

Makrokommentar

Oktober 2018

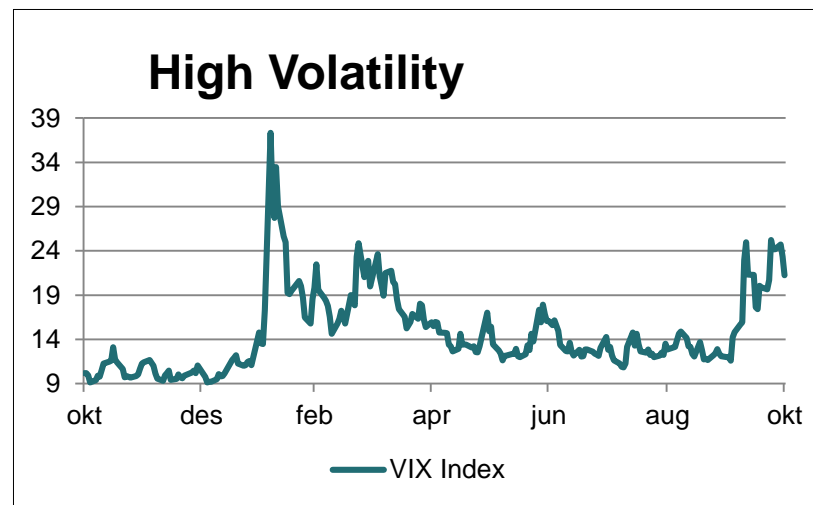
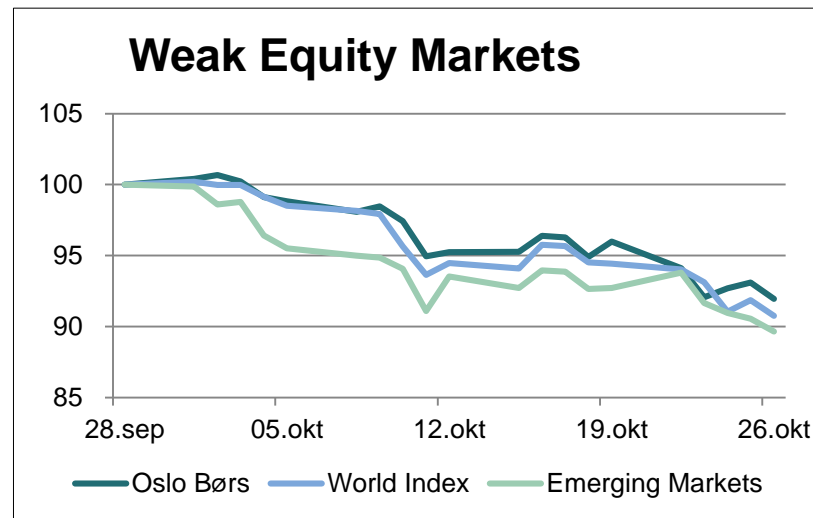


Rød oktober

Oktober var preget av kraftige fall i aksjemarkedene, og normalen denne måneden var en nedgang på mellom 5 og 10 prosent. I flere fremvoksende økonomier falt aksjekursene enda mer, deriblant i Mexico og Taiwan, hvor de brede aksjeindeksene falt 11 prosent, samt i Sør-Korea, hvor fallet var på hele 13 prosent. Oslo Børs var blant børsene som klarte seg best, med en nedgang på «bare» 5,2 prosent sist måned.

Det trekkes frem flere grunner til markedsuroen, blant annet usikkerhet rundt geopolitikk, handelskrig og høyere renter. Dessuten har vi i Europa spesifikke utfordringer rundt Brexit og de økonomiske og politiske problemene i Italia. Når sentralbankene i tillegg trapper ned på sine stimulansetiltak, blir finansmarkedene mer utsatte for svingninger.

Markedsvolatiliteten, her målt ved «fryktindeksen» VIX, har steget markert, men kom litt tilbake igjen mot slutten av måneden. Usikkerhet i finansmarkedene har sammen med en økning i oljelagre bidratt negativt for oljeprisen, som falt fra 82 til 75 USD pr. fat. i oktober.

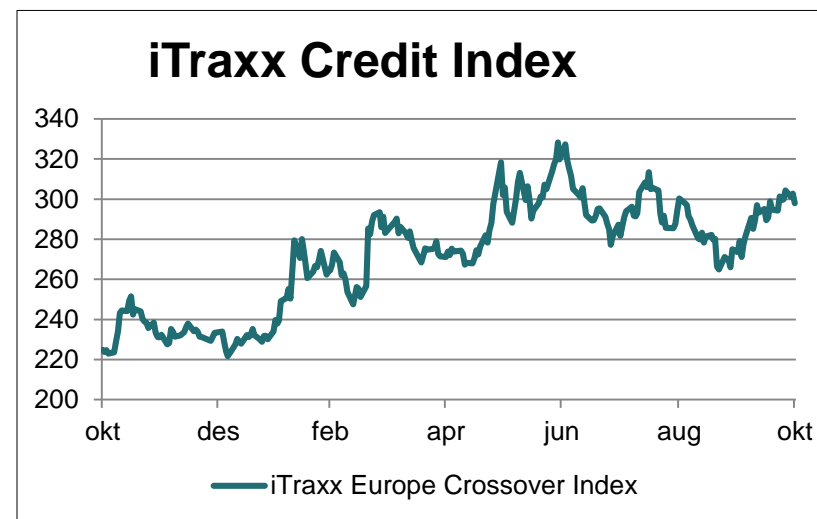
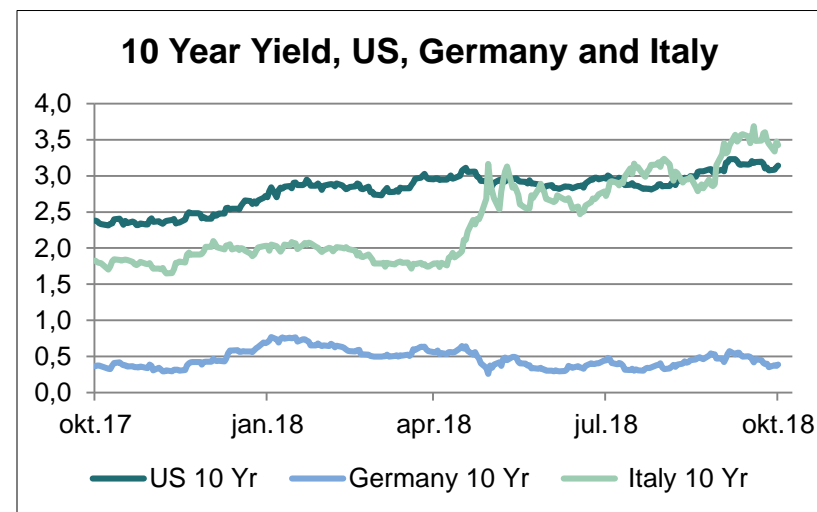


Høyere kredittmarginer i oktober

Amerikansk 10-års statsrente steg 8 basispunkter i oktober, mens den tilsvarende tyske renten falt 9 basispunkter. Fallende aksjemarkeder verden over har bidratt til å bremse trenden med høyere renter, da økt etterspørsel etter sikre papirer gir press opp på prisene og tilsvarende lavere renter. Til tross for dette steg altså amerikanske renter sist måned, og amerikansk 10-års statsrente ser ut til å ha befestet seg over 3 prosent. Dette viser styrken i den amerikanske økonomien.

Rentene på italienske statsobligasjoner steg gjennom oktober, og reflekterer økt sannsynlighet for at Italia ikke betaler tilbake sine obligasjonslån i euro. Landets kredittrating ble nedgradert av Moody's til Baa3, det vil si til den laveste ratingen innen investment grade-segmentet.

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, men aktiviteten i kredittmarkedet holdt seg høy, og det kom mange nye emisjoner i løpet av oktober.



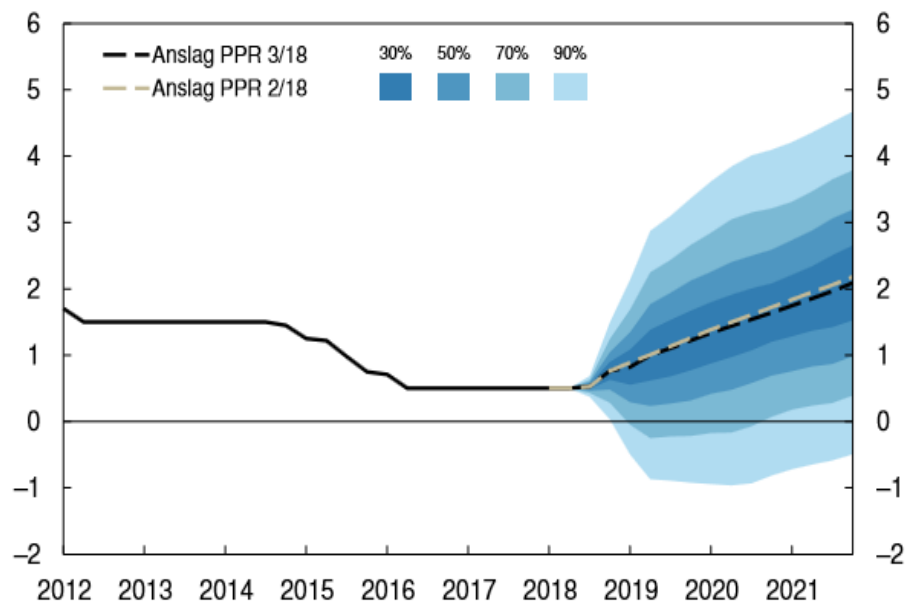
Styringsrenten uendret på 0,75 prosent

Norges Bank gjorde ingen endringer i pengepolitikken på rentemøtet i oktober, og fremhevet at de økonomiske utsiktene og risikobildet er omtrent som forventet i den pengepolitiske rapporten fra september. På septembermøtet hevet sentralbanken renten for første gang på syv år, fra 0,5 prosent til 0,75 prosent.

Hovedbudskapet fra Norges Bank er at styringsrenten skal settes gradvis opp mot et mer normalt nivå i løpet av de neste par årene. 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, og Norges Bank

legger opp til en relativt forsiktig renteoppgang. 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. Det signaliseres nå at neste renteøkning kommer i første kvartal 2019, det vil si mest sannsynlig på rentemøtet i mars.



Norges Bank september 2018: Historisk og forventet styringsrente

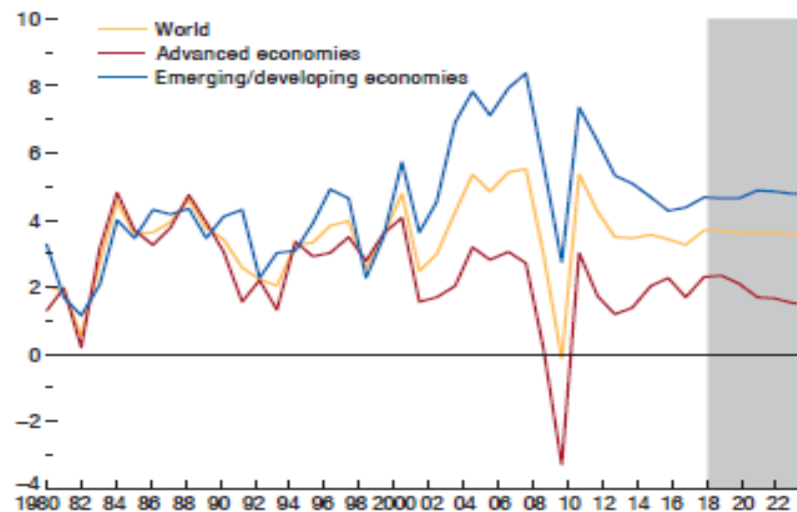


IMF reduserer vekstanslagene

IMF publiserte sine nyeste økonomiske anslag i oktober under tittelen «Challenges to Steady Growth». 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. Det understrekes at nedsiderisikoen for den økonomiske veksten har økt, mens potensialet for overraskelser på oppsiden har blitt mindre. Totalbildet er dermed at den globale veksten fortsatt er solid, men den ligger altså an til å flate ut.

Vekstanslagene i eurosonen har blitt justert noe ned, som følge av negative overraskelser hittil i 2018. Det er få tegn til at inflasjonen trekker opp, men den europeiske sentralbanken (ECB) 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 året, 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 holder sentralbanken seg til planen om å gradvis heve renten mot et mer normalt nivå. Bakgrunnen for renteøkningene er at amerikansk økonomi går svært bra, med et sterkt arbeidsmarked og inflasjon rundt målet på 2 prosent. Markedet priser imidlertid inn færre renteøkninger enn det Federal Reserve legger opp til, og IMF mener det kan komme en reprising, for eksempel hvis amerikansk inflasjon overrasker på oppsiden.

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