

# Makrokommentar

November 2016

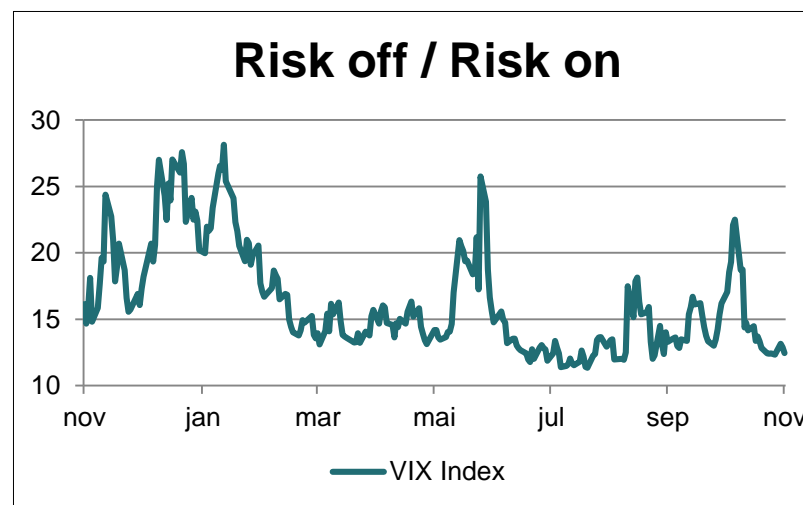
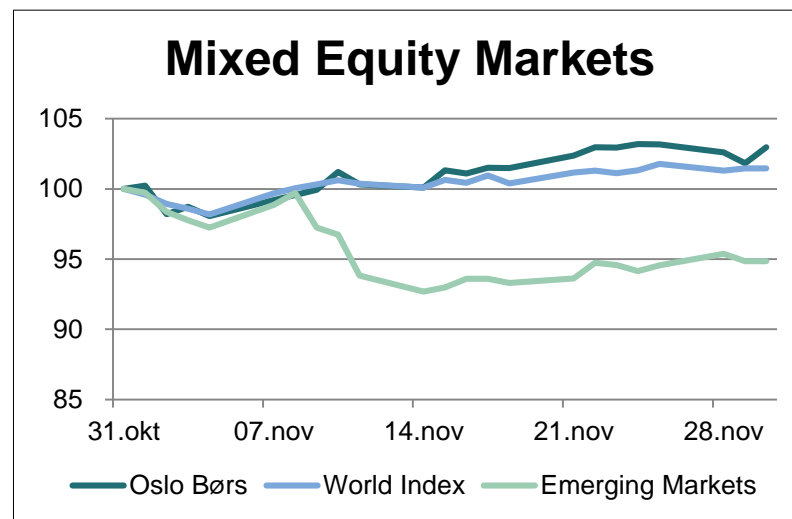


# Store markedsbevegelser etter valget i USA

Finansmarkedene ble overrasket over at Donald Trump vant det amerikanske presidentvalget, og det var store markedsreaksjoner da valgresultatet ble klart. Markedene åpnet kraftig ned på nyheten, men nedgangen ble i løpet av kort tid reversert og snudd til oppgang på de fleste av verdens børser. Markedsvolatiliteten var høy i tiden rundt valget, som illustrert ved den amerikanske VIX-indeksen, men var tilbake på normale nivåer allerede dagen etter valget.

Det er imidlertid ikke alle land som har opplevd børsoppgang etter at Donald Trump ble valgt til USAs 45. president. Trumps valgløfter om tollmurer, handelsbarrierer og mur mot Mexico, har gitt store aksjefall blant fremvoksende økonomier. Spesielt har det gått hardt ut over Mexico, der aksjemarkedet falt med hele 10 prosent i løpet av november.

Oljeprisen steg fra 49 til 52 USD pr. fat i november. Oppgangen kom i slutten av måneden, da det ble klart at OPEC-landene vil kutte oljeproduksjonen med 1,2 millioner fat pr. dag fra og med januar 2017. Enkelte land utenfor OPEC, som Russland, vil bidra med ytterligere kutt.

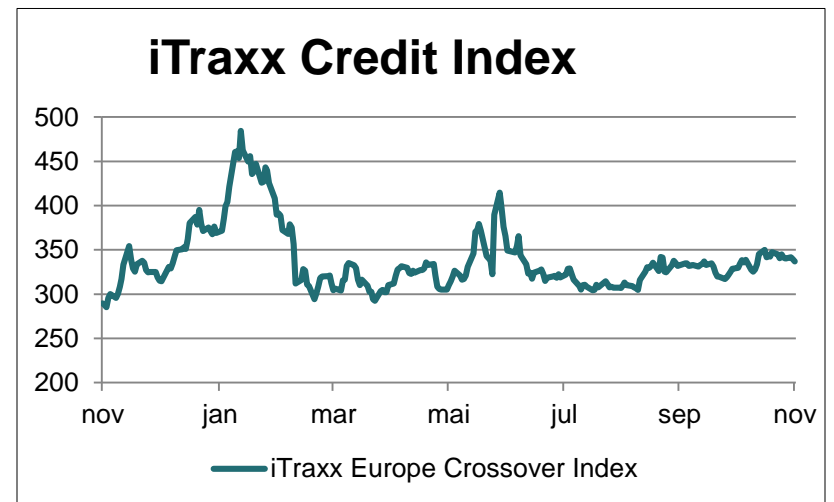
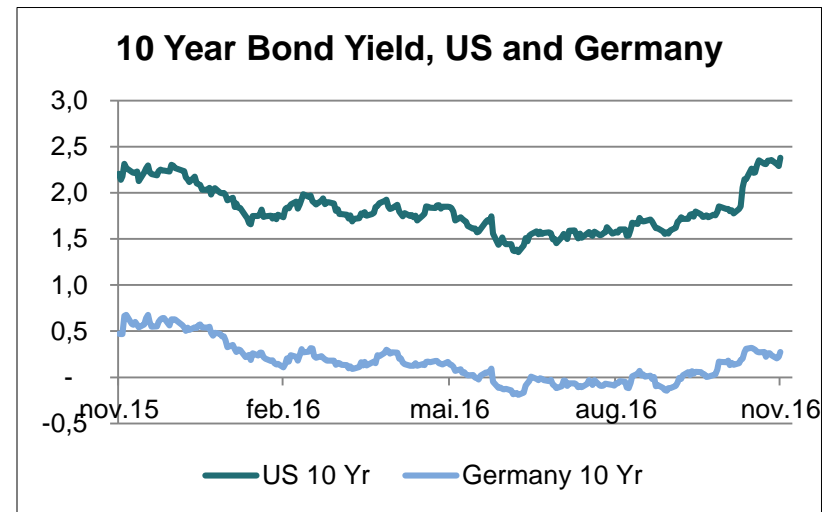


# Renteoppgang i USA

Den siste måneden har det vært en kraftig renteoppgang i USA. Amerikansk 10-års statsrente steg med hele 0,56 prosentpoeng, og lå ved utgangen av november på 2,4 prosent. Det som først og fremst trigget renteoppgangen var Trumps valgseier. Markedet venter at han vil føre en ekspansiv finanspolitikk, med skattekutt og mer bruk av penger, og dette vil igjen gi høyere inflasjon og høyere renter.

Internasjonalt begynte imidlertid rentene å stige allerede tidligere i høst. Inflasjonen i USA og Europa har steget – riktignok fra lave nivåer, men tendensen er likevel tydelig. Dessuten stilles det spørsmål ved sentralbankenes evne og vilje til å fortsette stimulansetiltakene som holder rentene nede. Også tyske renter steg i november, men på langt nær så mye som de amerikanske. Tysk 10-års statsrente var opp med 0,11 prosentpoeng i løpet av måneden.

Kredittmarginene øker gjerne i tider hvor rentene stiger, men som illustrert ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover har dette i liten grad vært tilfelle nå. Kredittmarkedet har holdt seg ganske godt i høst.



# Rentebunnen nådd i Norge

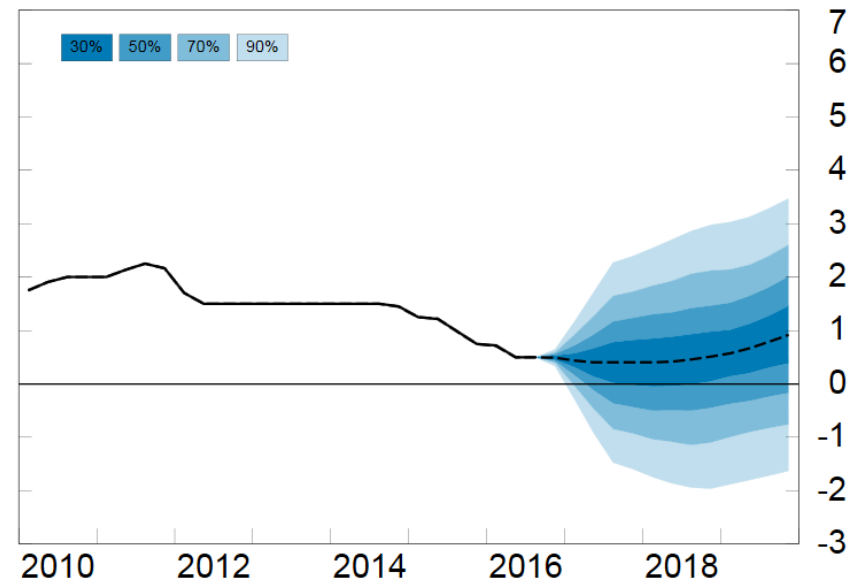
Det nærmer seg et nytt rentemøte i Norges Bank, hvor forventningen er at styringsrenten holdes uforandret på 0,5 prosent.

Sentralbanken har fortsatt en 40 prosent sannsynlighet for kutt i sin rentebane fra september, men har uttrykt at det er mest sannsynlig at rentebunnen er nådd.

Etter at det har vært svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, spesielt i oljerelatert virksomhet, ser det nå ut til at den økonomiske utviklingen går i positiv retning. Selv om ulike mål for arbeidsledighet spriker noe, ser arbeidsledigheten ut til å ha flatet ut. Likevel er det fremdeles utfordrende i oljerelatert sektor, og oljeinvesteringene vil falle videre i 2017. Det er derfor positivt at andre næringer vokser, godt hjulpet av kronesvekkelsen vi har hatt de siste par årene. Til tross for at kronen har styrket seg noe den siste tiden, bidrar en svak krone fortsatt til god konkurransekraft for norsk eksportrettet industri og turistnæring.

Kjerneinflasjonen har falt noe de siste månedene, men lå sist måned fortsatt høyere

enn Norges Banks inflasjonsmål (2,9 prosent vs. 2,5 prosent). Sterkere krone og lavere inflasjon er likevel argumenter i retning av lavere rente, men i motsatt retning trekker høyere oljepriser og norske boligpriser som ufortrødent stiger videre. Norges Bank er bekymret for finansielle ubalanser, og vil ikke stimulere til ytterligere boligprisvekst ved å senke rentene nå.



Norges Bank september 2016: Historisk og forventet styringsrente



# Bedre vekstutsikter fra OECD

OECD publiserte sin halvårlige rapport med økonomiske utsikter i slutten av november. Organisasjonen venter at den globale veksten vil øke til 3,3 prosent i 2017, og videre til 3,6 prosent i 2018. OECD påpeker at veksten fortsatt er lav mange steder, men at mer ekspansiv finanspolitikk kan bidra til noe høyere vekst. Jevnt over er vekstanslagene justert litt opp siden forrige analyse i september, både for inneværende år og for 2017.

I eurosonen ventes den økonomiske veksten å bli 1,7 prosent i 2016, og anslagene er på omtrent det samme i 2017 og 2018. Inflasjonen i eurosonen har kommet noe opp de siste månedene, men ligger med 0,6 prosent fortsatt godt under den europeiske sentralbankens (ECB) inflasjonsmål på 2 prosent. ECBs innskuddsrente ligger for tiden på -0,4 prosent og ECB fortsetter, iallfall frem til mars 2017, å kjøpe verdipapirer for 80 mrd euro i måneden. Det er ventet at ECB i desember vil annonsere en utvidelse, eventuelt med en nedtrappingsplan for disse kvantitative lettelsene.

*Real GDP, annual percentage changes*

	2015	Projected 2016	Change 2016	Projected 2017	Change 2017	Projected 2018
World	3,1	2,9	0,0	3,3	0,1	3,6
United States	2,6	1,5	0,1	2,3	0,2	3,0
Euro Area	1,5	1,7	0,2	1,6	0,2	1,7
United Kingdom	2,2	2	0,2	1,2	0,2	1,0
China	6,9	6,7	0,2	6,4	0,2	6,1
Japan	0,6	0,8	0,2	1	0,3	0,8
Brazil	-3,9	-3,4	-0,1	0,0	0,3	1,2

*Source: OECD, November 2016*

I USA venter OECD at BNP-veksten øker fra 1,5 prosent i 2016, til 2,3 prosent i 2017 og videre til 3,0 prosent i 2018. På bakgrunn av et solid arbeidsmarked og en inflasjon på vei mot målet, er det liten tvil om at det kommer en renteøkning fra Federal Reserve (FED) på sentralbankens siste møte i 2017. Forrige renteøkning fra FED kom for ett år siden, da Fed Funds-renten ble satt opp fra 0 til 0,25 prosent.

# 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](http://www.odinfond.no)



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*