

Makrokommentar

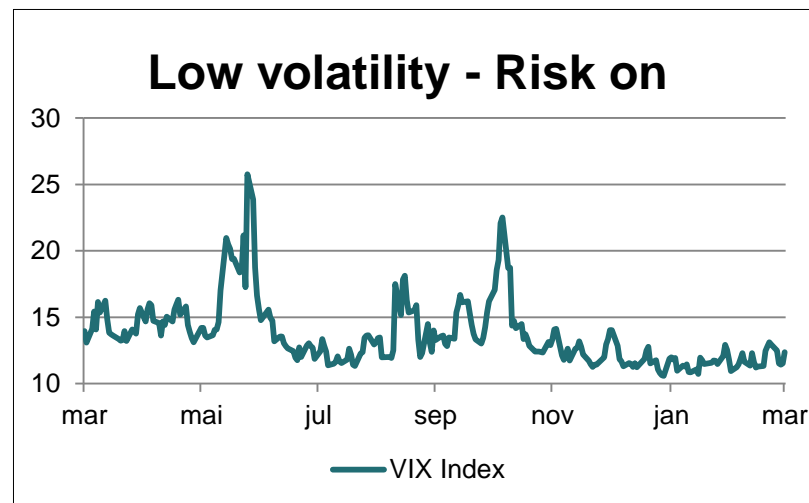
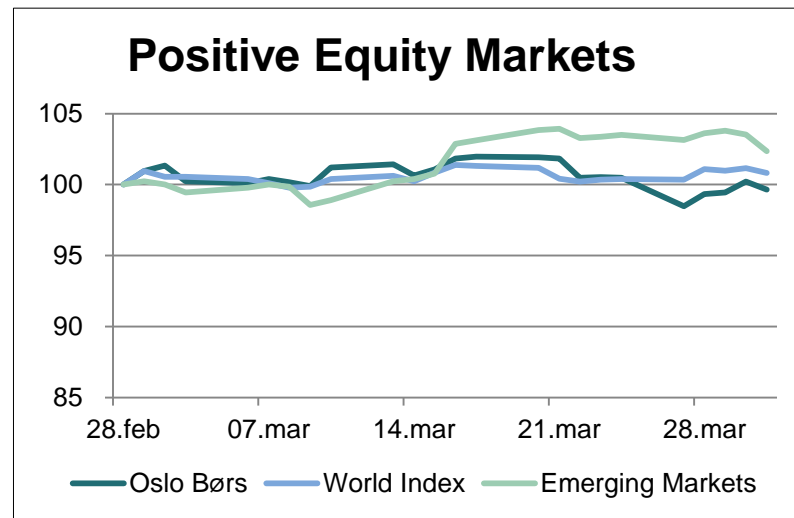
Mars 2017



Marsoppgang i Europa

Økonomiske nøkkeltall som har kommet hittil i 2017 har i stor grad overrasket positivt og bidratt til god stemning i finansmarkedene. Spesielt har det vært gode nyheter i Europa, hvor innkjøpssjefenes indeks (PMI) i mars steg til det høyeste nivået på nesten seks år. Den europeiske aksjeindeksen Euro Stoxx 50 hadde en god utvikling og steg med hele 5,5 prosent sist måned.

Valget i Nederland i midten av mars endte med en klar seier til eksisterende statsminister Mark Rutte og hans parti, mens Geert Wilders og frihetspartiet (PVV) fikk lavere oppslutning enn tidligere antatt. Finansmarkedene ser nå ut til å bekymre seg lite om kommende valg i Frankrike og Tyskland. Heller ikke Storbritannias iverksettelse av "artikkel 50", som starter den toårige prosessen frem mot britisk utmeldelse av EU, hadde noen vesentlig påvirkning på markedene. Volatilitetsindeksen VIX viser at det er lave svingninger i markedet, noe som indikerer at aktørene i finansmarkedet er positive til å ta risiko.

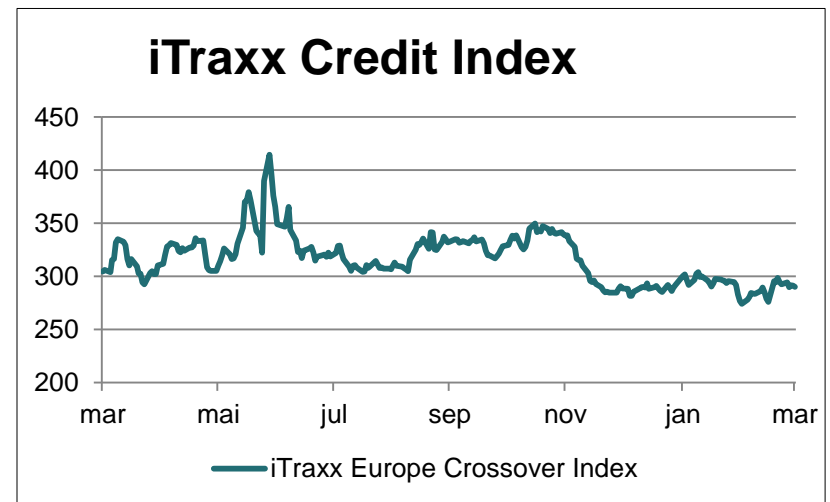
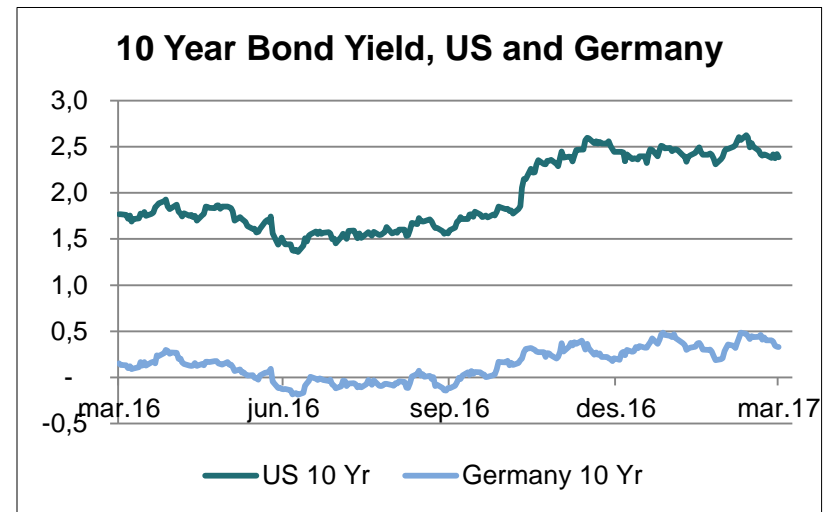


Relativt flatt i rentemarkedet

Amerikanske lange statsrenter utviklet seg flatt, mens tysk 10-års statsrente steg med 0,12 prosentpoeng i mars. Rentene ligger dermed rundt nivåene fra inngangen til året, men fortsatt godt over bunnivåene fra sist sommer, basert på solid økonomisk utvikling både i USA og i eurosonen.

Det internasjonale kredittmarkedet holder stand, til tross for politisk usikkerhet, og det er god etterspørsel etter obligasjoner både i førstehåndsmarkedet og i andrehåndsmarkedet. Gode selskapsresultater og den europeiske sentralbankens støttekjøp av obligasjoner bidrar fremdeles positivt for aktivaklassen kreditt.

Det norske kredittmarkedet har hatt en solid start på året, og kredittmarginene har kommet ned både i «investment grade-» og i «high yield»-segmentet. Selv om high yield-markedet fortsatt er preget av restruktureringer i oljerelatert sektor, har det vært god kursutvikling og positiv nyttegning i norske high yield-fond hittil i år. De siste ukene har det vært mange nye emisjoner av norske kredittobligasjoner, og det gode tilbudet har begrenset ytterligere inngang i kredittmarginene.

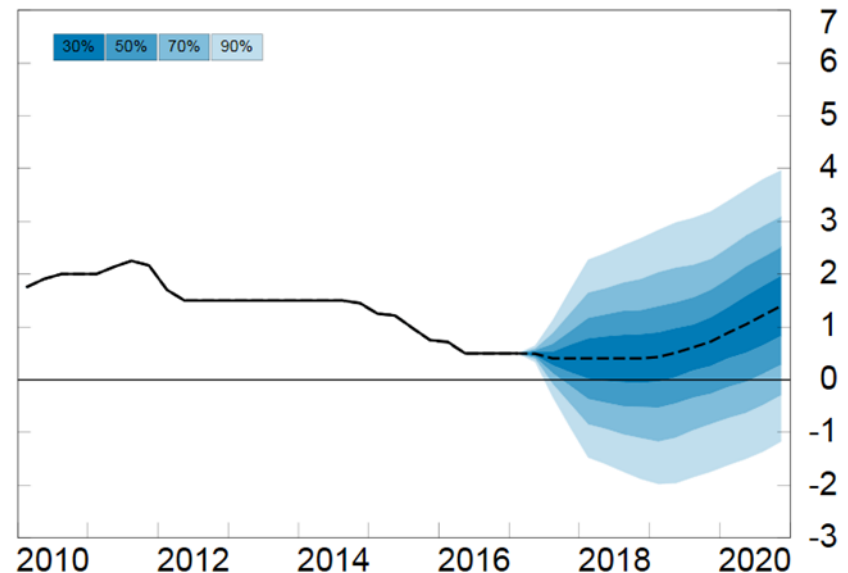


Lav inflasjon trekker rentebanen ned

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i midten av mars. Sentralbanken beholdt en 40 prosent sannsynlighet for kutt i sin bane for forventet fremtidig styringsrente, og signaliserer dermed fremdeles at rentebunnen sannsynligvis er nådd. På lengre sikt, i 2018 og 2019, ble imidlertid prognosen for styringsrenten nedjustert, og sentralbanken indikerer nå renteoppgang først mot slutten av 2019. Markedet reagerte med å sende rentene ned, og kronen svekket seg mot euro etter annonseringen.

Det er først og fremst lavere inflasjon som har bidratt i retning av lavere renter. Årlig kjerneinflasjon var ved sist måling helt nede på 1,6 prosent, godt under inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Når renten likevel ikke settes ned, er det flere gode grunner til det: Arbeidsledigheten har falt og realøkonomien ser ut til å være på vei opp igjen etter oljedeturen. Dessuten er sentralbanken bekymret for finansielle ubalanser, og vil ikke

stimulere til mer gjelds- og boligprisvekst ved å sette renten videre ned. Boligprisene har steget kraftig det siste året, særlig i Oslo, men det kan være tegn til utflating nå. Tall for mars viste en boligprisvekst på 0,7 prosent, noe som er mer moderat enn tidligere. Økt boligbygging, strengere boliglånsforskrift, samt strammere regler for forbrukslån kan ha medvirket til den lavere prisveksten.



Norges Bank mars 2017: Historisk og forventet styringsrente



Nye vekstanslag fra OECD

OECD publiserte i mars en oppdatering av sine anslag for den økonomiske utviklingen. OECDs forventning er at global økonomisk vekst vil ta seg noe opp, men at den fortsatt vil være svak. Organisasjonen trekker også frem en del risikofaktorer som kan true den skjøre økonomiske veksten. Blant annet nevnes politisk usikkerhet og handelsbegrensninger som kan påvirke veksten negativt, samt at høye boligpriser og høy kredittvekst gjør økonomien sårbar i enkelte land.

I eurosonen venter OECD en vekst på 1,6 prosent i både 2017 og 2018. Flere økonomiske nøkkeltall har kommet positivt ut i det siste, blant annet har arbeidsledigheten falt og inflasjonen kommet opp i flere av eurolandene. I mars fikk imidlertid inflasjonen et tilbakeslag, og falt fra 2,0 til 1,5 prosent. Sentralbanksjef Mario Draghi har understreket behovet for inflasjon av varig karakter og at den må være felles for hele eurosonen. Markedet tolker dette slik at ECB vil fortsette å føre en ekspansiv pengepolitikk for å stimulere økonomien og holde inflasjonen oppe,

Real GDP, annual percentage changes

	2016	Projected 2017	Change 2017	Projected 2018	Change 2018
World	3,0	3,3	0,0	3,6	0,0
United States	1,6	2,4	0,1	2,8	-0,2
Euro Area	1,7	1,6	0,0	1,6	-0,1
United Kingdom	1,8	1,6	0,4	1,0	0,0
China	6,7	6,5	0,1	6,3	0,2
Japan	1,0	1,2	0,2	0,8	0,0
Brazil	-3,5	0,0	0,0	1,5	0,3

Source: OECD, March 2017

og det ventes fortsatt lave renter i mange år fremover.

I USA venter OECD høyere vekst, med anslag på 2,4 prosent i 2017 og 2,8 prosent i 2018. Nøkkeltall for den amerikanske økonomien fortsetter å vise en solid økonomisk utvikling, og den amerikanske sentralbanken hevet som ventet renten fra 0,5 til 0,75 prosent den 15. mars.

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