

Makrokommentar

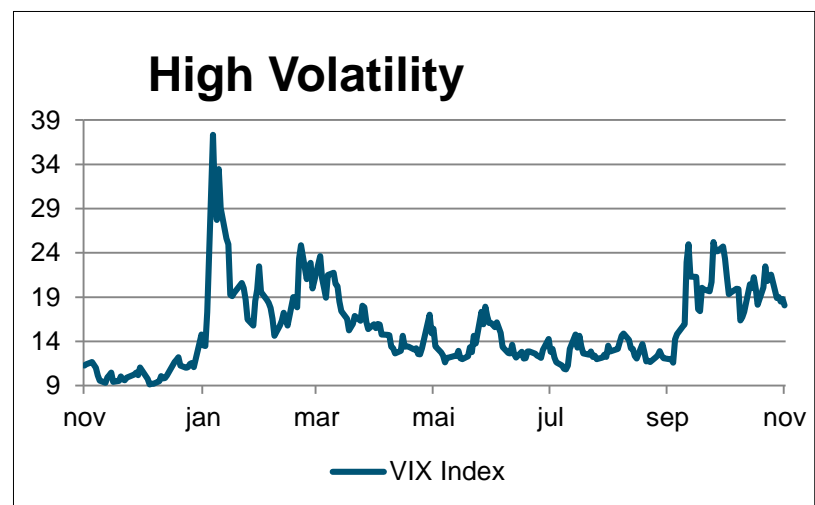
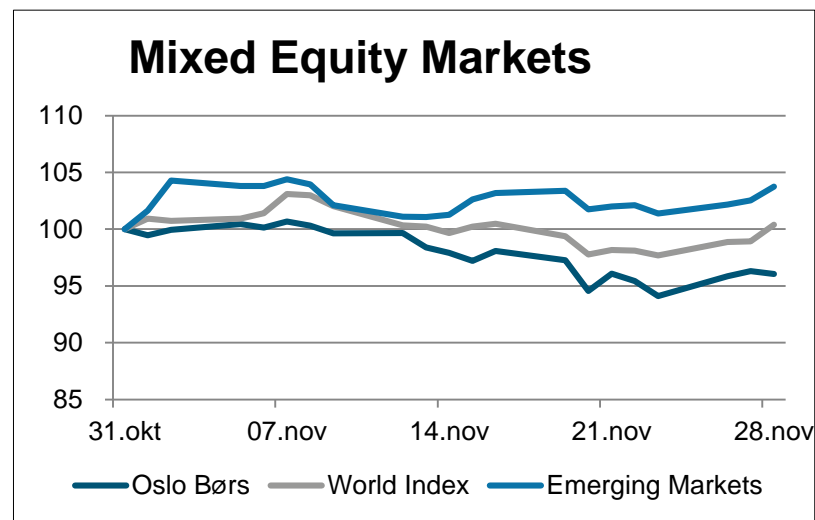
November 2018



Blandete novembermarkeder

November var i likhet med oktober en måned med store svingninger i finansmarkedene, og temaene er stadig politisk usikkerhet, handelskrig og svakere vekstforventninger. «Fryktindeksen» VIX illustrerer at markedsvolatiliteten holder seg på høye nivåer. Oljeprisen fortsatte nedgangen og falt fra 75 til 59 USD pr. fat gjennom november. Nedgangen skyldes hovedsakelig økt produksjon fra Saudi Arabia, Russland og USA, samtidig som president Trump besluttet å gi unntak fra importsanksjoner for flere land. I tillegg indikerer lavere forventet global vekst at etterspørselen etter olje kan bli svakere enn tidligere antatt. Lavere oljepris er negativt for Oslo Børs, som hadde en nedgang på 3,2 prosent sist måned.

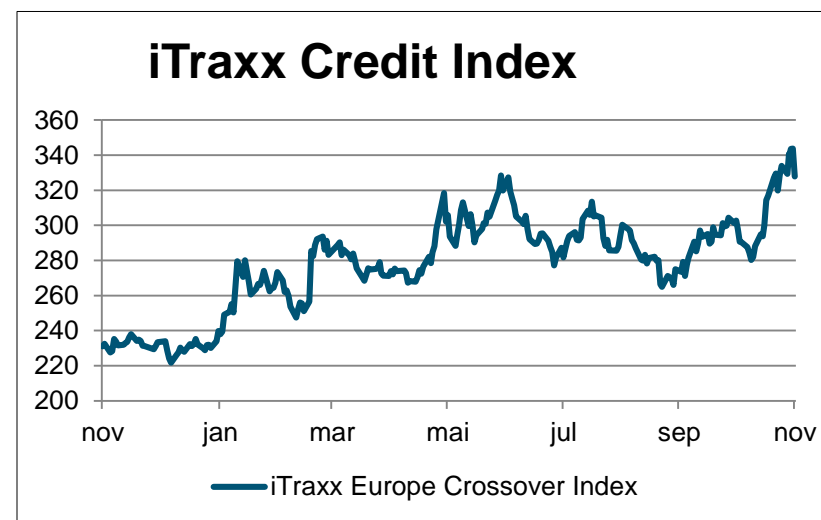
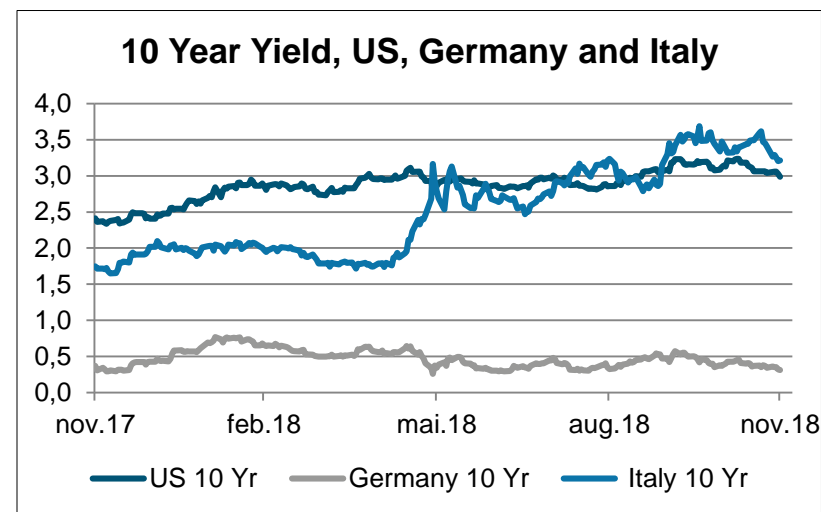
I aksjemarkedene for øvrig var det mer blandet. I USA var aksjemarkedene litt i pluss i november. Markedene i Europa utviklet seg svakt, særlig i Storbritannia. Statsminister Theresa May har hatt flere nederlag når det gjelder å få på plass en utmeldingsavtale med EU, og risikoen for at Storbritannia forlater EU uten en avtale fremstår nå som høyere enn før.



Kraftig økning i kredittmarginer

Internasjonale renter falt i november, med henholdsvis 7 og 16 basispunkter for tysk og amerikansk 10-års statsrente. Fallende aksjemarkeder verden over har bidratt til å bremse trenden med høyere renter, da økt etterspørsel etter sikre papirer gir et press opp på prisene og tilsvarende lavere renter. Forskjellen mellom italienske og tyske statsobligasjoner holdt seg forholdsvis stabil i november, men falt litt mot slutten av måneden, da den italienske regjeringen uttrykte vilje til å redusere budsjettunderskuddet for å nærme seg EUs krav.

De internasjonale kredittmarkedene hadde ikke overraskende også en svak utvikling sist måned, og kredittindeksen iTraxx illustrerer de økte risikopremiene i det europeiske markedet. Også i Norge var det et press ut på kredittmarginene, noe som ble synliggjort ved flere store utstedelser av obligasjonslån innen eiendom og industri. Dette segmentet har lenge vært knapp vare i det norske obligasjonsmarkedet, men økende tilbud av alternativer både innenlands og utenlands gjør at de norske kredittmarginene tilpasser seg mer til utviklingen internasjonalt.



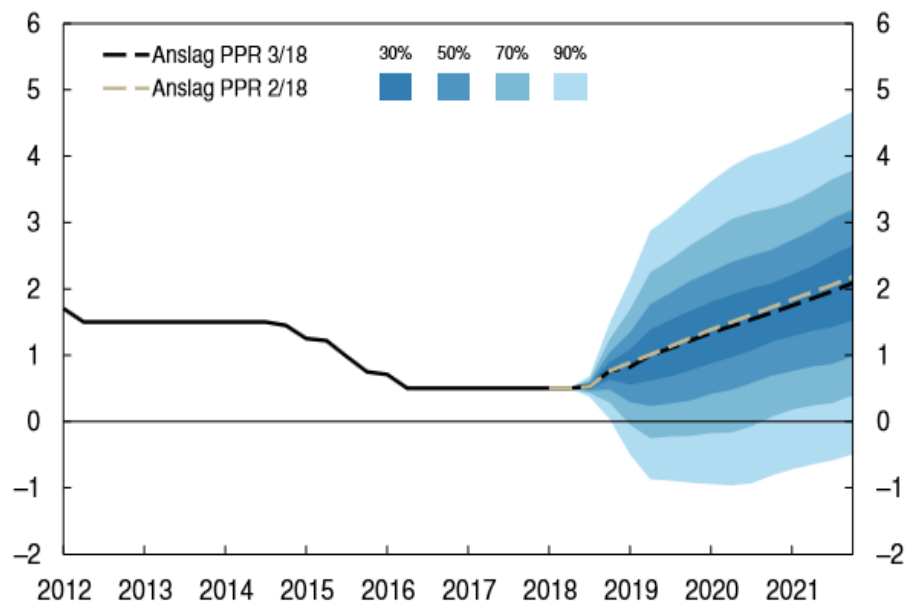
Gradvis renteoppgang i Norge

Norges Bank hevet renten for første gang på syv år i september, fra 0,5 prosent til 0,75 prosent, og legger videre opp til en gradvis renteoppgang over de neste par årene. Utviklingen siden rentemøtet i september har i hovedsak vært som forventet, og med mindre det kommer nye signaler i den pengepolitiske rapporten som kommer i desember, vil neste renteøkning komme i mars 2019.

Hovedbudskapet fra Norges Bank er at styringsrenten skal settes gradvis opp mot et mer normalt nivå. Det er god vekst i norsk økonomi og gode utsikter også fremover. Inflasjonen ligger nær målet på 2 prosent, arbeidsmarkedet er sterkt, og det trekker også i retning av høyere rente at styringsrentene er på vei opp internasjonalt.

Samtidig trekker sentralbanken frem nedsiderisikoen i internasjonale forhold, spesielt usikkerheten om hvordan økte handelsbarrierer kan påvirke verdensøkonomien. Noe svakere vekstutsikter internasjonalt bidrar også til lavere

renteforventninger fremover. Sentralbanken har også hele tiden uttrykt at usikkerhet rundt virkningene av en høyere rente taler for å gå forsiktig frem, ikke minst på grunn av høy gjeldsbelastning i norske husholdninger. Den siste måneden har vi sett lavere oljepris og et svakere boligmarked, og tilsammen er det en del faktorer som kan bidra til at sentralbanken nedjusterer sin rentebane på desembermøtet.



Norges Bank september 2018: Historisk og forventet styringsrente

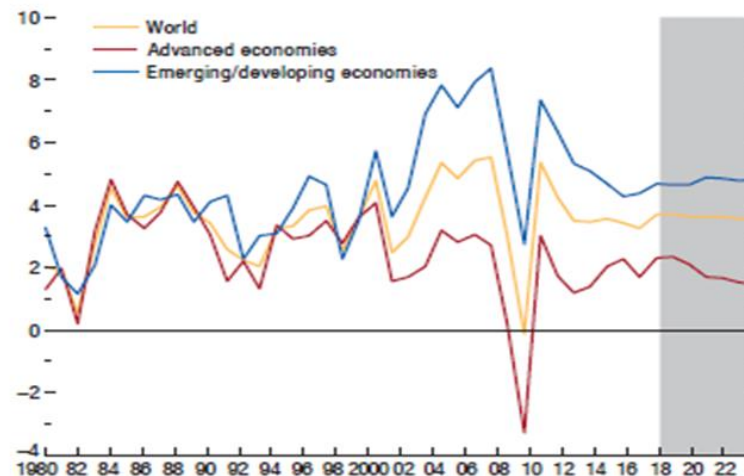


Lavere vekstforventninger internasjonalt

Den globale økonomiske veksten er fremdeles solid, men store internasjonale organisasjoner som IMF og OECD har nedjustert sine vekstforventninger fremover. IMF antar nå at verdensøkonomien vil vokse med 3,7 prosent i år og neste år, mot tidligere antatt 3,9 prosent. Det er først og fremst økte handelsspenninger og svakere utsikter i fremvoksende økonomier som ligger bak nedjusteringen av vekstanslagene, og IMF understreker at nedsiderisikoen for den økonomiske veksten har økt, mens potensialet for overraskelser på oppsiden har blitt mindre.

Vekstanslagene i eurosonen har blitt justert ned som følge av negative overraskelser hittil i 2018, og «Brexit» og situasjonen i Italia bidrar også til økt usikkerhet. Det er få tegn til at inflasjonen trekker opp, men den europeiske sentralbanken ser for seg inflasjon nærmere 2 prosent-målet i løpet av de neste par årene, på bakgrunn av et strammere arbeidsmarked. Sentralbankens støttekjøp av verdipapirer skal avsluttes ved utgangen av 2018, og første mulighet for renteøkning er i følge ECB i september 2019.

Figure 1. Real GDP Growth, by Country Group
(Year over year)



Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2018.

I USA har sentralbanken holdt seg til planen om å gradvis heve renten mot et mer normalt nivå, med bakgrunn i en solid amerikansk økonomi. Markedet priser imidlertid inn færre renteøkninger enn det Federal Reserve har lagt opp til. Sentralbanksjef Powell bidro også til å senke renteforventningene ved nylig å omtale dagens rentenivå som «just below normal». Det er likevel forventet at FED leverer en ny renteøkning 19. desember.

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