

Makrokommentar

Oktober 2014



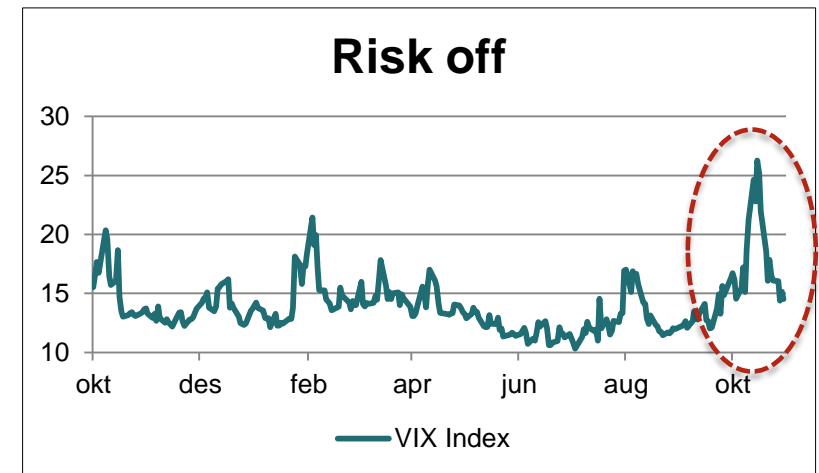
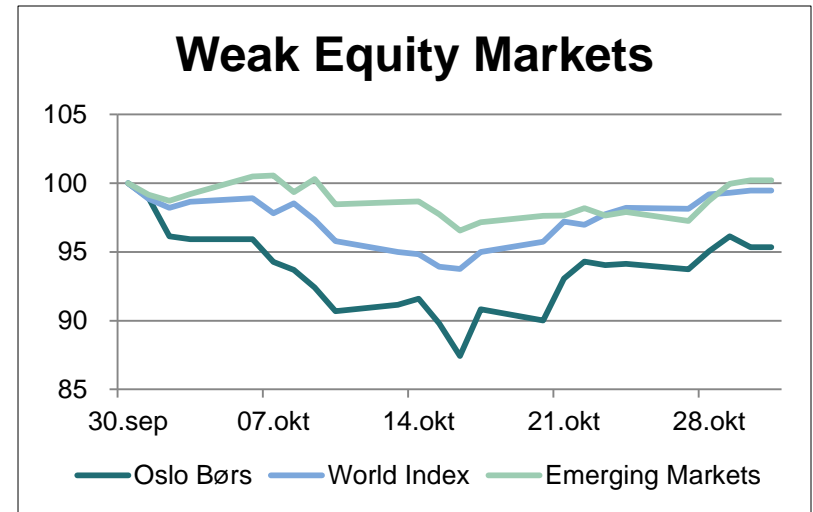
Turbulent oktober

Finansmarkedene hadde en svak utvikling i oktober, og spesielt Oslo Børs falt mye i første del av måneden. Fallet i oljeprisen bidro i stor grad til den norske nedgangen.

En svak utvikling i verdensøkonomien svekker etterspørselen etter olje, samtidig som tilbudet har økt, blant annet som følge av kraftig vekst i skiferoljeproduksjonen i USA. Et fall i oljeprisen fra rundt 110 USD pr. fat før sommeren til rundt 86 USD pr. fat i oktober betyr mye for den oljeavhengige norske økonomien.

I siste halvdel av oktober var det oppgang i globale aksjemarkeder, godt hjulpet av at mange selskaper publiserte tredjekvartalstall som var bedre enn forventet.

Volatiliteten var høy i oktober, og er her målt ved VIX som viser volatiliteten i det amerikanske aksjemarkedet. Globale vekstbekymringer, geopolitisk risiko (Midtøsten, Ukraina, Hong Kong), og det økte omfanget av Ebola var blant årsakene til den høye volatiliteten og høyere risikoaversjon i markedet.

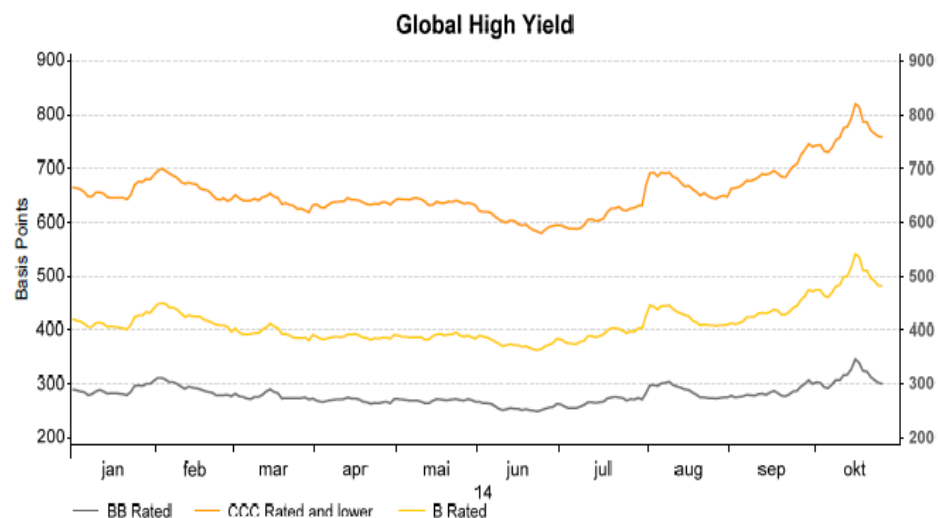
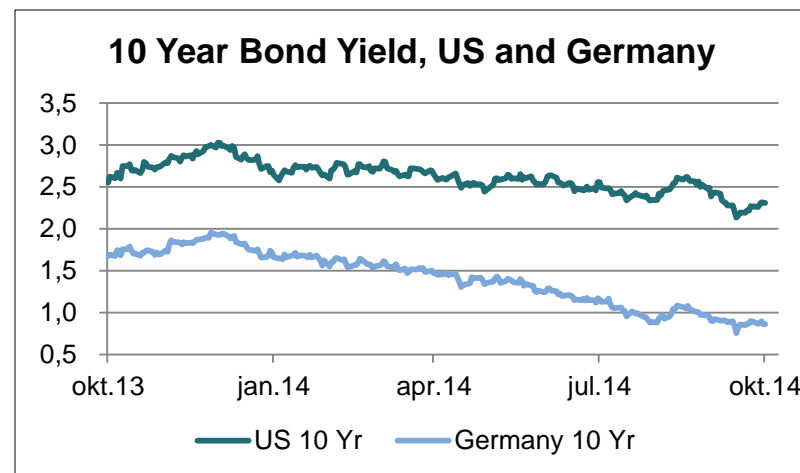


Lange renter ned

Lange tyske og amerikanske renter falt i løpet av oktober, hovedsakelig som følge av svakere vekstutsikter for økonomien. Spesielt i Tyskland har det kommet dårlige makroøkonomiske nøkkeltall på rekke og rad, og tysk 10-årig statsrente ligger nå godt under 1 %. Tyske statsrenter er negative helt opp til 3 år.

Kredittmarginene som internasjonale selskaper må betale for å låne penger i obligasjonsmarkedet har økt i høst, men kom noe tilbake i slutten av oktober.

Det norske markedet for høyrenteobligasjoner (high yield) er ekstra utsatt, fordi selskapene i stor grad opererer i oljerelatert virksomhet. Lavere oljepris og forventet fall i norske oljeinvesteringer betyr utfordrende markeder for mange av disse selskapene, og investorene krever høyere marginer for å låne dem penger. Presset ut på kredittmarginene forsterkes av at flere norske fond som investerer i high yield-segmentet har hatt store innløsninger i høst. I USA er det imidlertid igjen netto nytegning i high yield-fond, etter en periode med innløsninger.



Source: Reuters EcoWin/Swedbank

Nytt fra Norges Bank

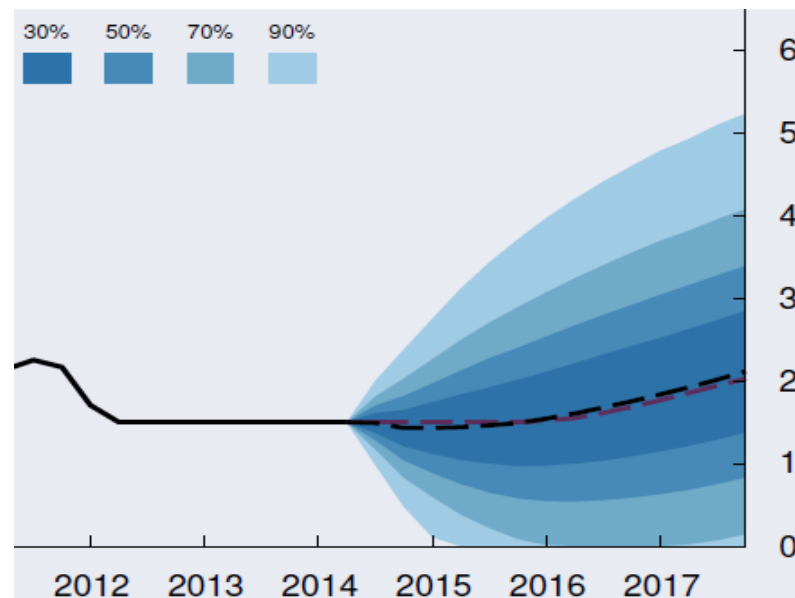
Norges Bank annonserte at den fra og med oktober ville begynne å selge valuta og kjøpe NOK fordi oljeinntektene i norske kroner ikke lenger er tilstrekkelige til å dekke opp for bruken av oljepenger over statsbudsjettet.

Handlingsregelen som tillater bruk av rundt 4 % av oljefondet hvert år, medfører at oljepengebruken øker, så lenge fondet vokser. Statens oljeinntekter kommer både i valuta (statens direkte økonomiske engasjement) og i kroner (skatt fra oljeselskapene). Med avtakende oljeinntekter og økt bruk av oljepenger er statens inntekter i NOK ikke lenger store nok, og sentralbanken trenger å selge valuta for å skaffe nok NOK. Markedet reagerte på sentralbankens informasjon om kjøp av egen valuta, og den norske kronen styrket seg i etterkant av annonseringen.

Styringsrenten ble holdt uforandret på 1.5% på Norges Banks møte den 22. oktober. Veksten i norsk økonomi ser så langt ut til å være omtrent i tråd med anslagene fra siste pengepolitiske rapport. Imidlertid har svakere vekstutsikter ute

og lavere oljepris bidratt til økt usikkerhet for veksten fremover, i følge sentralbanken. Fall i norske oljeinvesteringer, svakere enn ventede makrotall mot slutten av måneden, samt overraskende stort rentekutt i Sverige har økt markedets forventninger om rentekutt på sentralbankens møte i desember.

Norges Banks rentebane med sannsynlighetsfordeling, fra juni 2014 (svart) og september 2014 (rød)



Kilde: Norges Bank

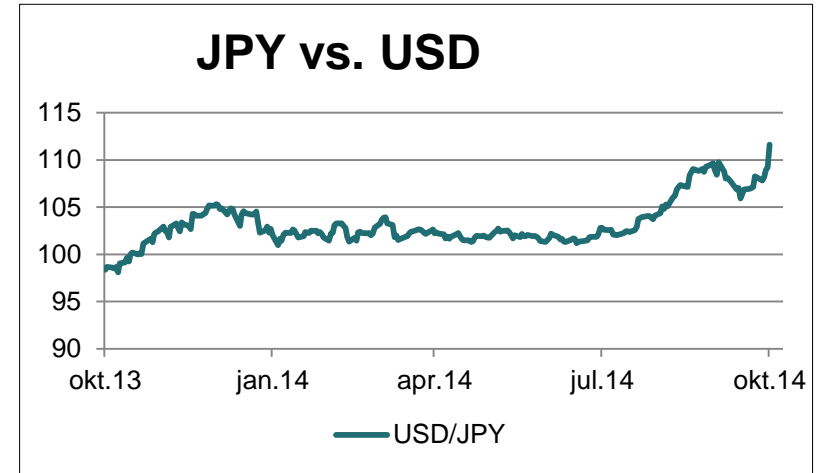
Mer ekspansiv pengepolitikk

Den europeiske sentralbanken (ECB) har nå gjort seg ferdige med rentekutt etter at styringsrenten i september ble satt ned til 0.05%. Men i oktober begynte sentralbanken som ventet med støttekjøp av verdipapirer (boliglånsobligasjoner) for å stimulere økonomien og få bukt med den vedvarende lave inflasjonen i Eurosonen.

I oktober ble også resultatene av ECBs omfattende stresstest av europeiske banker offentliggjort. Det var 25 av 130 banker som ikke besto testen, men av disse har 12 allerede hentet inn ny kapital, slik at det gjenstår 13 banker som må oppkapitaliseres.

Bank of Japan la overraskende om pengepolitikken i mer ekspansiv retning, og utvidet sitt kjøpsprogram for japanske statsobligasjoner. Japanske aksjer steg og yenen svekket seg i etterkant av annonseringen.

I Sverige var det ventet at Riksbanken skulle kutte renten på sitt møte i slutten av oktober, men markedet ble overrasket over at styringsrenten ble senket helt ned til null. Det er den



lave inflasjonen i Sverige, samt svakere vekstutsikter ute som er årsakene til kuttet. Rentebanen som ble lagt frem var også betydelig lavere enn ved forrige møte i starten av september. Den svenske kronen svekket seg markert etter beslutningen.

I USA er imidlertid økonomien i bedring, og Federal Reserve (FED) avsluttet sine støttekjøp i obligasjonsmarkedet nå i oktober. Spekulasjonene dreier seg nå om når FED vil begynne å heve renten, og 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