

Makrokommentar

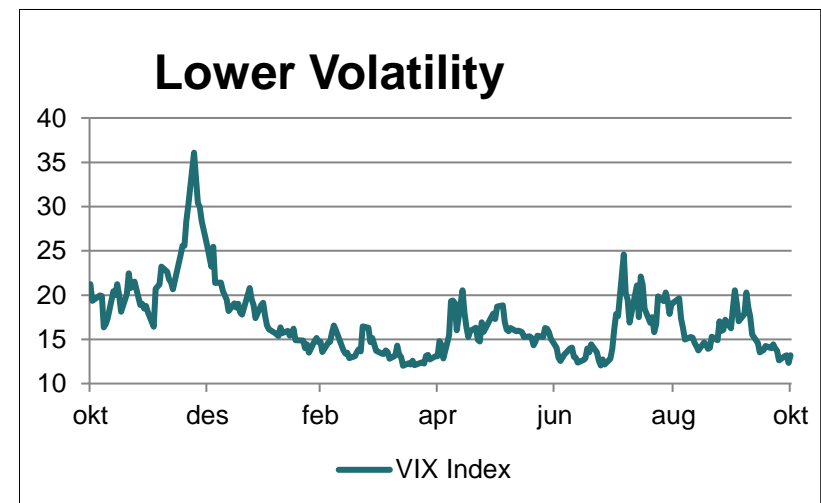
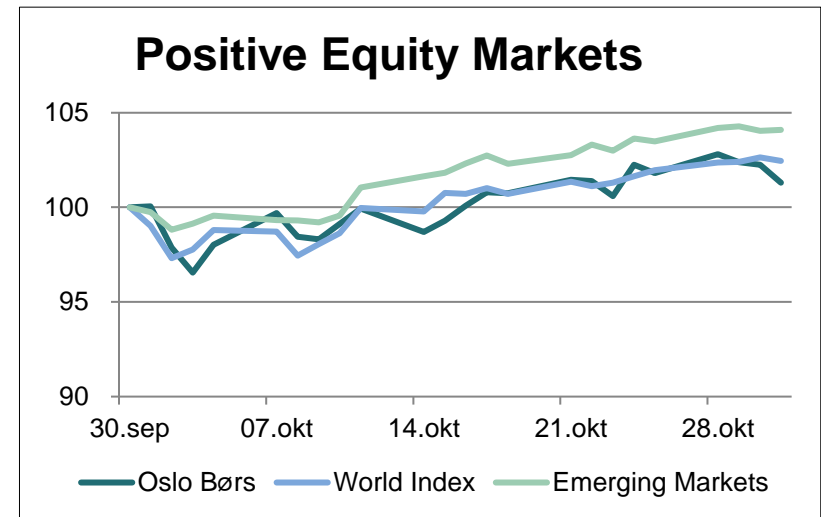
Oktober 2019



Aksjer opp i oktober

Oktober har historisk ofte vært en tøff måned i finansmarkedene, men dystre spådommer slo ikke til i år. Flere børser hadde nye toppnoteringer, blant annet amerikanske S&P 500 som steg 2 prosent sist måned og den japanske Nikkei-indeksen som steg med over 5 prosent. Også i Taiwan steg aksjemarkedet rundt 5 prosent. I Storbritannia, derimot, var markedene svakere, og den britiske FTSE100-indeksen falt 2,2 prosent. Usikkerheten rundt «Brexit» og britisk økonomi vedvarer, selv om sannsynligheten nå peker i retning av en ordnet britisk utgang fra EU den 31. januar 2020. Nyvalget i Storbritannia den 12. desember er imidlertid en usikkerhetsfaktor.

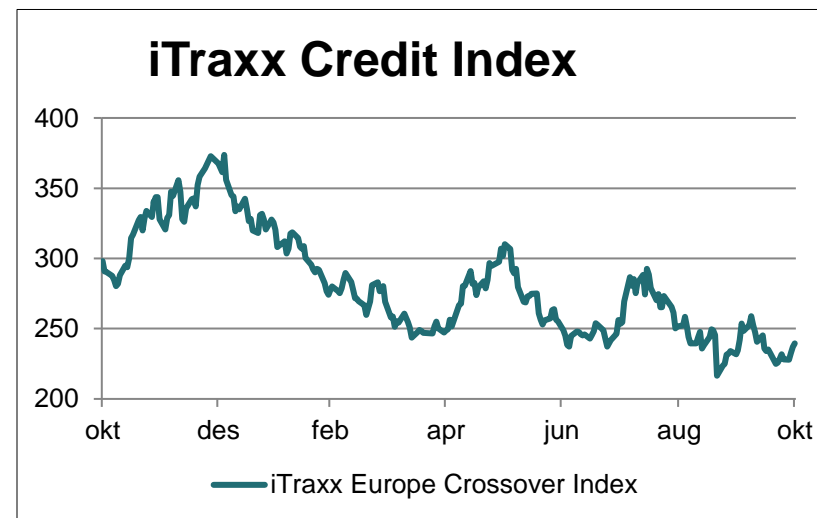
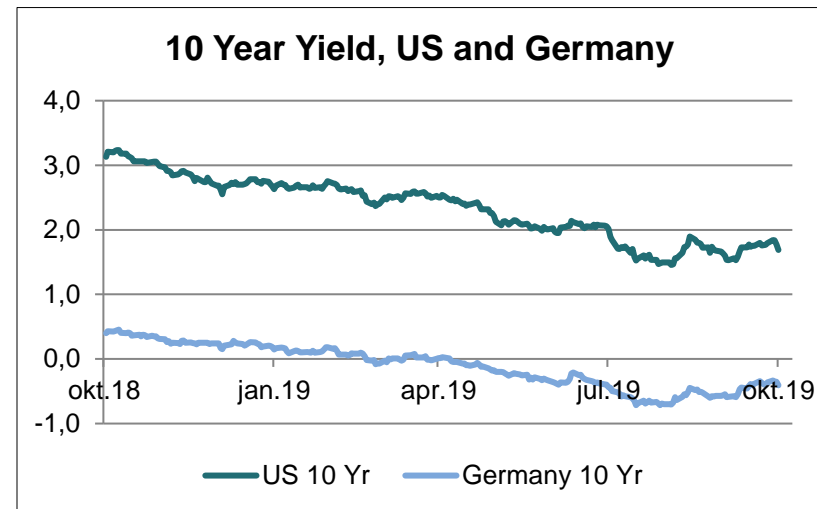
Markedsvolatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, falt i oktober. Denne indeksen kalles populært «fryktindeksen» og brukes som et mål på risikoappetitten i finansmarkedene. Investorenes risikovilje er altså høyere, muligens knyttet til økt optimisme rundt en handelsavtale mellom USA og Kina. Oljeprisen steg fra 59 til 60 USD per fat i oktober, mens Oslo Børs hadde en oppgang på 1,3 prosent.



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 16 og 3 basispunkter i løpet av oktober. Tysk 10-års statsrente er likevel godt nede i minusterritorium (-0,4 prosent), og gitt inflasjonsforventninger på rundt 1 prosent, er realrenten enda mer negativ. I USA var 10-års statsrenten 1,7 prosent ved utgangen av oktober, og i USA er det nå positiv realrente.

De internasjonale kredittmarkedene holdt seg godt i oktober, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. I Norge har det vært flere store emisjoner sist måned, blant annet av obligasjoner med fortrinnsrett og senior bank. En ny 3-års obligasjon fra DNB preget det norske markedet i slutten av måneden - den ble priset på 3 mnd. NIBOR + 0,37 prosent, en noe høyere margin enn tidligere. Dette førte til en oppjustering av kredittmarginene for de større bankene, og spread-forskjellen mellom store og mindre banker har dermed blitt mindre. Steen og Strøm utstedte også en ny obligasjon. Denne hadde 5 års løpetid og ble priset på 3 mnd. NIBOR + 0,8 prosent.

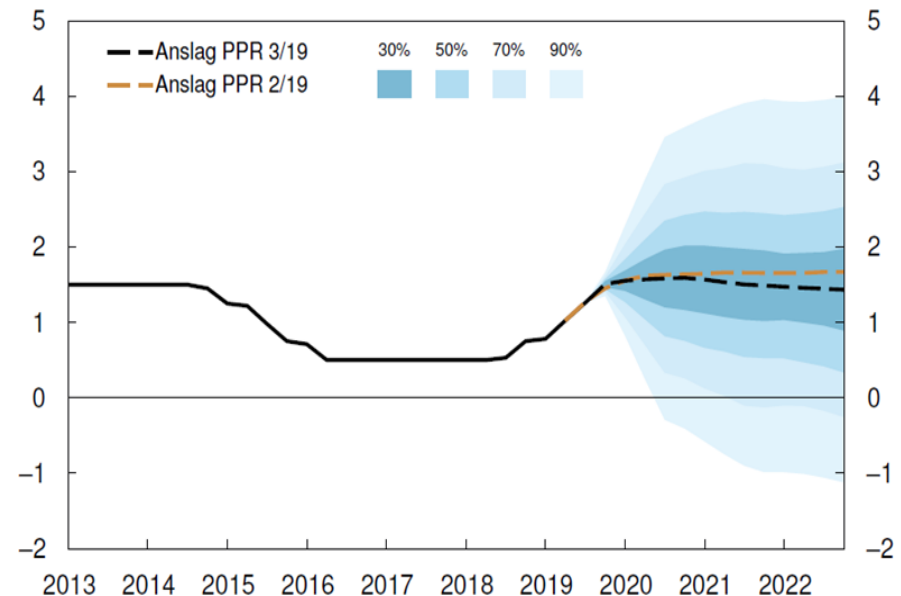


Rentetopp på 1,5 prosent i Norge?

Norges Bank holdt som ventet renten uforandret på 1,5 prosent på sitt møte i slutten av oktober. I følge hovedstyret tilsier ny informasjon at renteutsiktene er lite endret siden forrige pengepolitiske rapport som kom i september. Sentralbanken signaliserer dermed at rentetoppen mest sannsynlig er nådd i denne omgang. Banen for fremtidig forventet styringsrente tilsier riktignok en viss sannsynlighet for økning frem mot sommeren 2020, men denne sannsynligheten er under 50 prosent.

Norges Bank har gått mot strømmen når renten har blitt satt opp det siste året – hovedbildet internasjonalt er at rentene settes ned. Sentralbanken har begrunnet renteøkningene med at det er god vekst i norsk økonomi og at kapasitetsutnyttningen ligger over et normalt nivå. En svak norsk krone har også trukket renteprognosene opp. Imidlertid skaper den internasjonale utviklingen med handelskrig, «Brexit» og uro i Midtøsten usikkerhet, og dette er blant årsakene at rentebanen ble senket på litt lengre sikt.

Sentralbanken er også bekymret for at boligpriser og husholdningenes gjeldsbelastning er på historisk høye nivåer, men ser positivt på at veksten i både boligpriser og gjeld har vært mer moderat enn tidligere de to siste årene. Høyere rente og strammere tilgang til bolig- og forbrukslån er blant årsakene til denne nedkjølingen.



Norges Bank september 2019: Historisk og forventet styringsrente



Nye økonomiske utsikter fra IMF

IMF nedjusterte nok en gang de globale økonomiske utsiktene da de presenterte sine nye prognoser i midten av oktober. Den økonomiske veksten anslås nå å falle til 3,0 prosent for inneværende år, en nedjustering på 0,2 prosentpoeng siden i sommer.

Handelskrigen mellom USA og Kina trekkes frem som en årsak til at veksten dabber av. Den økonomiske veksten antas å komme noe tilbake igjen i 2020, basert på antakelser om positive bidrag fra flere fremvoksende økonomier. Vekstutsiktene for 2020 er imidlertid også noe nedjustert i forhold til prognosene fra juli.

I Europa ble vekstanslagene nedjustert for både inneværende år og neste år, og veksten anslås til å bli i overkant av 1 prosent. Den europeiske sentralbanken (ECB) gjør sitt beste for å stimulere økonomien, og kuttet i september innskuddsrenten med 10 basispunkter til -0,50 prosent. I tillegg vil ECB restarte sitt støttekjøpsprogram for obligasjoner i november, 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

Også i USA har IMF nedjustert vekstanslagene for 2019, men anslagene for 2020 er justert opp. Federal Reserve (Fed) kuttet som ventet renten på sitt møte i oktober. Dette var det tredje rentekuttet fra FED i deres "mid cycle adjustment", men nå signaliserer sentralbanken at det ikke blir flere kutt fremover, med mindre man ser en ytterligere svekkelse av økonomien.

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 verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no



ODIN

skaper verdier for fremtiden