

Makrokommentar

Mai 2019

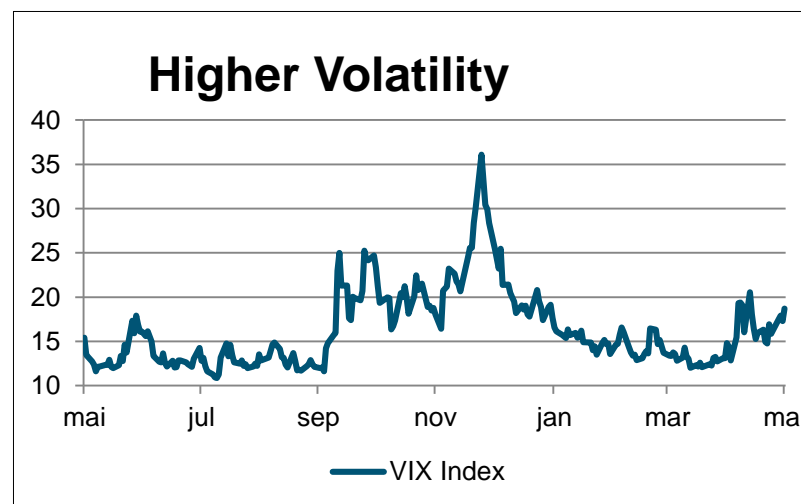
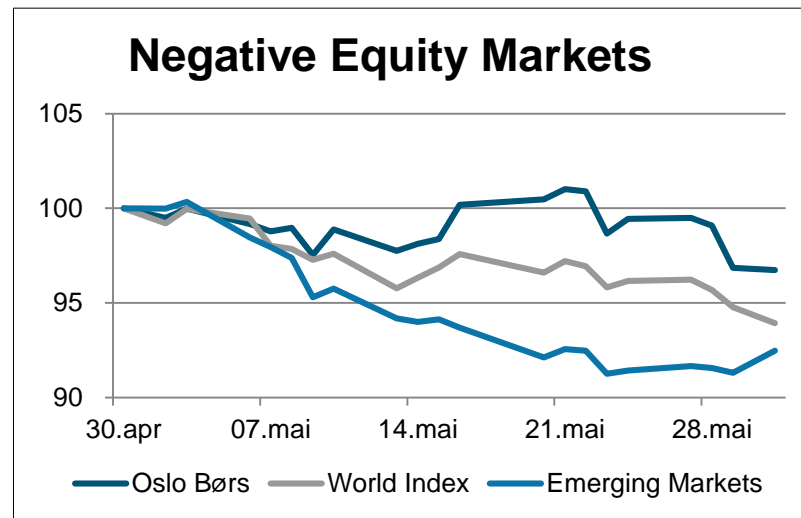


Fallende markeder i mai

Finansmarkedene hadde en svak måned i mai, og aksjemarkedene falt 6-7 prosent både i USA, Europa og Kina. I Italia var børsfallet på over 9 prosent, mens det indiske markedet klarte seg godt med oppgang på 2 prosent. Oslo Børs falt 3,3 prosent, og oljeprisen falt fra 71 til 62 USD pr. fat.

Handelskonflikten mellom USA og Kina har lenge påvirket markedene negativt, og i mai ble det også innført toll mot vareimport fra Mexico. President Trump truer med ytterligere opptrapping frem mot høsten, hvis ikke den illegale innvandringen fra Mexico til USA stopper opp. Frykt for konsekvensene av den eskalerende handelskrigen er en viktig årsak til markedsfallet, samtidig som svake innkjøpssjef-indekser (PMI'er) også gir grunn til bekymring.

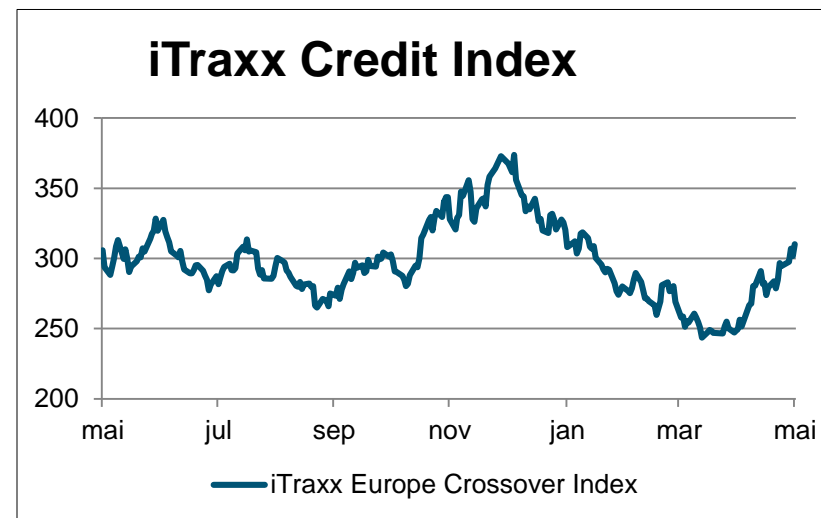
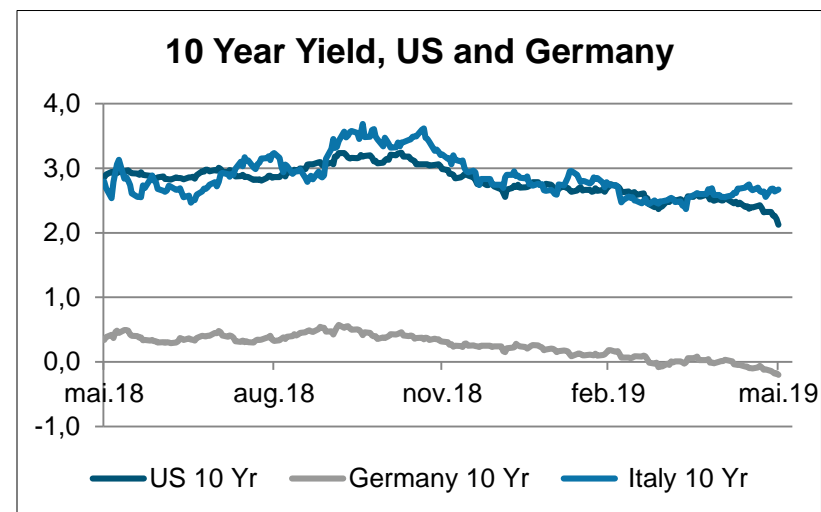
Ved valget til EU-parlamentet i slutten av mai fikk de EU-skeptiske partiene økt støtte, men de gjorde et noe svakere valg enn ventet, og markedsreaksjonene var begrenset. Theresa May annonserte sin avgang som britisk statsminister, og risikoen for en «hard Brexit» har økt.



Internasjonale renter ned

Internasjonale renter falt betydelig i mai, med henholdsvis 22 og 38 basispunkter for tysk og amerikansk 10-års statsrente. Den tyske 10-årsrenten falt i vår under nullstreken for første gang siden 2016, og var ved utgangen av mai måned på -0,2 prosent. Rentekurvene både i USA og Tyskland er svært flate, og indikerer begrensede utsikter til renteoppgang i nærmeste fremtid. En invertert rentekurve i USA tolkes av mange som et faresignal og et tegn på at en resesjon er i vente. Italienske renter har imidlertid økt den siste måneden, slik at renteforskjellen mellom italiensk og tysk stat har blitt høyere. Det er bekymring for den politiske og økonomiske situasjonen i Italia som er bakgrunn for en høyere risikopremie mot Tyskland.

De internasjonale kredittmarkedene startet året sterkt, med fallende kredittmarginer i årets fire første måneder, men dette snudde i mai. Som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover har risikopremien i kredittmarkedet økt kraftig de siste ukene. Den samme utviklingen, men i litt mer moderat grad, ser vi i det norske kredittmarkedet.



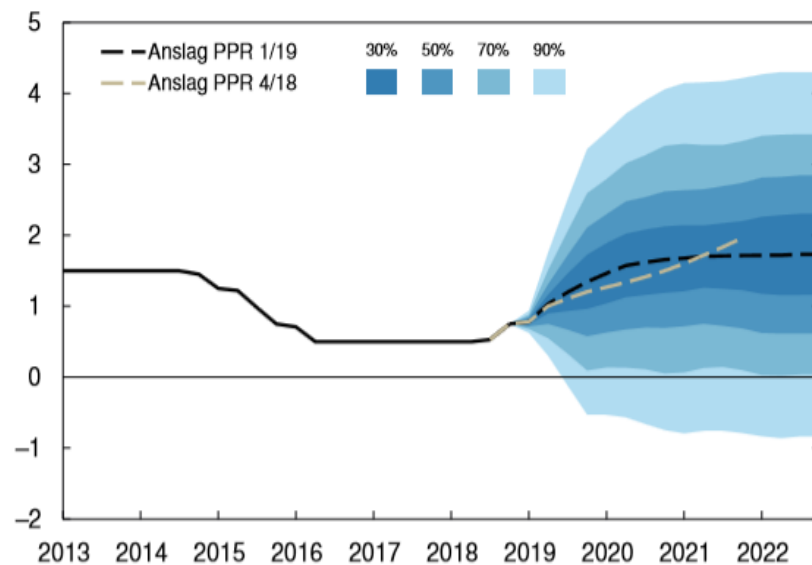
Ny norsk renteøkning i juni

Norges Bank gjorde ingen endringer i styringsrenten på sitt møte i mai, men i følge sentralbanksjef Øystein Olsen vil renten mest sannsynlig bli satt opp når neste rentebeslutning skal annonseres den 20. juni. Norges Bank, som hevet styringsrenten med et kvart prosentpoeng til 1,0 prosent på rentemøtet i mars, går i motsatt retning av de fleste andre sentralbanker når nå det legges opp til flere renteøkninger i tiden fremover.

Hovedstyret kommenterer at usikkerheten rundt den internasjonale utviklingen vedvarer, blant annet trekkes handelskonflikt og «Brexit» frem som usikkerhetsmomenter. Imidlertid ser kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi ut til å øke videre, arbeidsmarkedet er sterkt og prisveksten er med en KPI-vekst på 2,9 prosent (2,7 prosent justert for avgifter og energi) godt over inflasjonsmålet på 2 prosent.

Oljeprisen har steget betraktelig i år, og oljeinvesteringene øker enda mer enn tidligere antatt. Et ekspansivt statsbudsjett bidrar også til å øke sannsynligheten for høyere rente fra Norges Bank.

Den norske kronen holder seg overraskende svak, tatt i betraktning høy oljepris og høy rente sammenlignet med mange andre land. I følge en analyse fra Nordea kan en forklaring være at det fortsatt er flere land med høyere rente enn Norge. Noen av disse, deriblant USA, har også valutaer som oppfattes som tryggere. Ettersom rentene øker i Norge vil man likevel forvente en sterkere norsk krone.



Norges Bank mars 2019: Historisk og forventet styringsrente



Svakere økonomiske utsikter

Nedsiderisikoen for den globale økonomiske veksten har økt, blant annet som følge av handelskonflikt og politisk uro, og IMF anslår i sine siste prognoser at veksten vil falle fra 3,6 prosent i 2018 til 3,3 prosent i 2019. Dette er en nedjustering på 0,2 prosentpoeng i forhold til forrige prognose, og det er først og fremst USA, euro-området og Storbritannia som trekker ned vekstutsiktene for inneværende år. I eurosonen anslås den økonomiske veksten å falle fra 1,8 prosent i 2018 til 1,3 prosent i 2019, og det er ytterligere nedsiderisiko knyttet til «Brexit» og den finansielle situasjonen i Italia.

Den europeiske sentralbanken (ECB) har hatt negativ rente siden 2014, og det er ikke utsikter til noen snarlig endring av nullrentepolitikken. Kjerneinflasjonen i eurosonen falt i mai, fra allerede lave nivåer, til 0,8 prosent på årlig basis. ECBs inflasjonsmål er på 2 prosent, og det ventes nå nye tiltak for å stimulere økonomien i form av langsiktige lån til bankene. Det er heller ikke usannsynlig at ECB vil signalisere en utsettelse av renteøkninger når de kommer med sine nye prognoser.

IMF World Economic Outlook

	2018	Projected 2019	Change 2019	Projected 2020	Change 2020
World	3,6	3,3	-0,2	3,6	0,0
United States	2,9	2,3	-0,2	1,9	0,1
Euro Area	1,8	1,3	-0,3	1,5	-0,2
UK	1,4	1,2	-0,3	1,4	-0,2
China	6,6	6,3	0,1	6,1	-0,1
Japan	0,8	1,0	-0,1	0,5	0,0
Russia	2,3	1,6	0,0	1,7	0,0

Real GDP, annual percentage changes

I USA fortsetter det å komme solide tall for økonomien, men veksten forventes også her å bli lavere fremover. IMF anslår en vekst på 2,3 prosent i 2019, ned fra 2,9 prosent i 2018. Federal Reserve (Fed) har satt ytterligere renteøkninger på vent, og sentralbanksjef Jerome Powell åpner for rentekutt hvis handelskrigen skulle få store realøkonomiske konsekvenser. Markedet priser nå inn hele 98 prosent sannsynlighet for rentekutt i 2019.

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