

Makrokommentar

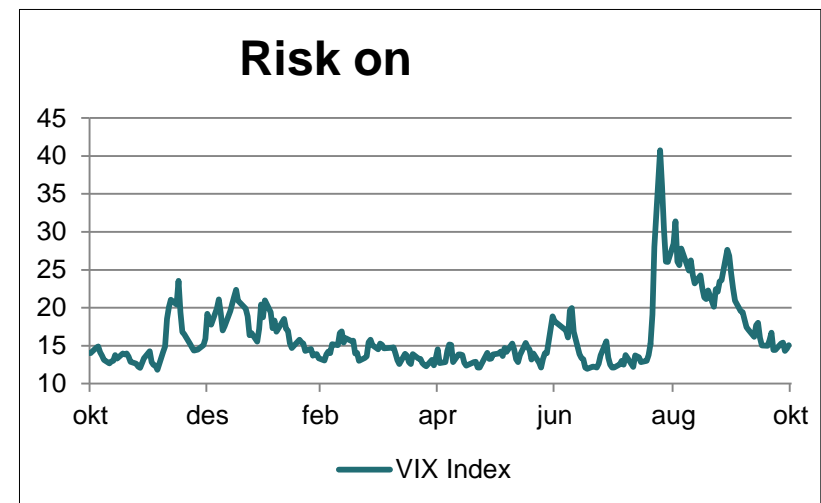
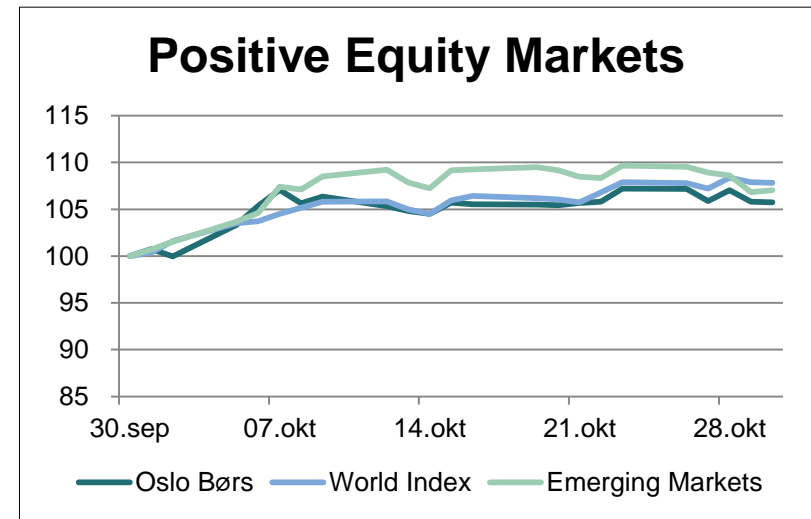
Oktober 2015



Aksjer opp i oktober

Oktober har lenge hatt et dårlig rykte i finansmarkedene, og flere av de store aksjekrakkene har funnet sted i nettopp denne måneden. I år, derimot, har oktober vært en god måned i aksjemarkedet, og mye av fallene fra de foregående to månedene ble reversert. Volatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, var høy i august og september, men er nå tilbake på nivåer fra før sommeren. Dette signaliserer økende risikovilje blant investorer i finansmarkedene.

Nå er det ikke slik at all uro i finansmarkedene er borte; bekymringer rundt global vekst, deriblant i Kina og fremvoksende økonomier for øvrig er fremdeles et tema som vies mye oppmerksomhet. Flere land er nedgradert av kredittratingbyråene de siste månedene, deriblant Japan, Frankrike og Brasil. Imidlertid blir markedet beroliget av sentralbanker verden over, som forsikrer at de står klare med stimulansetiltak dersom det viser seg nødvendig. Utsikter til et lavt rentenivå i mange år fremover er positivt for risikofylte aktiva som aksjer, kreditt og eiendom.

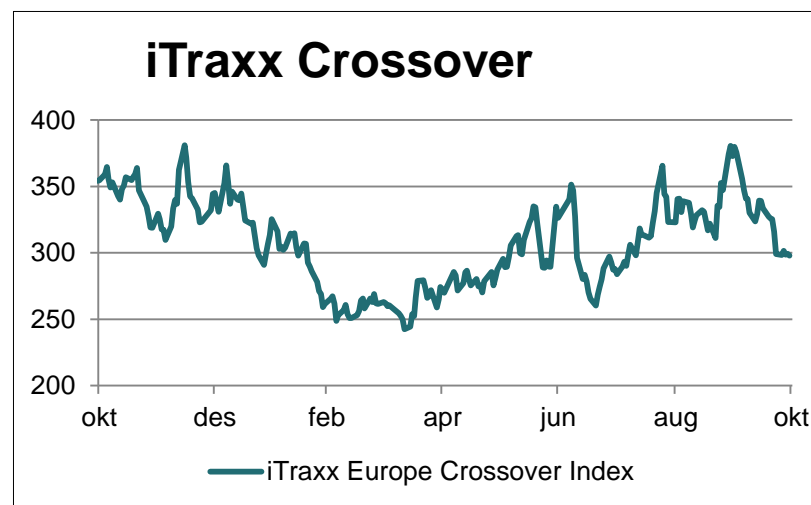
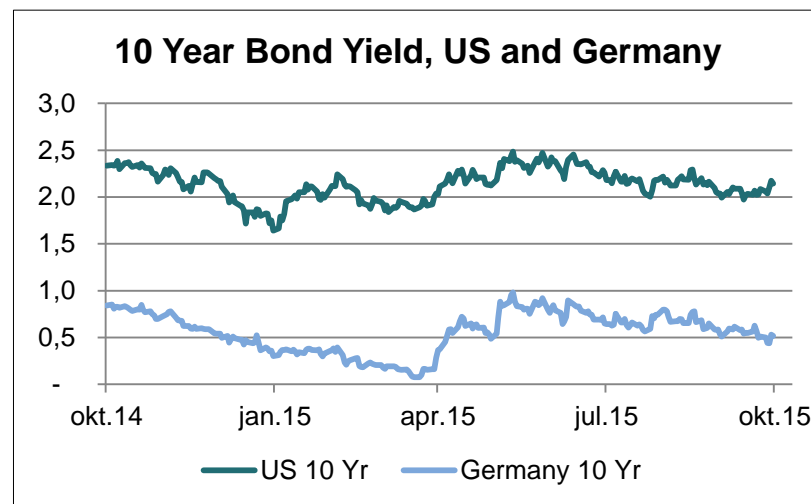


God måned for internasjonal kreditt

Tyske statsrenter falt med 7 basispunkter, mens amerikanske statsrenter steg med 11 basispunkter 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 internasjonale kredittmarkedet ble de to foregående månedenes økning i kredittmarginer reversert i oktober, og europeisk kreditt hadde sin beste måned til nå i 2015. Global uro og bekymringer rundt enkeltstående selskaper som Volkswagen og Glencore har blitt tillagt mindre vekt den siste tiden, og det lave absolutte rentenivået er positivt for aktivaklassen kreditt.

I Norge er situasjonen en litt annen, fordi mye av økningen i kredittmarginene i Norge henger sammen med negative konsekvenser av lav oljepris. Det har også vært store innløsninger i norske high yield-fond i høst, noe som bidrar til et prispress nedover for norske high yield-obligasjoner.



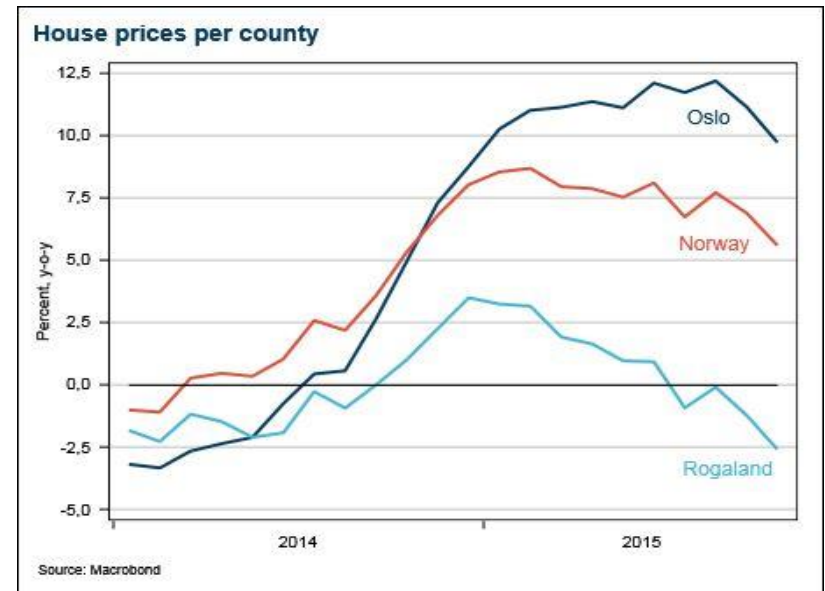
Flere svakhetstegn i norsk økonomi

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.

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 den siste tiden. Kronesvekkelsen 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 3,1 prosent.

Sentralbanken har tidligere uttrykt bekymring for at lav rente kan bidra til oppbygging av finansielle bobler, for eksempel innen eiendom, men vi ser nå at også veksten i boligmarkedet er i ferd med å avta. I september falt norske boligpriser med 0,9 prosent, etterfulgt av et fall

på 1,2 prosent i oktober. Nå er det slik at høsten normalt er en svakere periode i boligmarkedet, slik at korrigeret for sesongvariasjoner tilsier dette en tilnærmet flat utvikling. Men årsveksten i boligprisene faller, og som figuren viser er det særlig områder med mye oljevirkosomhet som har opplevd en svak utvikling det siste året.



Kilde: Svenske Handelsbanken og Macrobond

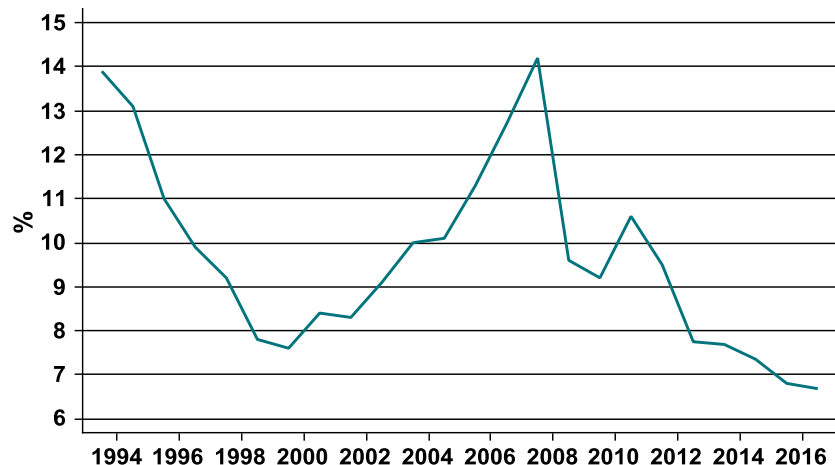
Nytt fra sentralbanker

I Kina lanserte The People's Bank of China (PBoC) nye stimulansetiltak, og kuttet rentene og bankenes reservekrav i oktober. Dette er sjettede gang på ett år at PBoC kutter renten, og det viser at sentralbanken er bekymret for den økonomiske utviklingen. BNP-veksten i Kina har falt ned under 7 prosent, som er myndighetenes mål, og forventes å falle ytterligere fremover.

I forbindelse med den europeiske sentralbankens møte i oktober trakk ECB-sjef Mario Draghi frem nedsiderisikoen for inflasjonen, blant annet sett i lys av usikkerheten i fremvoksende økonomier og fallet i råvarepriser. Årlig inflasjon i eurosonen var ved utgangen av oktober 0,0 prosent. ECB åpner nå for en utvidelse av sitt program for kvantitative lettelser, og mange venter i tillegg et nytt rentekutt på ECBs rentemøte i desember.

I Sverige holdt Riksbanken som ventet renten uendret på -0,35 prosent på sitt møte i slutten av oktober, men banen for fremtidig forventet styringsrente ble justert ned. Riksbanken utvidet også sitt program for kjøp av statsobligasjoner med 65 milliarder kroner for å støtte opp under

China, GDP, OECD Economic Outlook



Source: Macrobond

videre oppgang i inflasjonen. Inflasjonen i Sverige har økt noe den siste tiden, men er fortsatt på lave nivåer.

I USA har skuffende tall for arbeidsmarkedet de siste månedene, samt svak utvikling i inflasjonen sådd tvil om hvorvidt Federal Reserve (FED) vil starte å heve renten i 2015 som planlagt. FED holder imidlertid fortsatt døren åpen for en renteøkning i desember, dersom man ser ytterligere bedring i arbeidsmarkedet og utsikter til høyere inflasjon.

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