

Makrokommentar

Mars 2015

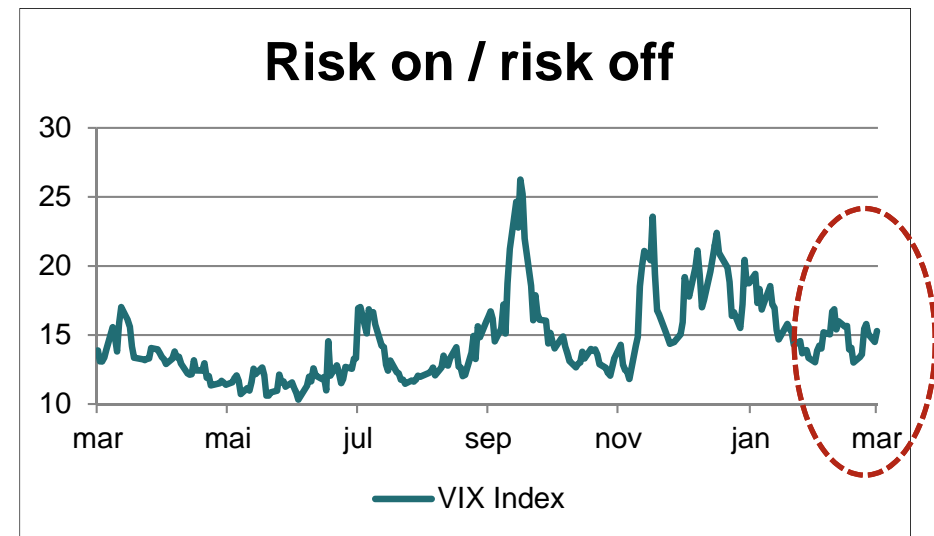
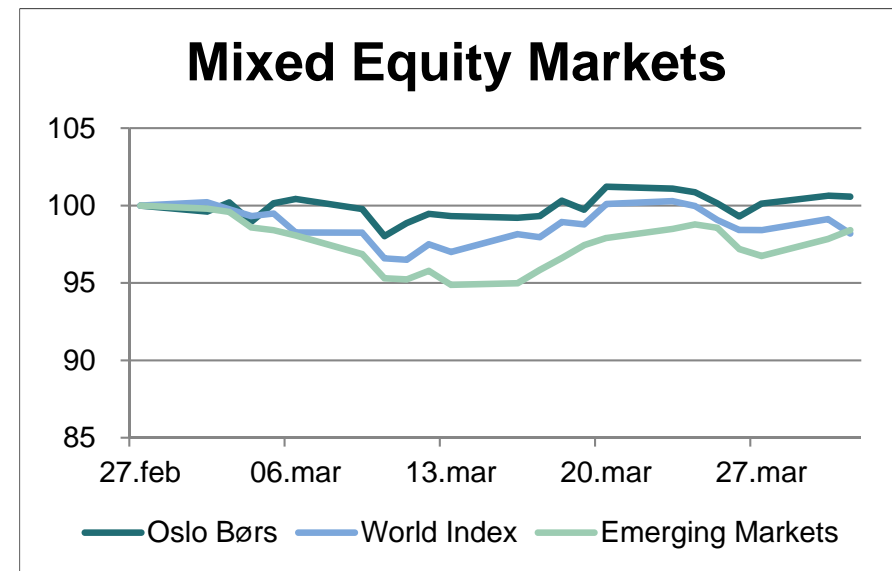


QE i gang i Europa

I mars startet den europeiske sentralbanken sitt program for kjøp av medlemslandenes statsobligasjoner, såkalte kvantitative lettelser (QE). Det har bidratt til fallende renter og stigende aksjemarkeder i Europa. Også i Norge hadde aksjemarkedet en positiv måned, men for øvrig er bildet mer blandet.

Flere forhold bidro til lavere risikoappetitt, deriblant uroligheter i Midt-Østen og forsinkelser i forhandlingene om en atomavtale med Iran. Oljeprisen var naturlig nok også påvirket av disse forholdene, og oljeprisen falt da det ble klart at en atomavtale med Iran var oppnådd. En opphevelse av sanksjonene mot iransk olje vil gi økt tilbud i et marked som allerede sliter med for mye olje. Oljeprisen lå i mars stort sett i intervallet 55-60 USD pr. fat.

Forhandlingene mellom Hellas og landets kreditorer fortsatte i mars. Hellas har ennå ikke klart å komme opp med forslag til budsjettkutt og reformtiltak som EU, IMF og den europeiske sentralbanken vil godkjenne. Den greske statskassen er snart tom, og flere snakker nå om en gresk exit fra eurosone som sannsynlig.

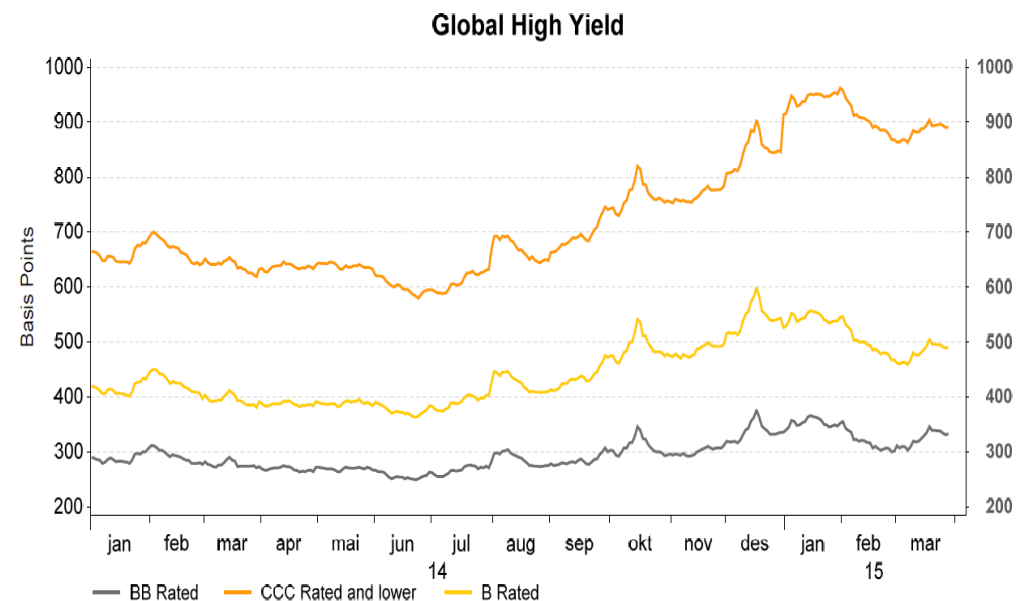
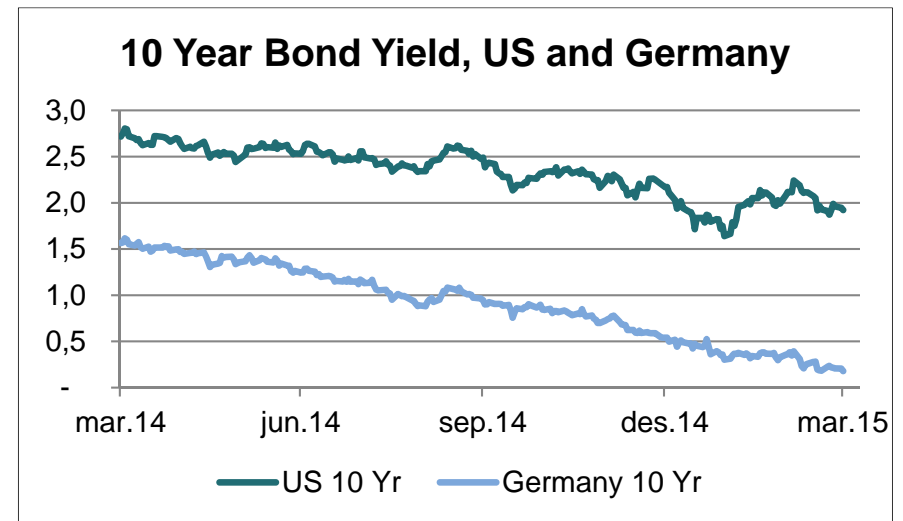


Renter ned igjen

Tyske renter fortsatte sin fallende trend i mars, og tyske statsrenter er nå negative fra 7 år og nedover. 10-årig tysk statsrente lå ved utgangen av måneden på bare 0,18 prosent. Den europeiske sentralbankens program for kjøp av statsobligasjoner bidrar til å presse opp prisene på denne typen obligasjoner, og dermed faller rentene.

Amerikanske renter fremstår nærmest som høye sammenlignet med de europeiske, men også i USA falt rentene i mars. 10-årig amerikansk statsrente lå ved månedsskiftet på rundt 2 prosent.

Et lavt absolutt rentenivå gjør at etterspørselen etter høyrenteobligasjoner (high yield) har vært god, og kredittratingbyrået Moody's estimerer få konkurser blant high yield-selskapene også i 2015. I Norge var det i årets første måneder igjen netto nytegning i high yield-fond, etter en utgang av midler gjennom hele høsten 2014. I mars kom også første nye emisjon i det norske high yield-segmentet siden markedet «stengte» i høst. Det var selskapet Stolt-Nielsen som utstedte et nytt 5-årig obligasjonslån.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank



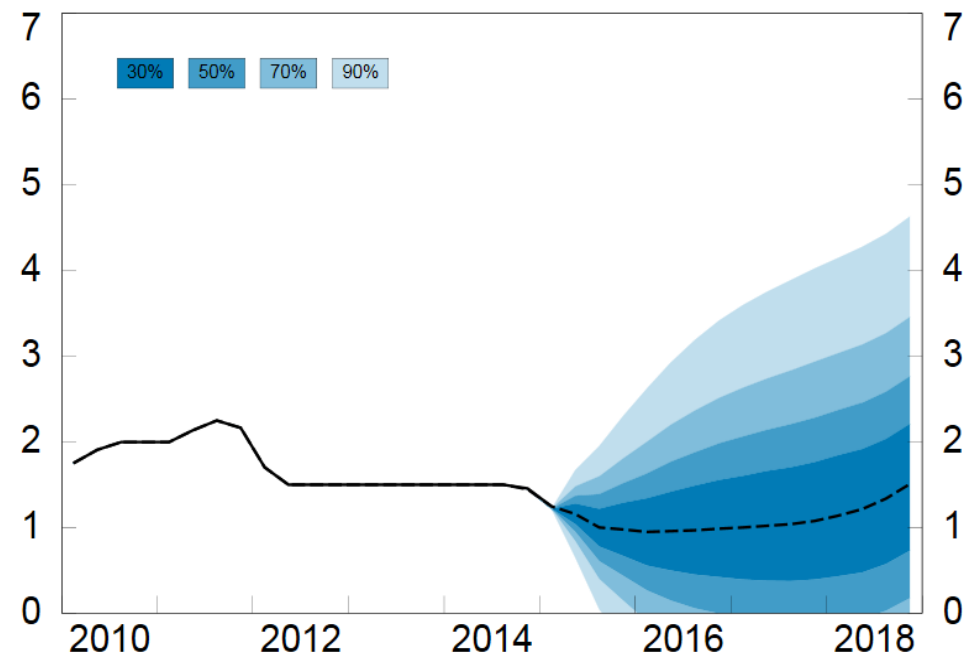
Uendret rente i Norge – enn så lenge

Norges Bank overrasket markedet med å ikke senke renten på sitt rentemøte 18. mars. Styringsrenten ble holdt uendret på 1,25 prosent, mens nesten alle makroøkonomene ventet et rentekutt på minst et kvart prosentpoeng. Imidlertid senket sentralbanken sin bane for forventet fremtidig styringsrente (se figur), og indikerer at renten vil bli satt ned med 0,25 prosentpoeng enten i mai eller i juni.

Da Norges Bank kuttet styringsrenten på sitt møte i desember, var det på bakgrunn av lavere aktivitet i oljesektoren og det store fallet i oljeprisen. Vi har hittil ikke sett noen brå nedtur for norsk økonomi som følge av lavere oljeaktivitet, og når sentralbanken nå venter med å sette renten ytterligere ned, er det av bekymring for en annen risiko; nemlig risikoen for finansielle ubalanser. Det er først og fremst den høye veksten i boligprisene som sentralbanken ønsker å bremse.

Også Finanstilsynet har hatt fokus på de norske boligprisene. Tilsynet har, på oppdrag fra Finansdepartementet, kommet med

forslag til flere tiltak for å dempe gjeldsveksten og veksten i boligpriser. De foreslåtte tiltakene omfatter krav om minst 2,5 prosent årlig avdragsbetaling, bruk av høyere rente i bankenes stresstester, samt strengere krav til tilleggssikkerhet for høye belåningsgrader. Forslagene skal ut på høring med en høringsfrist 4. mai 2015.



Faktisk og forventet styringsrente. Kilde: Norges Bank 19.03.2015



Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken, ECB, holdt som ventet renten uendret på sitt møte i mars, men oppjusterte sine anslag for BNP-vekst i eurosonen. ECB oppjusterte også anslagene for inflasjonen, og tror at inflasjonen vil være tilbake på målet på nær 2 prosent i 2017. I følge sentralbanksjef Mario Draghi er det den ekspansive pengepolitikken og nye kvantitative lettelser som vil gi slike positive resultater.

I Sverige kuttet Riksbanken renten videre fra minus 0,1 prosent til minus 0,25 prosent i mars og utvidet sitt program for kjøp av statsobligasjoner. Riksbanken mener det finnes tegn på at inflasjonen er på vei opp, men senker renten fordi de frykter at en styrkelse av den svenske kronen kan true inflasjonsutsiktene.

I Kina avtar den økonomiske veksten. Det har kommet svakere nøkkeltall den siste tiden; for industriproduksjon, inflasjon og investeringer. Boligprisene har falt med 5,7 prosent det siste året, og den kinesiske sentralbanken har kuttet renten flere ganger for å stimulere økonomien. Myndighetene nedjusterte i mars sitt mål for BNP-veksten fra 7,5 prosent til 7 prosent for 2015.



ECBs sentralbanksjef Mario Draghi iverksetter nye pengepolitiske tiltak og oppjusterer anslagene for BNP-vekst og inflasjon

I USA er økonomien i bedring, og spørsmålet er når den amerikanske sentralbanken vil begynne å heve renten. Federal Reserve fjernet i mars formuleringen om at de vil være tålmodige «be patient», men senket samtidig anslagene sine for fremtidig styringsrente med så mye som 50 basispunkter. Amerikanske aksjer steg og lange renter falt etter annonseringen, og de fleste venter nå at en rentøkning først kommer høsten 2015.

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