

Makrokommentar

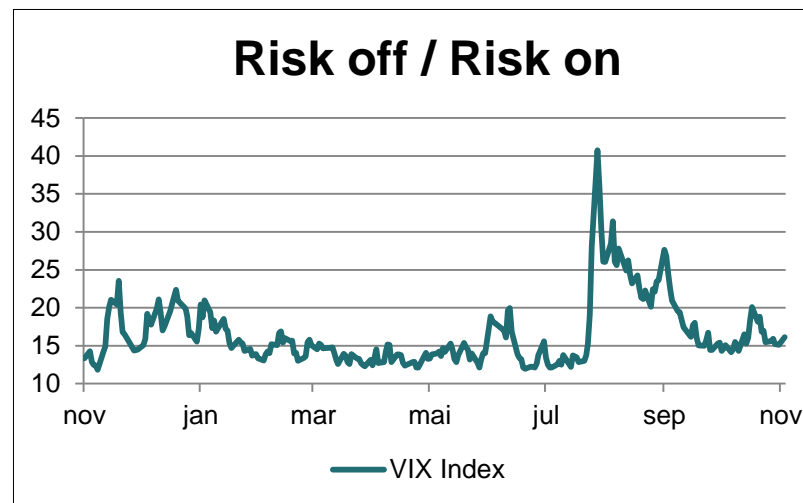
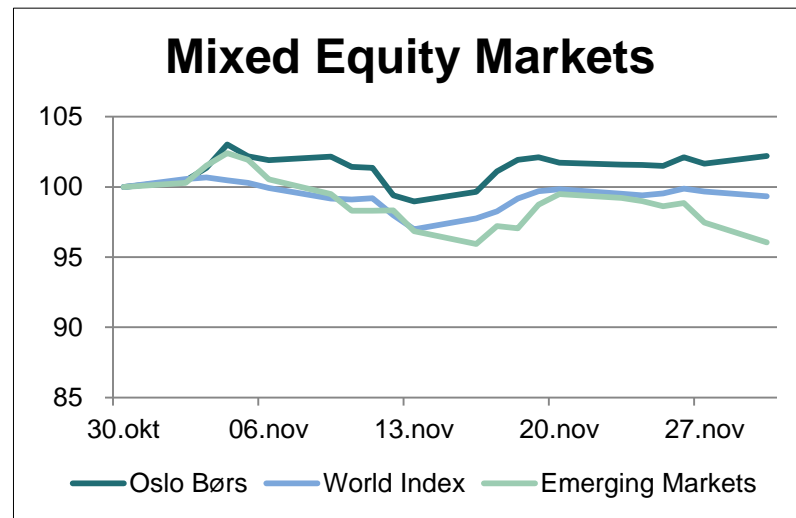
November 2015



Roligere markeder i november

Etter en volatil start på høsten har markedsvolatiliteten kommet ned i oktober og november. Den amerikanske VIX-indeksen, som brukes som et mål på markedets risikovilje, er nå tilbake på nivåer fra før sommeren. Selv om terroraksjoner, krig og flyktningekrise har preget mediebildet den siste tiden, har dette enn så lenge ikke gitt vesentlige reaksjoner i finansmarkedene. Opptrappingen av angrepene mot IS (Islamic State) i Midt-Østen har heller ikke gitt store bevegelser i oljeprisen, som ved utgangen av november lå på rundt 45 USD pr. fat.

Det har også vært relativt rolig på verdens børser den siste måneden. Mens amerikanske og europeiske børser, samt Oslo Børs har hatt en flat eller positiv utvikling, er aksjemarkedene i Kina og fremvoksende økonomier noe ned. Bekymringer rundt global vekst, deriblant i Kina og andre fremvoksende økonomier, er fremdeles et tema som vies mye oppmerksomhet. Imidlertid står verdens sentralbanker klare med stimulansetiltak, som bidrar positivt for risikofylte aktiva som aksjer, eiendom og kreditt.

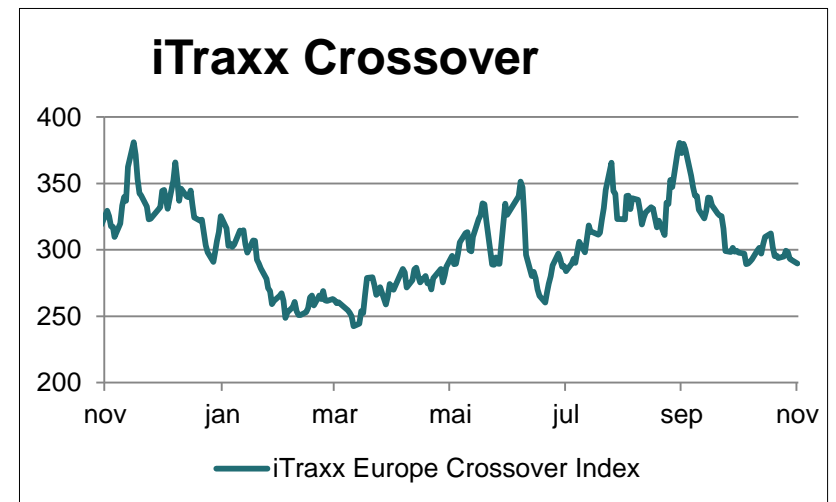
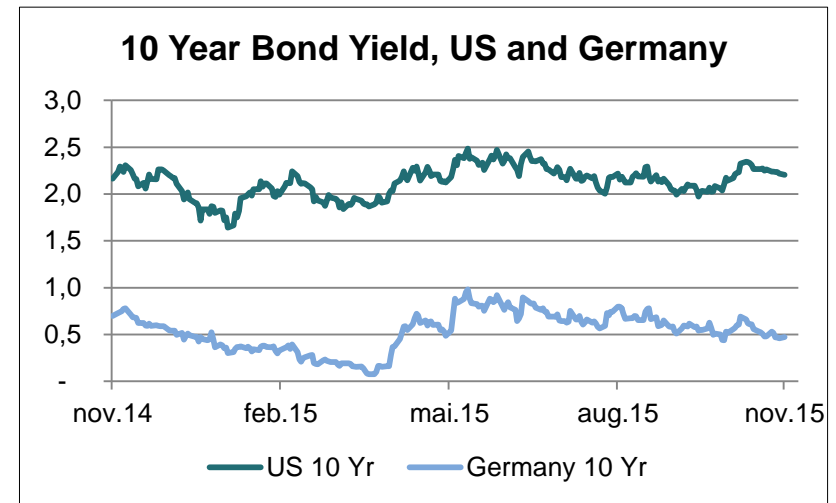


Relativt flatt i rentemarkedet

Tyske statsrenter falt med 0,04 prosentpoeng, mens amerikanske statsrenter steg med 0,06 prosentpoeng i oktober for 10 års løpetid. Det er ulike signaler fra den europeiske og den amerikanske sentralbanken som har ført til at markedsrentene har beveget seg i hver sin retning. Både tyske og amerikanske lange renter er nå på omtrent samme nivå som de var ved inngangen til 2015.

I det europeiske kredittmarkedet har kredittmarginene fortsatt å bevege seg litt ned, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Det lave absolutte rentenivået er positivt for aktivklassen kreditt, og i Europa er det fortsatt et lavt antall konkurser blant selskapene. I USA, derimot, er situasjonen en annen, og i dette markedet ser vi en økning i antallet konkurser. Konkursene kommer i all hovedsak i olje- og energisektoren, og kredittmarginene har også økt i denne sektoren.

I Norge er markedet både innen high yield (høyrenteobligasjoner) og investment grade (høykvalitetsobligasjoner) preget av lav likviditet, og kredittmarginene har økt den siste måneden.



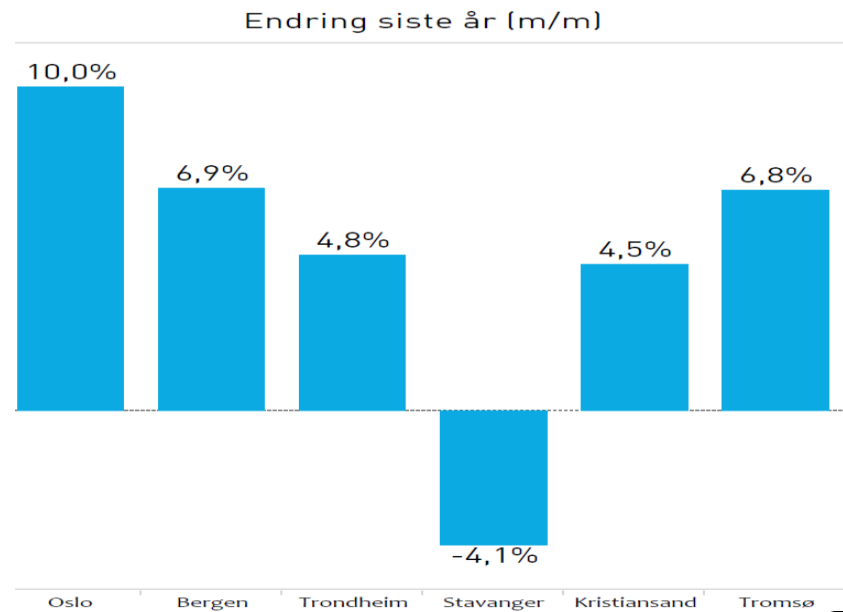
Status for norsk økonomi

Norges Bank beholdt som ventet renten uforandret på 0,75 prosent på sitt møte i starten av november. Både sentralbanken og rentemarkedet venter imidlertid rentekutt i løpet av månedene som kommer, og mange tror det kommer allerede i desember.

Det er negative effekter av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene som er bakgrunnen for at sentralbanken tenker å sette renten videre ned. Vekstutsiktene for norsk økonomi er svekket, arbeidsledigheten har økt, og husholdningenes vareforbruk har falt. Den norske kronen har svekket seg, og dette bidrar positivt for norske eksportbedrifter og norsk turistnæring, men gjør at importerte varer blir dyrere. Dette er en vesentlig forklaring på at årlig kjerneinflasjon i Norge nå ligger på rundt 3 prosent.

Sentralbanken publiserte i november sin årlige rapport om finansiell stabilitet, og trekker spesielt frem høy gjeld i husholdningene som en risikofaktor i banksektoren. Gjeldsveksten i husholdningene henger sammen med veksten

i boligpriser, og her ser vi at etter et par måneder med nullvekst steg norske boligpriser igjen i november. Når det gjelder boligprisutviklingen sist år, så er det store regionale forskjeller. Mange steder er det frisk vekst, men som figuren illustrerer har områder med mye oljevirkosomhet hatt en svak utvikling det siste året.



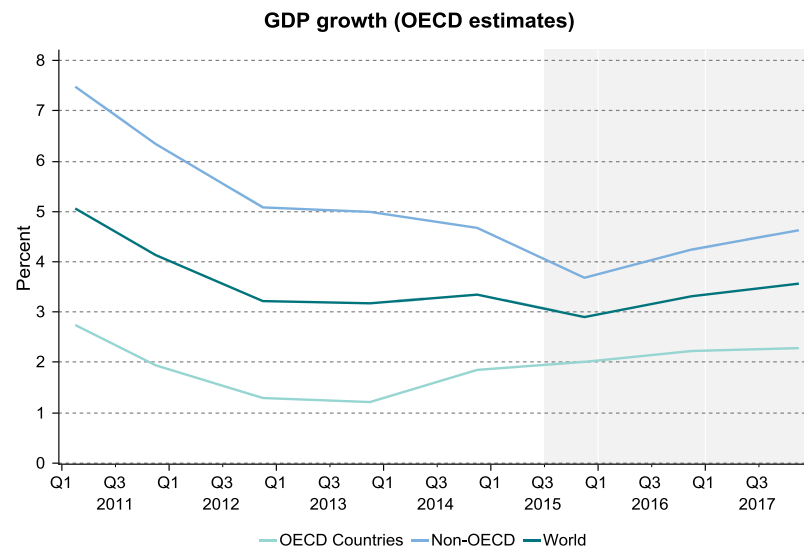
Boligprisutvikling i noen norske byer. Kilde Eiendom Norge



Nye vekstanslag fra OECD

OECD publiserte i starten av november en ny rapport om de globale økonomiske utsiktene, hvor vekstanslagene var revidert ned. Global BNP-vekst i 2015 anslås nå til å bli kun 2,9 prosent, men OECD ser fortsatt for seg noe høyere vekst i 2016 og 2017. Dette er imidlertid betinget av en «myk landing» i Kina, og her er OECD er bekymret for utviklingen. Det har vært en meget svak utvikling i global handel det siste året, og svakere kinesisk import forklarer mye av nedgangen. Særlig er Kinas viktigste handelspartnere rammet, og importbrems i Kina har bidratt til utfordringene for flere andre fremvoksende økonomier.

Desember blir en måned full av sentralbankmøter, og den europeiske sentralbanken (ECB) innledet med å kutte innskuddsrenten til -0,3 prosent den 3. desember. Forventningene til at det skulle komme ytterligere kvantitative lettelser var store i forkant av møtet, og markedet ble skuffet over at ECB kun forlenget sitt kjøpsprogram for obligasjoner med 6 måneder til mars 2017, men ikke økte det månedlige kjøpsbeløpet. Dette



Source: ODIN, Macrobond

førte til at eurorentene steg og euroen styrket seg i etterkant av annonseringen.

I USA holder Federal Reserve (FED) døren åpen for en renteøkning i desember, dersom man ser ytterligere bedring i arbeidsmarkedet og utsikter til høyere inflasjon. Markedet priser nå inn rundt 80 prosent sannsynlighet for at det kommer en amerikansk renteøkning i år, men den amerikanske sentralbanken har varslet at den vil bruke god tid på å sette renten opp mot et normalnivå.

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