

Makrokommentar

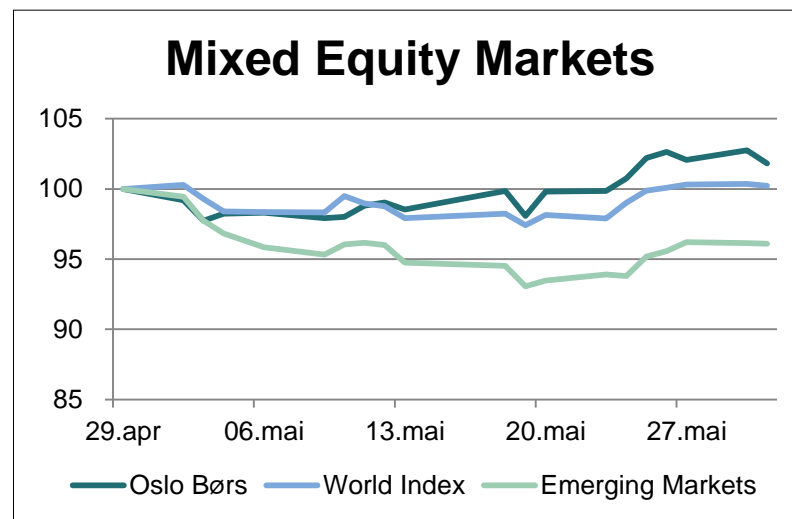
Mai 2016



Norske aksjer opp i mai

Oslo Børs hadde også i mai en positiv utvikling, med en oppgang på 1,8 prosent. Oljeprisen fortsatte opp, og lå ved utgangen av måneden på rundt 50 USD pr. fat. I Storbritannia og USA var børsavkastningen rundt null sist måned, mens Euro Stoxx-indeksen steg med 1,2 prosent og den japanske Nikkei-indeksen steg med 3,4 prosent. Fremvoksende økonomier hadde en svakere utvikling, først og fremst i Sør-Afrika og Brasil, med henholdsvis minus 10 og minus 12 prosent. Markedsvolatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på lave nivåer i mai.

Eurolandenes finansministere ble i slutten av måneden enige om nye pengeoverføringer til Hellas på 10,3 milliarder euro, forutsatt at Hellas fortsetter å implementere økonomiske reformer. Det ser dermed ikke ut som om det blir noen gresk uttreden fra eurosonen, og muligheten for «Brexite», altså britisk uttreden fra EU, får større oppmerksomhet for tiden. Den 23. juni skal det britiske folket stemme ja eller nei til fortsatt medlemskap i EU, og resultatet vil ha stor betydning for det britiske finansmarkedet.

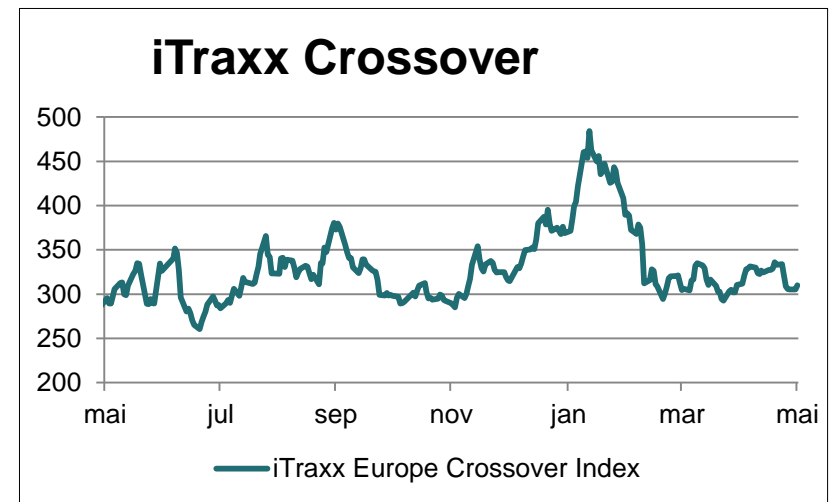
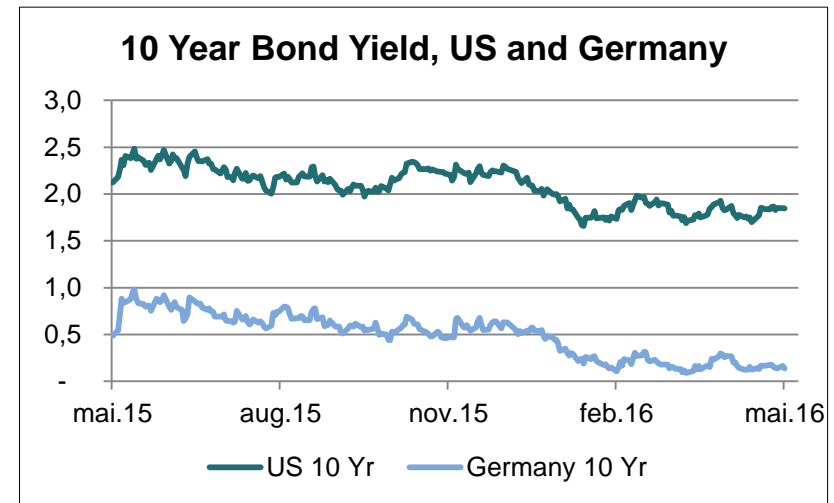


Renter ned i Europa

Tysk 10-års statsrente falt med 0,13 prosentpoeng i mai, og er nå nesten nede på nivåene fra våren 2015, da den europeiske sentralbanken startet sitt program for kvantitative lettelser. I USA utviklet 10-års statsrente seg tilnærmet flatt sist måned.

Etter en kraftig økning i risikopremiene i årets første måneder, er europeiske kredittmarginer nå tilbake til der de var ved årets start. Den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover illustrerer denne utviklingen. I mars annonserte den europeiske sentralbanken at den vil starte å kjøpe kredittobligasjoner som en del av programmet for kvantitative lettelser, og dette bidro til en kraftig inngang i kredittmarginene. De siste par månedene har utviklingen vært stabil.

Den gode utviklingen i det norske kredittmarkedet fortsatte i mai, både innen high yield og investment grade. God etterspørsel og begrenset tilbud av nye obligasjoner har bidratt til god kursutvikling denne våren. Norske høyrentefond hadde i mai netto nytegning for første gang siden sommeren 2015.



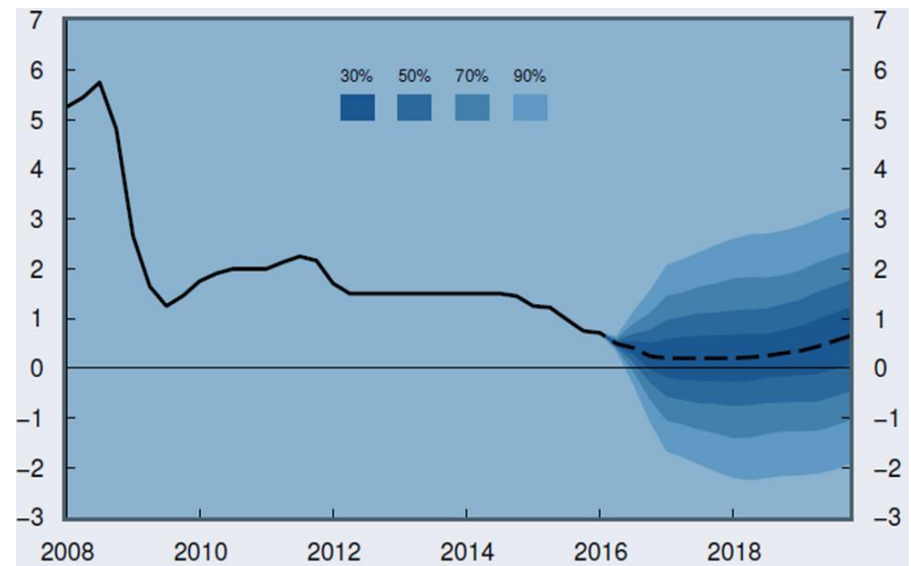
Flere rentekutt fra Norges Bank?

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i mai. Tidligere har sentralbanken uttrykt at det er utsikter til enda lavere rente, hvis den økonomiske utviklingen blir omtrent som ventet. I sentralbankens hovedscenario holdes imidlertid renten positiv, og rentebanen (se figur) viser en bunn på 0,20 prosent i løpet av 2016/2017.

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. Selv om oljeprisen har steget en god del, er kronen fortsatt nokså svak. At oljeprisen er opp over 50 prosent fra bunnen i januar, er

selvsagt veldig positivt for norsk økonomi. Arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut, og ligger nå under Norges Banks anslag. Det er fortsatt bemanningsreduksjoner i oljerelatert sektor, men vekst i andre sektorer kompenserer for dette. De fleste økonomer tror nok fortsatt at det kommer rentekutt fra Norges Bank i høst, men sannsynligheten for dette har falt.



Norges Bank mars 2016: Historisk og forventet styringsrente

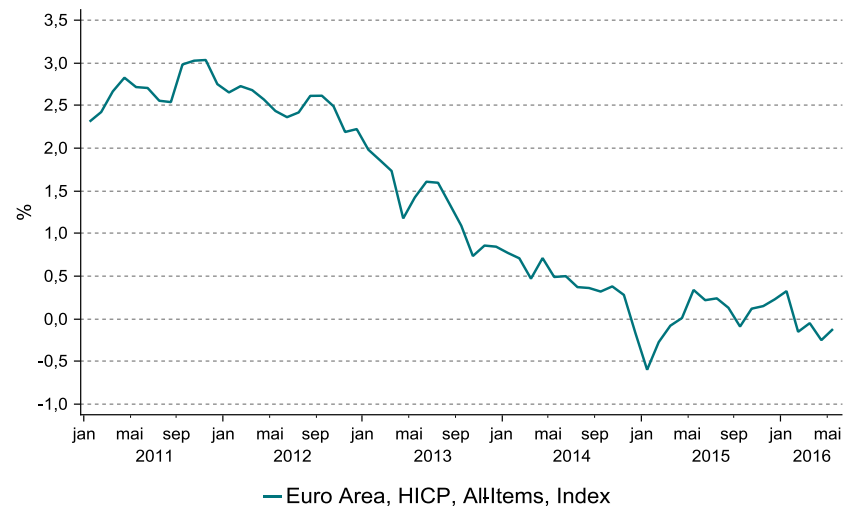


Nytt fra andre sentralbanker

Etter å ha innført flere stimulansetiltak på sitt møte i mars, var det lite nytt fra den europeiske sentralbanken (ECB) i april og mai. Selv om den økonomiske utviklingen fortsetter å bedre seg i eurosonen, ligger inflasjonen fortsatt i negativt territorium. Anslagene for fremtidig inflasjon ble imidlertid oppjustert for første gang på lenge, og ECB antar nå at prisveksten blir på 0,2 prosent i år, 1,3 prosent i 2017 og 1,6 prosent i 2018. Sentralbanksjef Mario Draghi gjentok i forbindelse med ECB-møtet i mai signalet om at rentene skal holdes lave lenge.

Den amerikanske sentralbanken har beholdt FED Funds-renten uforandret på 0,25 prosent etter at den første rentøkningen kom i desember 2015. Federal Reserve (FED) har signalisert at de ikke har det travelt med å heve renten i USA, og har tidligere lagt opp til to hevinger, hver på 0,25 prosentpoeng, i løpet av 2016. Finansmarkedene har trukket dette i tvil og priser inn færre og senere rentøkninger enn det FED indikerer. Men i en tale i slutten av mai signaliserte sentralbanksjef Janet Yellen at en rentøkning kommer i løpet av de neste

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

månedene. Mange analytikere tolker dette til å være i løpet av sommeren, det vil si på sentralbankmøtet i juni eller på møtet i juli. Det er særlig utviklingen i inflasjon og arbeidsmarked som er viktig for FED. 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.

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