

Makrokommentar

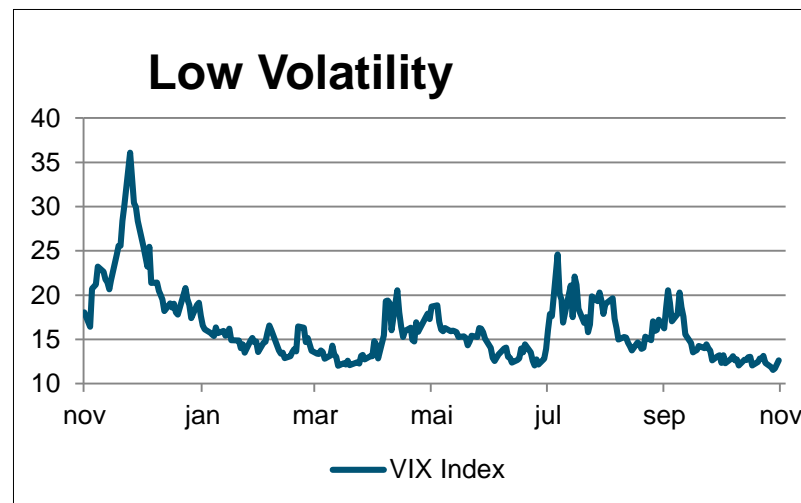
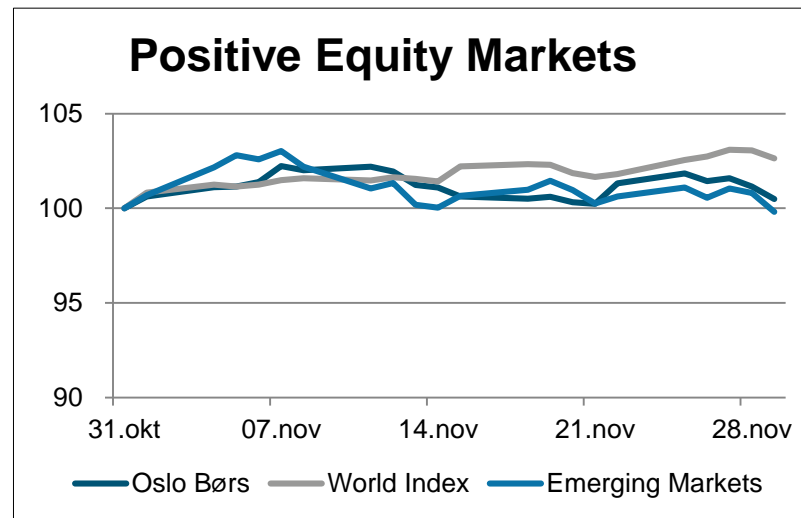
November 2019



Novemberoppgang i markedene

November var generelt en god måned i aksjemarkedene, med nye toppnoteringer på mange børser, både i Europa, Amerika og Asia. Spesielt i USA var det positivt, med oppgang på 3-4 prosent på de største børsene. Blant de fremvoksende økonomiene var det litt mer blandet, og i Mexico og Kina falt markedene. Handelskrigen mellom USA og Kina, og retorikken rundt denne, påvirker markedene fra dag til dag, og president Trumps og den amerikanske Kongressens støtte til demokrati i Hong Kong bidro til dårlig stemning. Men til tross for at finansmarkedene preges av slike nyheter, er det, per utgangen av november, lite tegn til markedsuro som den vi hadde på slutten av fjoråret. Den amerikanske volatilitetsindeksen VIX illustrerer dette.

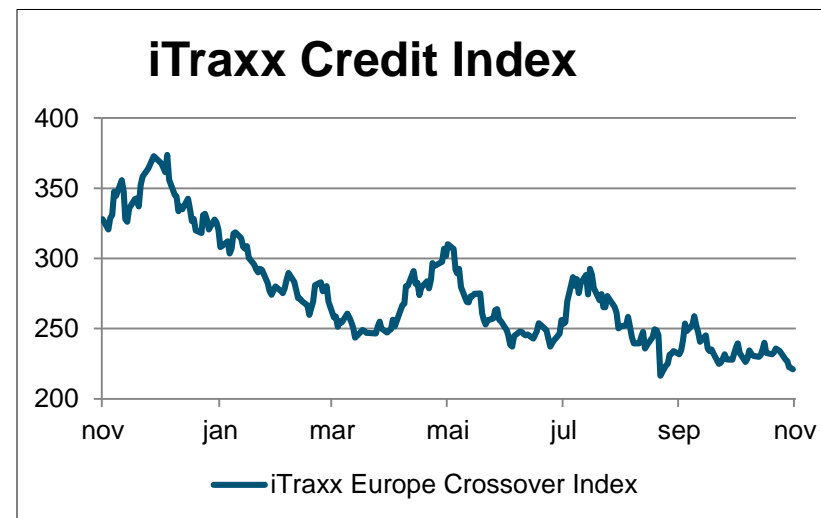
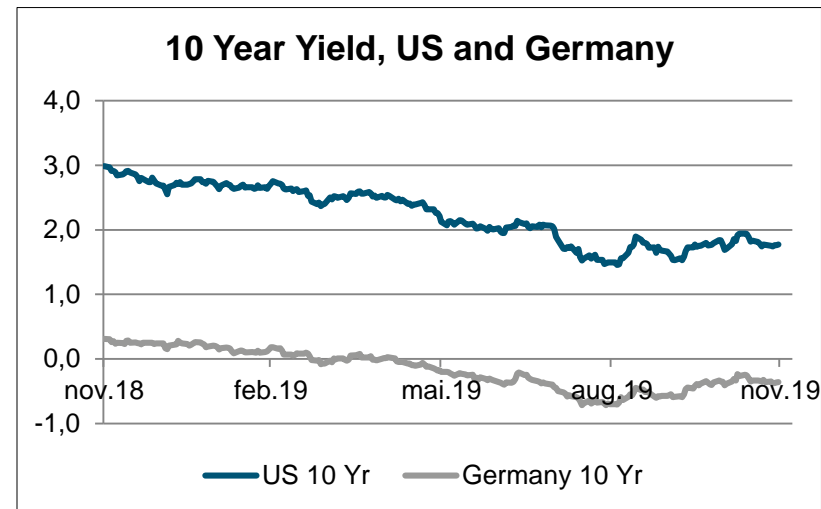
I Storbritannia er det nyvalg den 12. desember, og sannsynligheten peker nå i retning av valgseier til det konservative partiet. I så fall går det mot en ordnet britisk utgang fra EU den 31. januar 2020. Britiske pund har styrket seg den siste tiden. Oljeprisen var uendret på 60 USD per fat, og Oslo Børs var opp 0,5 prosent i november.



Lange renter litt opp

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter hadde nok en måned med litt oppgang, i etterkant av det markerte fallet i rentene i august, og steg med henholdsvis 5 og 8 basispunkter i løpet av november. Tysk 10-års statsrente er likevel godt nede i minusterritorium (-0,4 prosent), etter å ha falt 0,6 prosentpoeng siden starten av året. I USA er rentenivået høyere, men nedgangen i år har vært større; 10-års statsrenten var på 1,8 prosent ved utgangen av november, etter en nedgang på 0,9 prosentpoeng så langt i 2019.

De internasjonale kredittmarkedene hadde en god utvikling i november, og kredittmarginene falt, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. I Norge har utviklingen vært en litt annen, spesielt for korte bank- og kommuneobligasjoner, hvor det har vært en økning i risikopremiene og fallende kurser. I førstehåndsmarkedet har det imidlertid vært stor aktivitet, med flere store emisjoner både innen «high yield» og «investment grade». Blant annet har Norske Tog, Aker ASA og BW Offshore utstedt nye obligasjoner som har blitt godt mottatt i markedet den siste måneden.

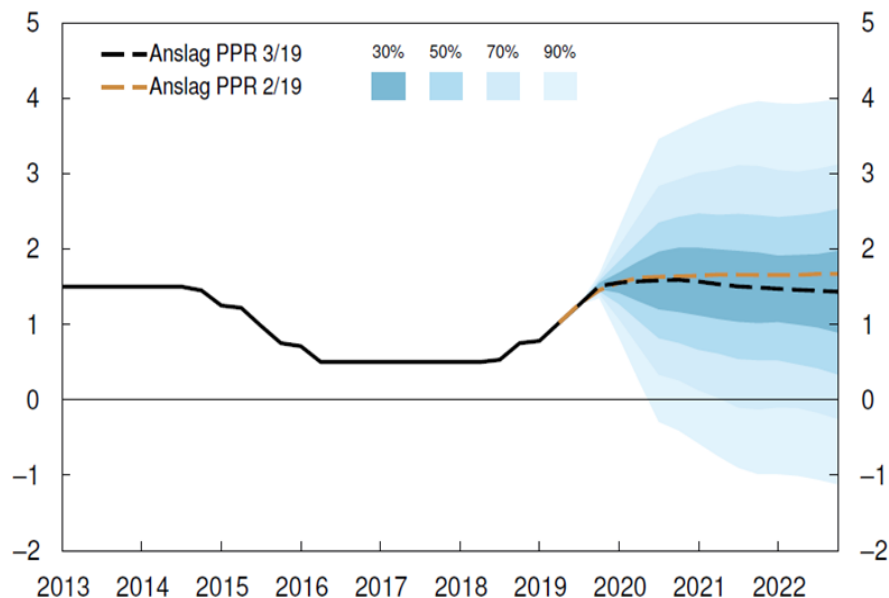


Flate renteforventninger i Norge

I forkant av Norges Banks rentemøte i desember har flere makroøkonomiske nøkkeltall kommet svakere enn ventet, og Finans Norges forventningsbarometer, som ble publisert i midten av november, viser at norske husholdninger forventer en svakere utvikling fremover. Arbeidsledigheten har steget noe, og tall for økonomisk vekst og inflasjon har vært svakere enn ventet. Til tross for dette ligger inflasjonen på 2,2 prosent, som er over sentralbankens inflasjonsmål, og den norske kronen er fortsatt på historiske bunn-nivåer. Dette gir Norges Bank handlingsrom til å holde renten høyere enn hos våre handelspartnere.

I forrige pengepolitiske rapport signaliserte sentralbanken at rentetoppen mest sannsynlig var nådd på 1,5 prosent. Banen for fremtidig forventet styringsrente tilsa riktignok en viss sannsynlighet for økning frem mot sommeren 2020, men denne sannsynligheten var under 50 prosent. Den 19. desember kommer det oppdaterte anslag for norsk økonomi, samt ny rentebane når hovedstyret i Norges Bank publiserer sin fjerde og siste rapport i 2019.

Styringsrenten har blitt hevet fra 0,5 til 1,5 prosent det siste året, med bakgrunn i en sterk norsk økonomi, svak krone og høyt gjeldsnivå i husholdningene. Imidlertid har veksten i både boligpriser og gjeld vært mer moderat enn tidligere de to siste årene. Dessuten spiller usikkerhet og svakere vekstutsikter ute inn på norsk økonomi, og er med på å bremse renteforventningene fremover.



Norges Bank september 2019: Historisk og forventet styringsrente



Bunner veksten ut?

I IMF's siste prognoser ble de globale vekstutsiktene nedjustert nok en gang, både for inneværende år og for neste år, men nå er flere av den oppfatning at utviklingen kan være i ferd med å snu. En nøkkel her er imidlertid handelskrigen mellom blant annet USA og Kina. Nettopp handelskonflikter trekkes frem blant årsakene til vekstavmatningen vi har sett de siste par årene. Den globale økonomiske veksten antas å komme noe tilbake igjen i 2020, men det er basert på antakelser om positive bidrag fra flere fremvoksende økonomier.

I eurosonen anslås veksten til å bli i overkant av 1 prosent i 2019, og litt høyere i 2020. Fremoverskuende indikatorer, som innkjøpssjefsindeksen (PMI) viser tegn til bedring, og også inflasjonstallene for eurosonen er litt opp. Den europeiske sentralbanken (ECB) gjør sitt beste for å stimulere økonomien, og kuttet i høst innskuddsrenten fra -0,40 til -0,50 prosent. I tillegg har ECB restartet sitt støttekjøpsprogram for obligasjoner, etter 10 måneder med inaktivitet, og vil fremover kjøpe obligasjoner for 20 milliarder euro per måned.

IMF World Economic Outlook

	2018	Projected 2019	Change 2019	Projected 2020	Change 2020
World	3,6	3,0	-0,2	3,4	-0,1
United States	2,9	2,4	-0,2	2,1	0,2
Euro Area	1,9	1,2	-0,1	1,4	-0,2
UK	1,4	1,2	-0,1	1,4	0,0
China	6,6	6,1	-0,1	5,8	-0,2
Japan	0,8	0,9	0,0	0,5	0,1
India	6,8	6,1	-0,9	7,0	-0,2

Real GDP, annual percentage changes

I USA er bildet et litt annet – der har det vært god vekst de siste årene, men nå er veksten i ferd med å avta. Federal Reserve (Fed) har kuttet renten tre ganger i sin “mid cycle adjustment”, men nå signaliserer sentralbanken at det ikke blir flere kutt fremover, med mindre økonomien viser seg å bli svakere enn antatt. Markedet priser likevel inn en viss sannsynlighet for rentekutt i løpet av 2020.

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