert er det sterk innenlandsk økonomi og en svak norsk krone som trekker rentebanen opp, mens lavere oljepris og svakere vekst internasjonalt trekker den ned. Hovedstyret kommenterer at usikkerheten rundt den internasjonale utviklingen vedvarer, og spesielt trekkes handelskonflikt og «Brexit» frem som usikkerhetsmomenter.

Prisveksten holder seg over inflasjonsmålet med en KPI-vekst på 2,5 prosent og 2,3 prosent justert for avgifter og energi. Boligprisveksten har vært lav den siste tiden, og gjeldsveksten i husholdningene har avtatt. Norges Bank påpeker likevel at vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Høyere styringsrente vil bremse på ytterligere gjeldsoppbygging i husholdningene.



Norges Bank juni 2019: Historisk og forventet styringsrente



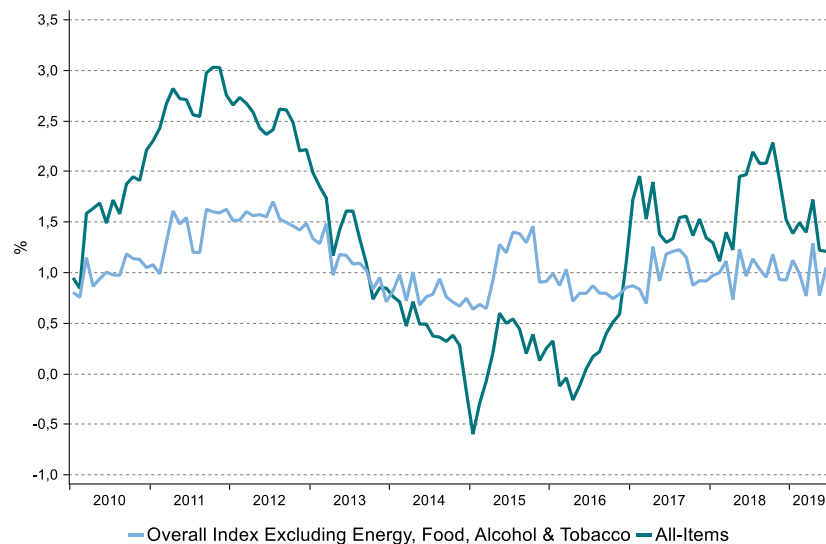
Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) har holdt renten i negativt territorium siden 2014, og man skulle tro sentralbanken ikke har så mye mer å gå på når det gjelder pengepolitikken. Sentralbanksjef Mario Draghi åpnet imidlertid opp for nye pengepolitiske lettelser på ECBs årlige konferanse i juni. Om ikke den økonomiske situasjonen og inflasjonsutsiktene i eurosonen bedrer seg, kan både ytterligere rentekutt og nye verdipapirkjøp være aktuelt for å stimulere økonomien. Markedet reagerte med å sende europeiske renter ned, og euroen svekket seg.

Kjerneinflasjonen i eurosonen har ligget rundt 1 prosent i lengre tid, godt under inflasjonsmålet på 2 prosent. Det er få utsikter til høyere inflasjon med det første. I tillegg til spesifikke utfordringer for Europa, som «Brexit» og den politiske og økonomiske situasjonen i Italia, har nedsiderisikoen for den globale økonomiske veksten økt. Dette følger blant annet av handelskonflikter og annen politisk uro.

Usikkerhet rundt handelskrig påvirker også den

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

amerikanske økonomien. IMF forventer lavere vekst i USA, og anslår en vekst på 2,3 prosent i 2019, ned fra 2,9 prosent i 2018. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve (Fed), holdt renten uendret på sitt møte i juni, men åpner nå opp for rentekutt om innkommende data skulle vise svakhet i økonomien. Markedet priser inn en betydelig sannsynlighet for rentekutt på Feds møte i juli.

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