

Makrokommentar

Oktober 2016

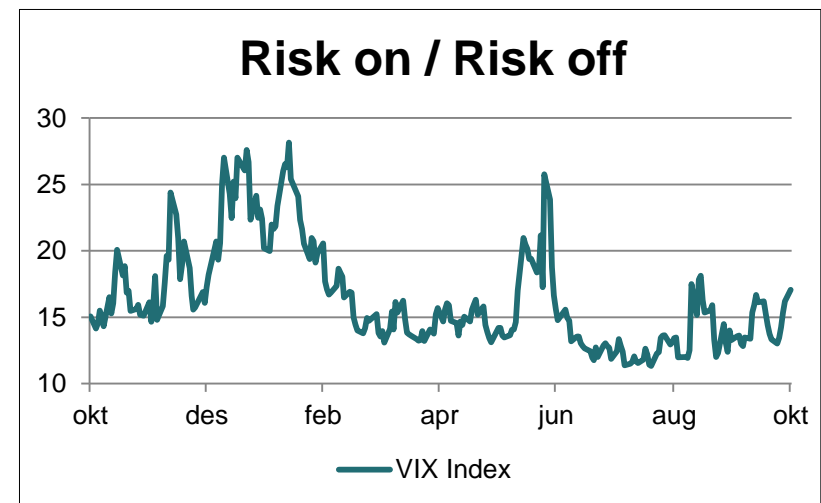
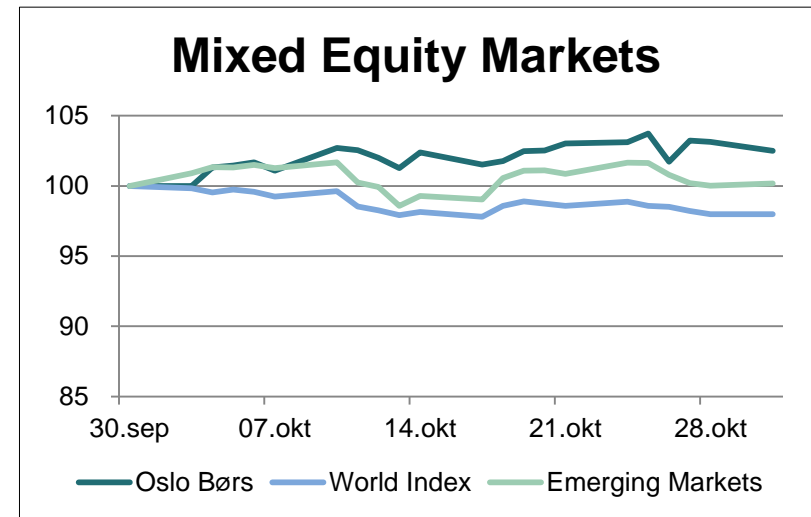


Blandete markeder i oktober

Oslo Børs hadde en god utvikling i oktober, med en oppgang på drøye 2 prosent. Internasjonalt var bildet noe blandet - i Kina og Japan var Shanghai- og Nikkei-indeksene opp med henholdsvis 3 og 6 prosent, mens amerikanske S&P 500 falt med 2 prosent i løpet av måneden. Oljeprisen falt fra 50 til 48 USD pr. fat i oktober, blant annet fordi markedet stiller spørsmål ved om OPECs planer om produksjonskutt faktisk lar seg gjennomføre.

Det britiske pundet svekket seg i oktober, som følge av bekymringer rundt «Brexit», men styrket seg noe igjen da det ble kjent at den britiske regjeringen trenger støtte i parlamentet for å starte utmeldelsen fra EU.

Usikkerhet knyttet til utfallet av det amerikanske presidentvalget den 8. november har preget markedet den siste tiden. De siste meningsmålingene viser at valget langt fra er avgjort, og finansmarkedene er bekymret for en proteksjonistisk handelspolitikk, og i verste fall full handelskrig, dersom Trump vinner valget. Det vil få negative konsekvenser både for veksten i USA og for den globale økonomiske veksten.

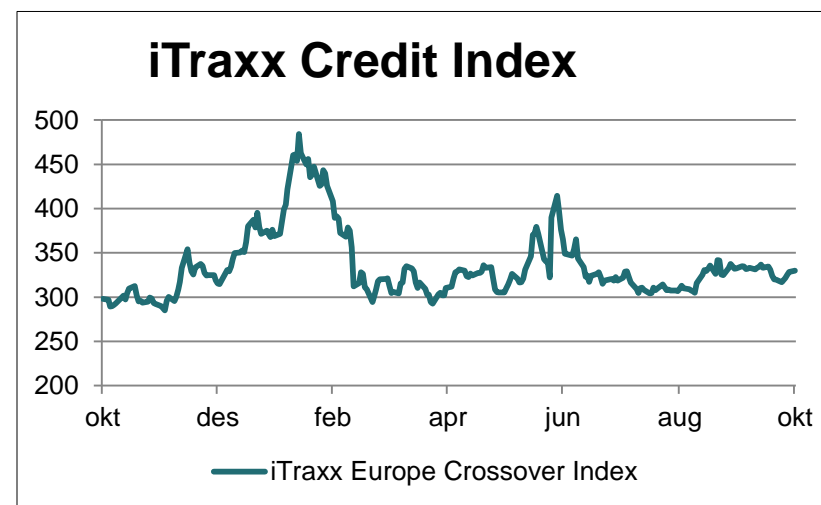
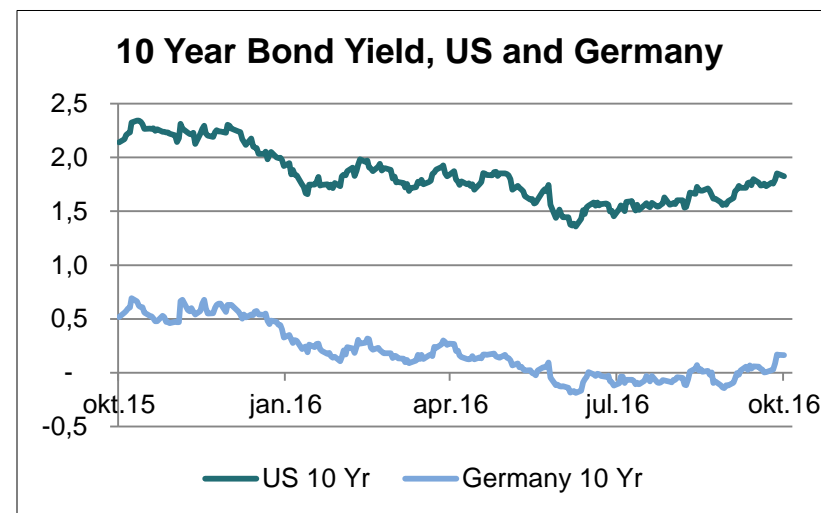


Høyere lange renter

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter steg med henholdsvis 0,28 og 0,23 prosentpoeng i oktober, og den tyske 10-årsrenten er dermed igjen over null. Stigende inflasjon, riktignok fra lave nivåer, og spørsmål rundt fremtidige sentralbanktiltak er blant det som har bidratt til høyere renter.

Kredittmarginene falt noe i oktober, til tross for stigende lange renter. Det var høy aktivitet i markedet for nyutstedelser, særlig innen investment grade-segmentet. Tilbudet av kredittobligasjoner har altså vært stort i oktober, men god etterspørsel gjør at nyemisjonene blir greit absorbert i markedet. Den europeiske sentralbankens program for kjøp av selskapsobligasjoner er blant driverne som bidrar positivt for aktivaklassen kreditt.

Det var subordinerte bankobligasjoner som hadde den beste utviklingen i det europeiske kredittmarkedet, mens andre sektorer ga negativ eller marginalt positiv totalavkastning. Også i det norske markedet hadde subordinerte obligasjoner i bank god kursutvikling i oktober.



Ingen endring fra Norges Bank

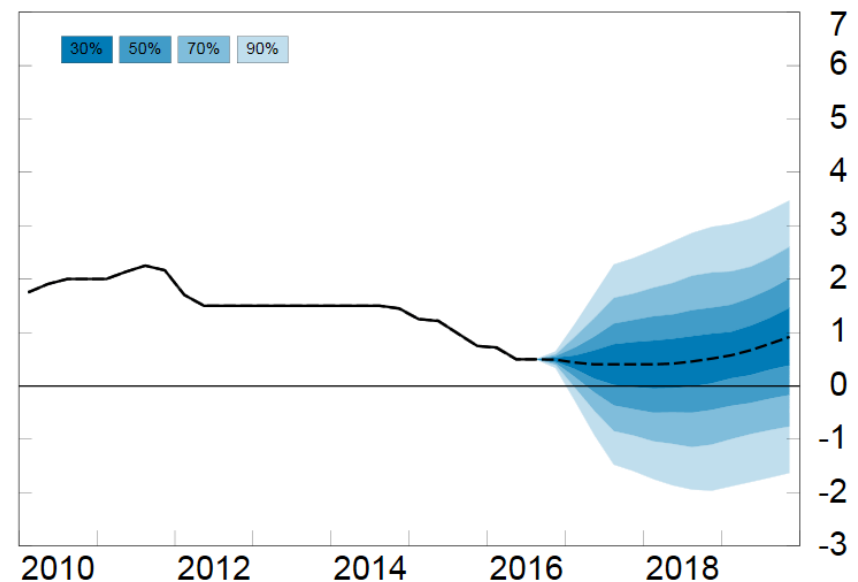
Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i slutten av oktober, i tråd med det de fleste analytikere hadde ventet. Sentralbanken publiserte ingen ny rentebane ved denne anledningen, men gjentok sitt budskap fra september om at rentebunnen i Norge sannsynligvis er nådd. Det var små markedsutslag i etterkant av annonseringen.

Det har vært svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, og spesielt har lav oljepris og lavere oljerelatert aktivitet vært negativt for norsk økonomi. Nå ser det imidlertid ut til at den økonomiske utviklingen går i positiv retning, og selv om ulike mål for arbeidsledighet spriker noe, ser arbeidsledigheten ut til å ha flatet ut.

Til tross for en viss kronestyrkelse den siste tiden er kronen fortsatt svak og bidrar 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 har fortsatt en 40 prosent sannsynlighet for kutt i sin rentebane, men ser det altså som mest sannsynlig at bunnen er nådd.



Norges Bank september 2016: Historisk og forventet styringsrente



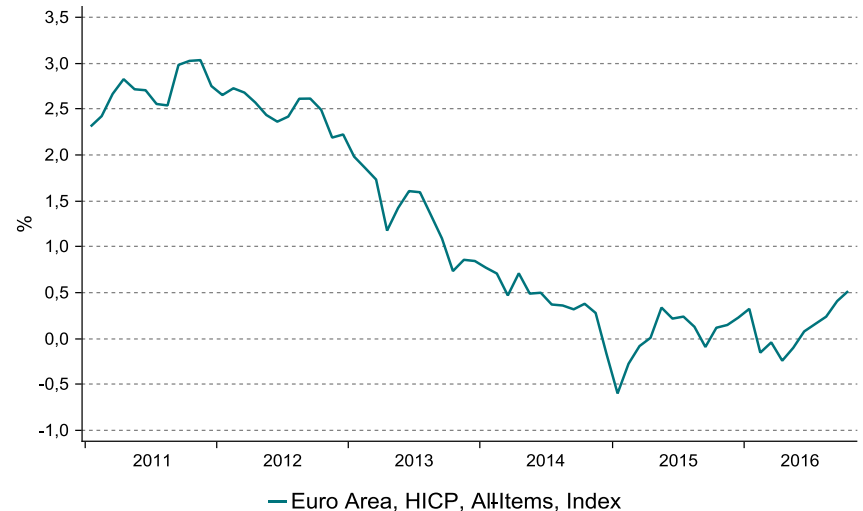
Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken gjorde som ventet ingen endringer i pengepolitikken på sitt møte i oktober – innskuddsrenten ble holdt uforandret på -0,4 prosent og sentralbanken fortsetter å kjøpe verdipapirer for 80 mrd euro i måneden. Inflasjonen i eurosonen har kommet noe opp de siste månedene, og var ved sist måling på 0,5 prosent, mens ECBs inflasjonsmål er på 2 prosent.

Markedet er opptatt av om ECB vil forlenge sitt verdipapirkjøpsprogram, som i utgangspunktet løper frem til mars 2017. I følge sentralbanksjef Mario Draghi hadde dette ikke blitt diskutert på ECB-møtet i oktober, men han uttrykte at det neppe blir en brå avslutning på de kvantitative lettelsene. Mer informasjon rundt dette ventes på sentralbankens møte i desember.

Bank of England beholdt styringsrenten på 0,25 prosent på sitt møte i starten i november. Den økonomiske utviklingen i Storbritannia har vært sterkere enn ventet i høst, og vekstforventningene er justert opp, iallfall på kort sikt. På lang sikt er bildet mer usikkert, og

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

avhenger blant annet av hva som skjer rundt Storbritannias fremtidige forhold til EU.

Det ble som ventet ingen renteøkning i USA i oktober, men Federal Reserve (FED) gikk langt i å varsle at renten skal opp med et kvart prosentpoeng, til 0,5 prosent, på sentralbankens siste møte i 2017.

Presidentvalget ble ikke eksplisitt nevnt, men utfallet av valget kan likevel påvirke rentebeslutningen i 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