

Makrokommentar

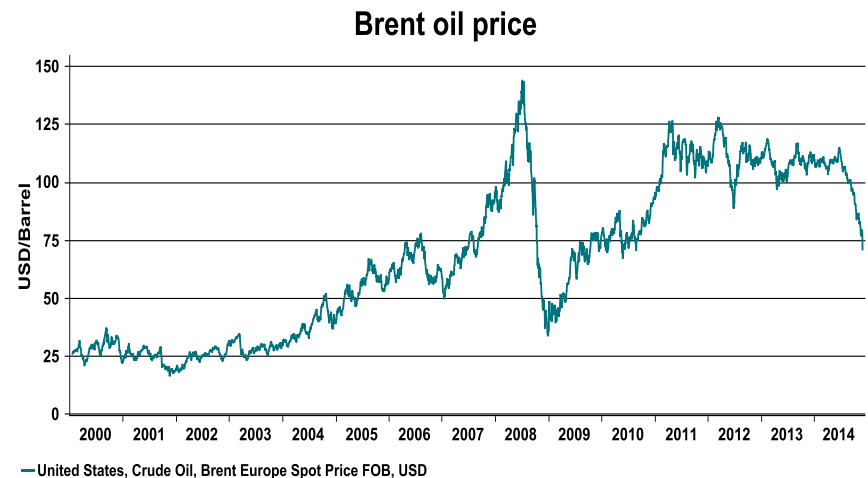
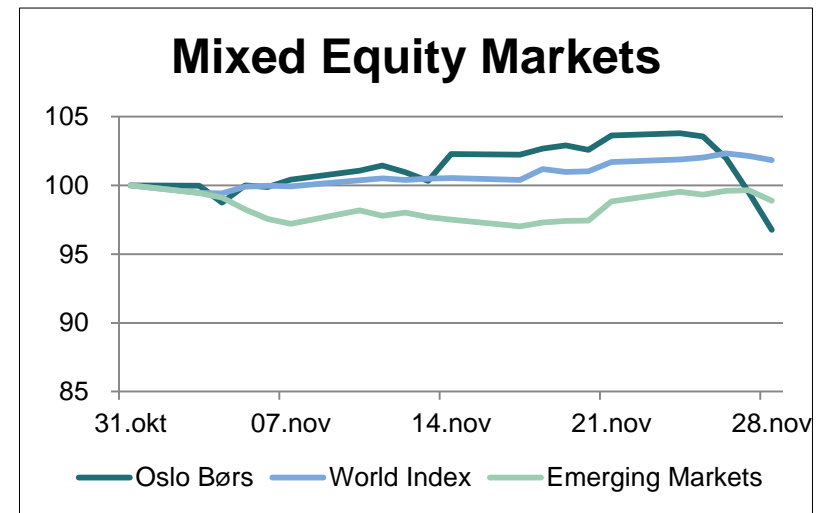
November 2014



Blandet utvikling i november

Oslo Børs var over tre prosent ned i november på grunn av fallende oljepris, mens amerikanske børser nådde nye all time highs sist måned. Stimulans fra sentralbankene i Kina, Japan og Europa har bidratt til å øke etterspørselen etter risikofylte aktiva, og lavere volatilitet i markedet (her målt ved den amerikanske VIX-indeksen) indikerer også at investorenes risikovilje har økt. Dette til tross for stadig tilstedeværende geopolitiske spenninger og bekymringer rundt global vekst

Det har vært mye fokus på oljeprisen, og på hva OPEC ville gjøre på sitt møte i slutten av november. En svak utvikling i verdensøkonomien har svekket etterspørselen etter olje, samtidig som tilbudet har økt, blant annet som følge av kraftig vekst i skiferoljeproduksjonen i USA. Oljeprisen har falt nesten 40 % fra toppen i juni, men OPEC valgte likevel å ikke kutte produksjonen. Dette førte umiddelbart til et fall i oljeprisen. Men, det kan bidra til å støtte opp under oljeprisen på sikt: Investeringer i ny produksjonskapasitet vil reduseres og etterspørselen etter olje vil øke som følge av en lavere oljepris.



Source: **Macrobond**

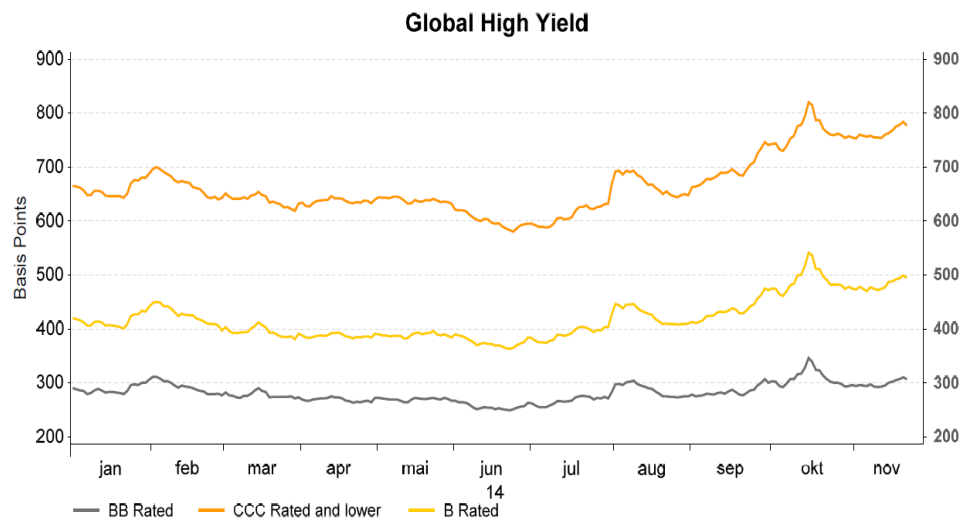
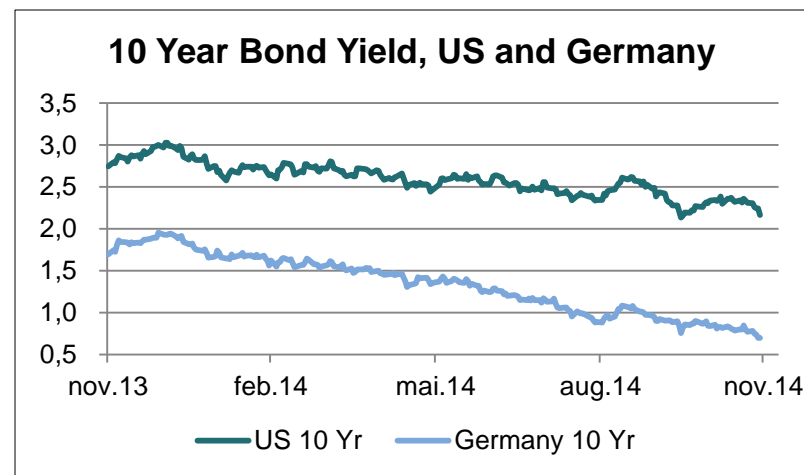


Lange renter ned

Lange tyske og amerikanske renter falt videre i løpet av november, som følge av svakere vekstutsikter for økonomien og stimulans fra flere av de store sentralbankene. Spesielt i Tyskland har det kommet mange dårlige makroøkonomiske nøkkeltall den siste tiden, og tysk 10-årig statsrente er nå helt nede på 0,7 %. Tyske statsrenter er negative helt opp til 3 år.

Spanske 10-års statsrenter falt i november for første gang under 2 %, godt hjulpet av økte forventninger om statsobligasjonskjøp fra den europeiske sentralbanken.

Kredittmarginene som internasjonale selskaper må betale for å låne i obligasjonsmarkedet har økt i løpet av høsten, særlig for selskapene med lavest kredittverdighet. I Norge har det i høst vært store innløsninger i fond som investerer i high yield- eller høyrente-segmentet. Mange av selskapene i dette segmentet sliter på grunn av lav oljepris og lavere oljeinvesteringer, og investorene krever nå vesentlig høyere rente for å låne dem penger.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

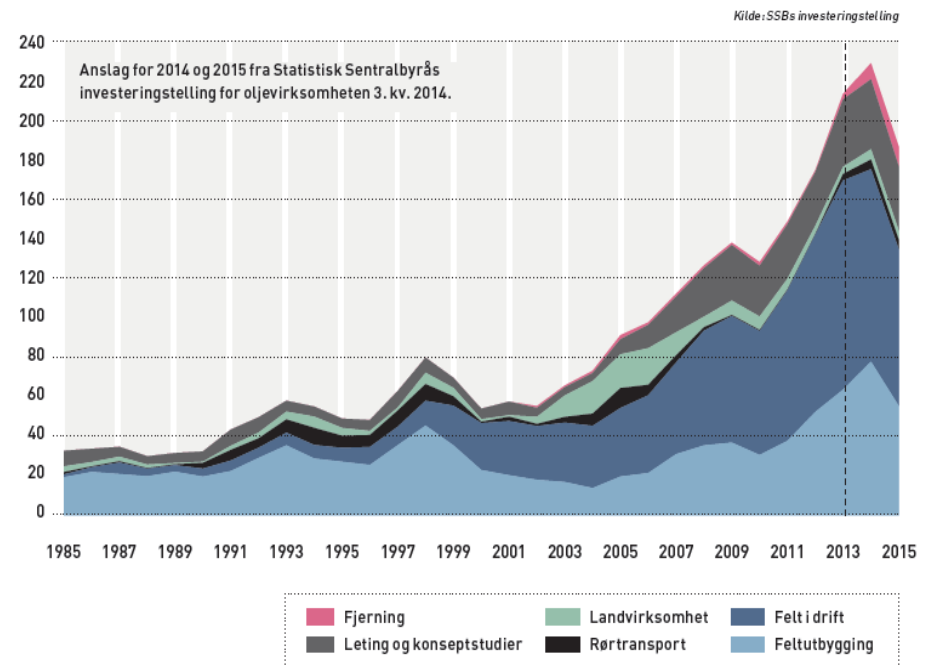


Omstilling for norsk økonomi

Veksten i norsk økonomi ser så langt ut til å være omtrent i tråd med Norges Banks anslag fra siste pengepolitiske rapport. Imidlertid har svakere vekstutsikter ute og lavere oljepris bidratt til økt usikkerhet for veksten fremover, i følge sentralbanken. Markedet forventer nå at Norges Bank nedreviderer sin bane for fremtidig styringsrente og kutter renten i løpet av første halvår 2015. Styringsrenten har vært holdt uforandret på 1.5% siden mars 2012.

Norske oljeinvesteringer har økt mye det siste tiåret, men nå tyder investeringstillinger på at disse investeringene vil falle i 2015. Nedbemanningene som har vært varslet i oljebransjen har hittil ikke slått ut i høyere arbeidsledighetstall, og inflasjonen og veksten i økonomien er også hittil lite påvirket.

Men videre fremover ser det mindre lyst ut, spesielt hvis oljeprisen holder seg på de lave nivåene vi har nå. Og hvor oljeavhengig norsk økonomi er, og ikke minst hvor omstillingsdyktig den er, kan vi få en test på fremover.

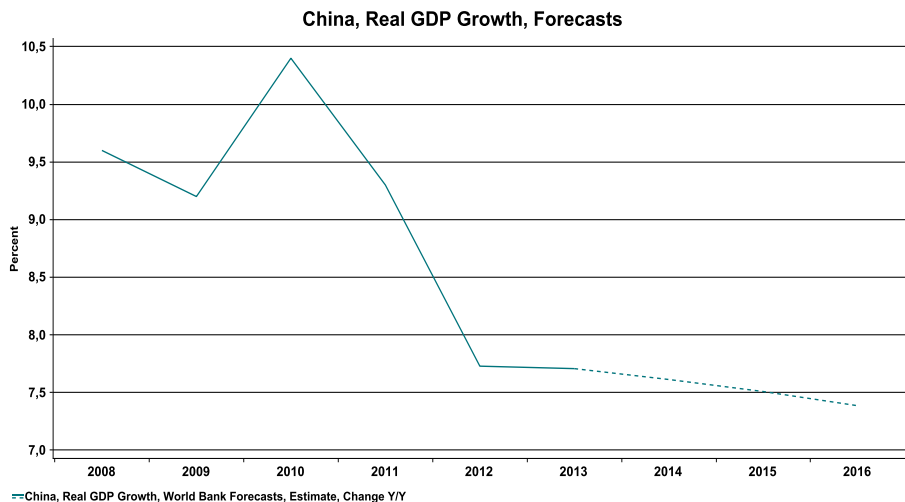


Mer stimulans i Europa og Asia

Den europeiske sentralbanken (ECB) har gjort seg ferdige med rentekutt etter at styringsrenten i september ble satt ned til 0.05%. Men i oktober begynte sentralbanken med kjøp av boliglånsobligasjoner for å stimulere økonomien og få bukt med vedvarende lav inflasjon. Nå etterlyses ytterligere tiltak, for eksempel kjøp av medlemslandenes statsobligasjoner. Den lave oljeprisen kan også gi et godt bidrag til å stimulere økonomien i Eurolandene.

I Kina overrasket sentralbanken, People's Bank of China, markedet med et rentekutt på 40 basispunkter i slutten av november. Boligmarkedet i Kina har nå falt 6 måneder på rad og det går i retning lavere vekst i BNP. Men nedgangen ser ganske kontrollert ut, og vi snakker fremdeles om høy vekst i global målestokk, med over 7% årlig BNP-vekst.

Japan, derimot, er teknisk i resesjon etter at BNP har falt to kvartaler på rad. Japan har en bruttogjeld på hele 245% av BNP, og staten trenger økte inntekter. Men hevingen av momsen fra 5 til 8 % som ble gjort i april, var



Source: Macrobond

tøff for økonomien. Nå har statsminister Abe oppløst parlamentet, utlyst nyvalg i desember, og utsatt neste planlagte momsøkning. Bank of Japan la for en måneds tid siden om pengepolitikken i mer ekspansiv retning, og utvidet sitt kjøpsprogram for japanske statsobligasjoner.

I USA er økonomien i bedring, i tråd med forventningene. Sentralbanken avsluttet sine støttekjøp i obligasjonsmarkedet i oktober, og spekulasjonene dreier seg nå om når den vil begynne å heve renten. Markedet forventer at dette skjer i første halvår 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