

Makrokommentar

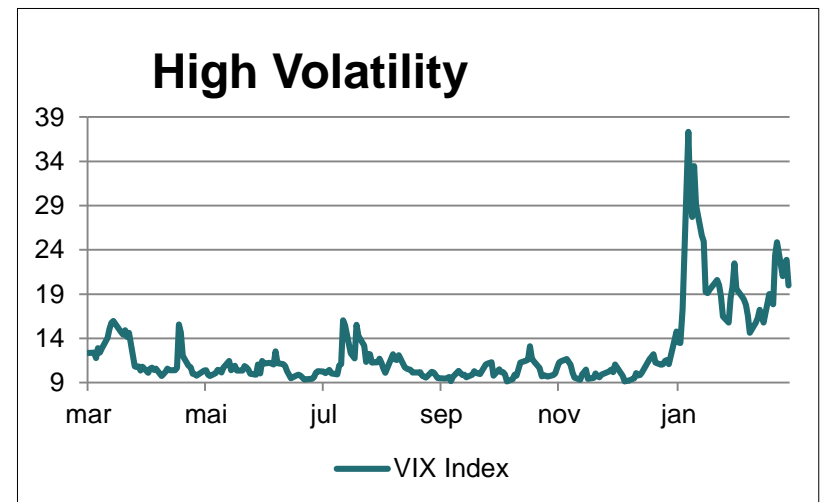
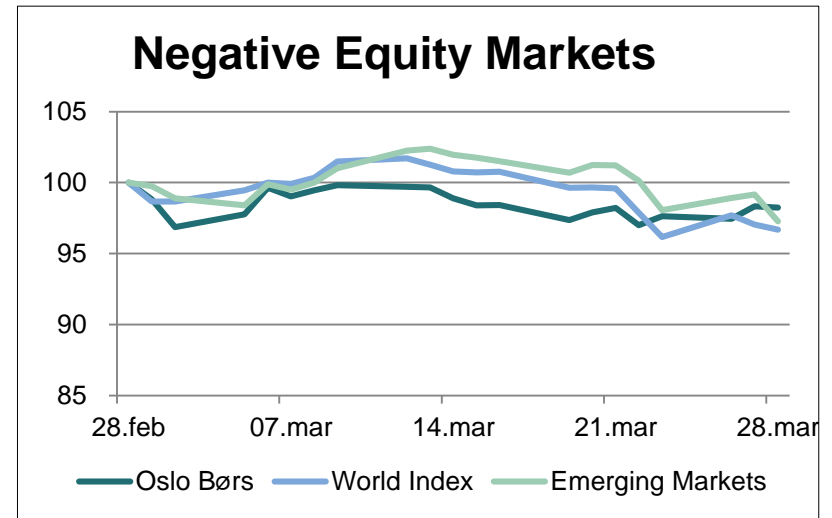
Mars 2018



Handelskrig truer finansmarkedene

I likhet med februar var mars preget av aksjefall og høy markedsvolatilitet. Denne måneden har det vært utviklingen i retning av handelskrig mellom USA og Kina som har påvirket markedene negativt. USA innførte i mars høye tollsatser på stål og aluminium fra Kina og en rekke andre land, og Kina svarte raskt med mottiltak. Det førte til ytterligere utspill fra president Trump, og frykten for eskalering ga fall på verdens børser. Mange av de brede aksjeindeksene i Europa, Asia og USA var ned 2-3 prosent i mars. Aksjemarkedene i Sør-Korea og Taiwan var blant de som holdt seg best, med en oppgang på rundt 1 prosent. Oslo Børs falt 1,8 prosent, mens oljeprisen steg fra 65 til 69 USD pr. fat i løpet av måneden.

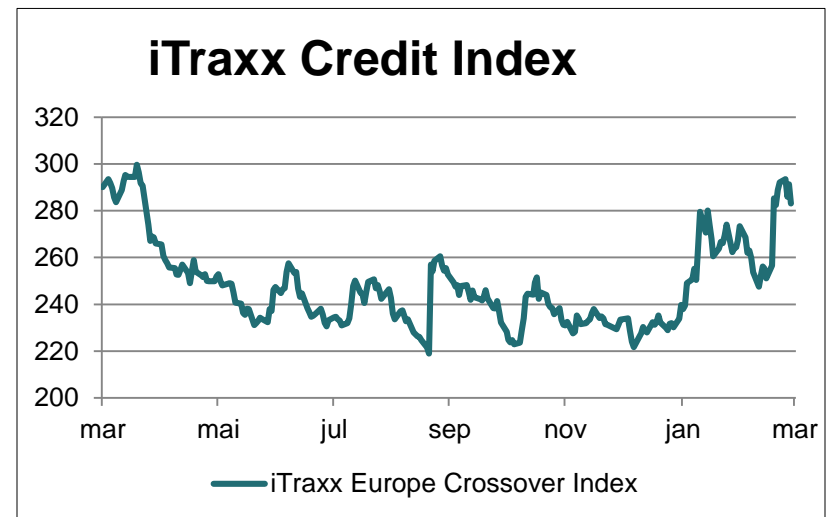
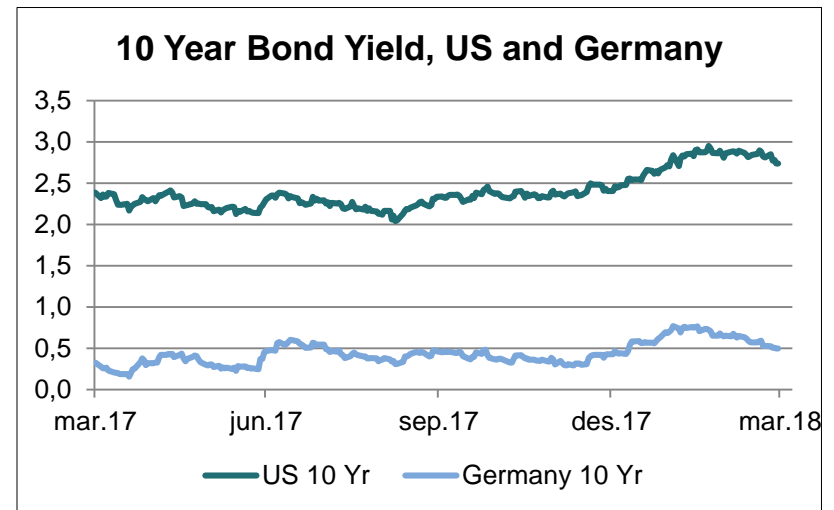
Som den amerikanske volatilitetsindeksen VIX illustrerer var markedsvolatiliteten høy i mars, dog noe lavere enn de svært høye nivåene fra februar hvor flere hedgefond endte opp med å gå konkurs. Den forhøyede volatiliteten indikerer fortsatt at aktørene i finansmarkedene er skeptiske til å ta risiko.



Fall i lange renter

Lange renter falt i mars, med henholdsvis 12 og 16 basispunkter for amerikansk og tysk 10-års statsrente. Frykten for handelskrig mellom Kina og USA, samt nedgangen i aksjemarkedet er noen av forklaringene på det fallende rentenivået. Når det er «risk off» i aksjemarkedet blir det økt etterspørsel etter trygge havner, og dette medfører stigende kurser og lavere renter på de sikre statsobligasjonene. Dessuten er det færre makroøkonomiske nøkkeltall som har overrasket positivt den siste tiden. Til tross for det siste fallet i markedsrentene er rentene høyere enn de var ved inngangen til året. Særlig gjelder dette i USA, hvor sterk vekst, stigende inflasjon og et stramt arbeidsmarked har bidratt til renteoppgang i år.

Risikopremiene i kredittmarkedet øker gjerne når aksjer faller, og i det europeiske kredittmarkedet har kredittmarginene økt som følge av markedsuroen. Dette er her illustrert ved kredittindeksen iTraxx Europe Crossover Index. I det norske markedet har vi sett den samme tendensen innen high yield, mens markedet for norske obligasjoner med lav kredittrisiko holdt seg seg nokså stabilt sist måned.



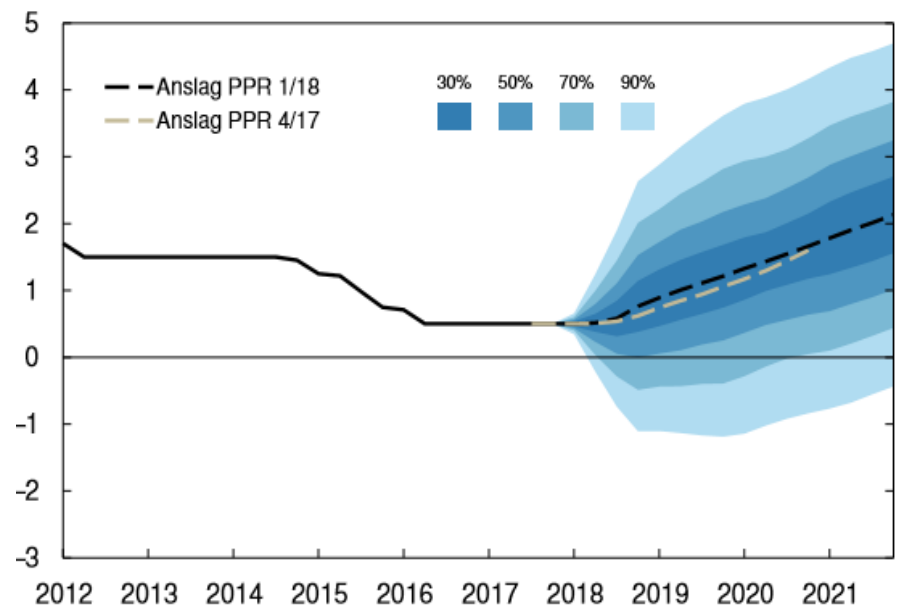
Norges Bank hever rentebanen

Norges Bank holdt renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i midten av mars, men hevet rentebanen noe. Første renteøkning antas nå å komme etter sommeren, mest sannsynlig i september. Markedsrentene steg, og den norske kronen styrket seg etter annonseringen. Økonomisk oppgang, med høyere vekst både internasjonalt og i Norge, er bakgrunnen for at pengepolitikken vil bli mindre ekspansiv fremover. Sentralbanken påpeker imidlertid at usikkerheten om virkningen av høyere rente taler for å gå varsomt frem når renten etterhvert skal heves.

Regjeringen fastsatte 2. mars en ny forskrift for pengepolitikken, der inflasjonsmålet ble senket fra 2,5 til 2 prosent. Det nye inflasjonsmålet vil i følge Norges Bank ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken den nærmeste tiden. Over tid vil lavere prisvekst, som følge av et lavere inflasjonsmål, gi tilsvarende lavere nominell rente.

Norske boligpriser, som falt 2,1 prosent i 2017, viser nå tegn til å stabilisere seg. Både i

februar og i mars steg boligprisene når man korrigerer for sesongvariasjoner. Boligmarkedet har vært en av få usikkerhetsfaktorer knyttet til norsk økonomi, og hvis boligprisene nå stabiliserer seg, er det lite som ligger til hinder for en renteøkning fra Norges Bank. Sentralbanken har så langt sett positivt på korreksjonen i boligmarkedet, da den gir redusert sårbarhet i norsk økonomi.



Norges Bank mars 2018: Historisk og forventet styringsrente

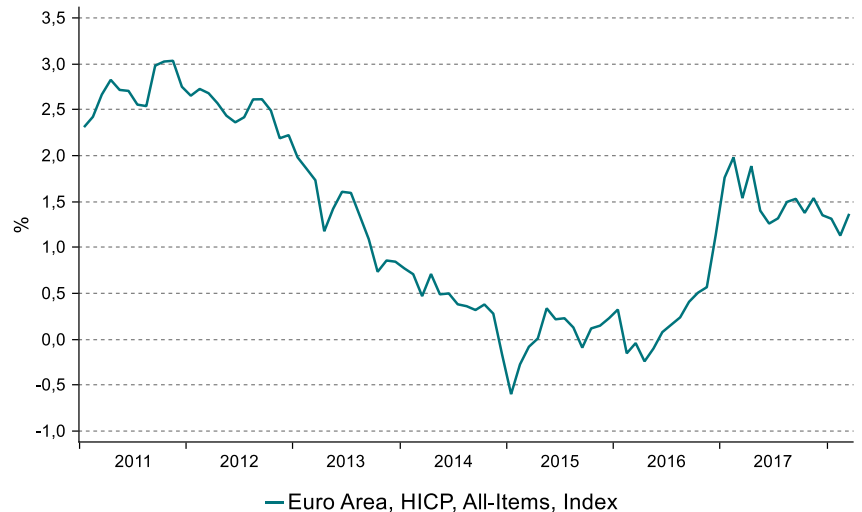
Nytt fra sentralbankene

Til tross for høyere økonomisk vekst og lavere arbeidsledighet ser rentehevinger i eurosonen ut til å la vente på seg. Kjerneinflasjonen har holdt seg rundt 1 prosent, mens inflasjonsmålet er på 2 prosent. Sentralbanksjef Mario Draghi har tidligere uttrykt at inflasjonen må være av varig karakter og felles for hele eurosonen for at pengepolitikken skal strammes vesentlig til. På ECB-møtet i mars ble renten holdt uendret som ventet, men det kom signaler om at støttekjøpsprogrammet av verdipapirer – de kvantitative lettelsene – går mot slutten. Dette programmet løper ut september 2018, og eventuelle rentehevinger vil først komme på et senere stadium.

I Storbritannia holdt Bank of England styringsrenten uforandret på 0,50 prosent på sitt møte i mars. Sterke arbeidsmarkedstall, høyere lønnsvekst og oppjusterte vekstanslag innebærer imidlertid en forventning om at renten vil bli hevet i mai.

I USA hevet sentralbanken intervallet for styringsrenten med 25 basispunkter til 1,50-1,75 prosent

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

som ventet. Federal Reserve (Fed) oppjusterte anslagene for den økonomiske veksten og nedjusterte anslagene for arbeidsledigheten. Anslaget for de langsiktige rentene ble også oppjustert, men det legges fortsatt opp til to hevinger til i år (og ikke tre), og dollaren svekket seg etter annonseringen. I tillegg til å øke rentene er Fed i gang med å reversere de kvantitative lettelsene, og bygger ned sin balanse av verdipapirer.

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