

# Makrokommentar

September 2015

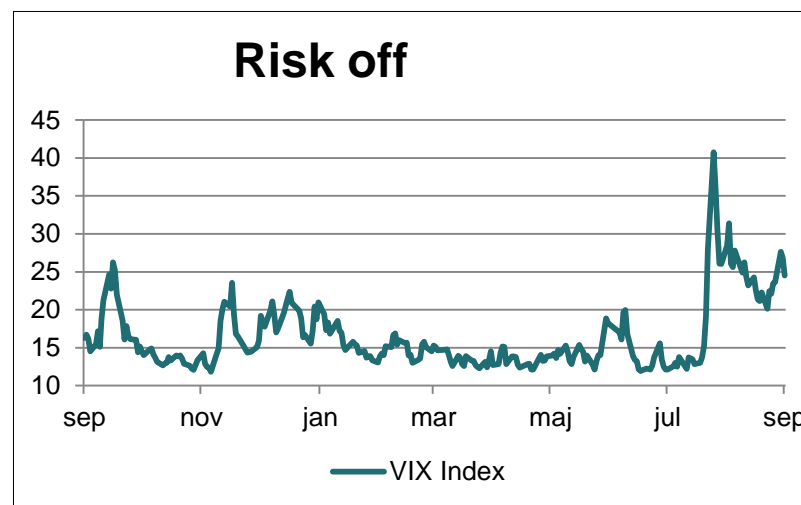
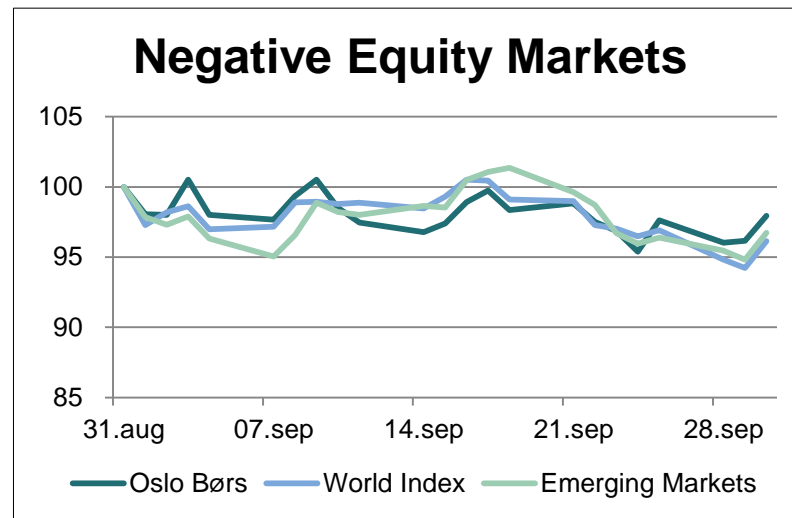


# Volatil start på høsten

**Uroen** i finansmarkedene fortsatte inn i september, og aksjer falt gjennom måneden. Volatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, holdt seg på relativt høye nivåer, hvilket signaliserer at risikoviljen blant investorene er lav.

Bekymringer rundt global vekst, deriblant i Kina og fremvoksende økonomier for øvrig, bidrar stadig til usikkerhet i finansmarkedene. I tillegg har Volkswagen-skandalen, hvor det tyske bilselskapet har manipulert utslippsresultater for å fremstille sine dieserbiler som mer miljøvennlige enn de er, preget markedene i september. Både Volkswagen spesifikt, bilbransjen som helhet og hele markedet har reagert negativt på denne hendelsen.

September var også preget av usikkerhet rundt renteheving i USA. Federal Reserves beslutning om å ikke heve renten i september medførte likevel ingen stor «lettelse» i markedet – da begrunnelsen var forventet svakere vekst og global risiko. Flere land er nedgradert av kredittratingbyråene den siste måneden, deriblant Japan, Frankrike og Brasil. Sistnevnte ble nedgradert til BB+ (altså high yield) av Standard & Poor`s, etter syv år med investment grade rating.

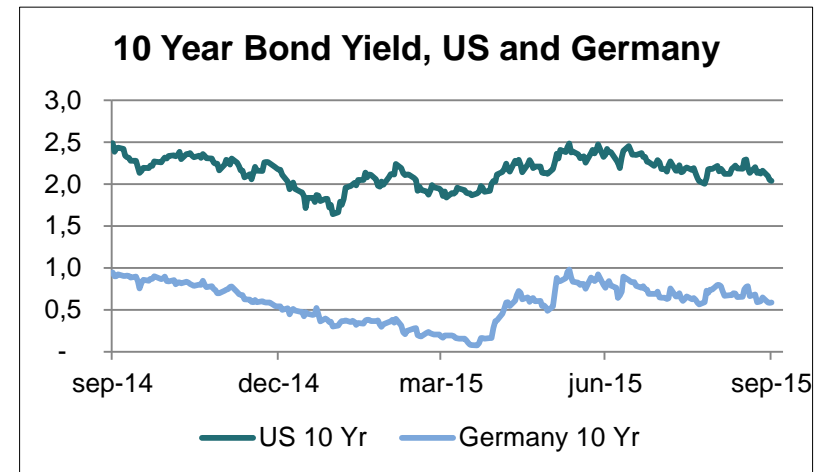


# Renter ned i september

**Både** tyske og amerikanske statsrenter falt i september, med omtrent 0,2 prosentpoeng for 10 års løpetid. Selv om den økonomiske utviklingen både i Europa og i USA har gått i positiv retning, er inflasjonen fortsatt lav, og markedsrentene holder seg på lave nivåer.

I det internasjonale kredittmarkedet fortsatte kredittmarginene å øke i september, som vist her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. Både global uro, blant annet i Kina, samt risiko forbundet med enkeltselskaper som Volkswagen og Glencore har bidratt til den negative utviklingen.

Også i Norge har det den siste tiden vært en markert økning i kredittmarginer, både innen high yield (høyrente) og investment grade (høy kredittkvalitet). Det er flere grunner til de økte kredittmarginene, deriblant bekymring for norsk økonomi, en tilpasning til økte kredittmarginer internasjonalt, samt mangel på likviditet i det norske markedet. Norske high yield fond, som hadde netto nytegning i første halvdel av 2015, har de siste månedene opplevd at penger har blitt trukket ut.



# Rentekutt fra Norges Bank

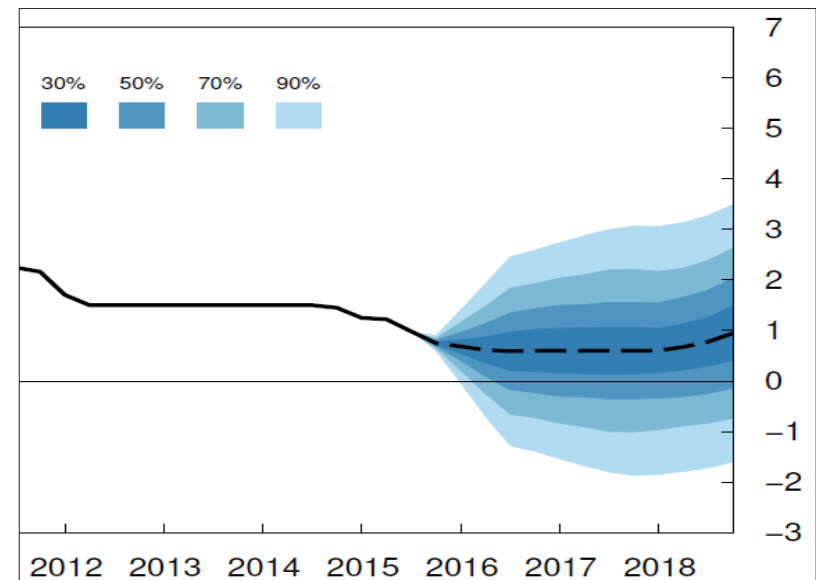
Norges Bank annonserte den 24. september et rentekutt på 0,25 prosentpoeng, og signaliserte at renten skal videre ned i løpet av året som kommer. Styringsrenten ligger nå på 0,75 prosent – det laveste rentenivået siden Norges Bank ble etablert i 1816.

De fleste analytikerne hadde ventet at sentralbanken ville holde renten uforandret i september, og det ble derfor en del markedsreaksjoner, hvor de norske markedsrentene falt og kronen svekket seg.

Den lave oljeprisen var en viktig årsak til at sentralbanken besluttet å sette renten ned. Oljeprisen har falt gjennom sommeren, og var vesentlig lavere enn den var ved sentralbankens forrige rentemøte. Norges Bank har nedjustert sine prognoser for oljeinvesteringer i årene fremover, og uttrykker at vekstutsiktene for norsk økonomi er ytterligere svekket.

Sentralbanken har tidligere uttrykt bekymring for finansielle ubalanser, og erkjenner at lavere

rente gir en risiko for at eiendomsprisene stiger videre. Imidlertid legges det sterkere vekt på de positive effektene en lavere rente vil gi for norsk økonomi. Og det ser nå også ut til at veksten i boligmarkedet er i ferd med å avta; i september falt norske boligpriser med 0,9 prosent. Korrigert for sesongvariasjoner tilsier dette en tilnærmet flat utvikling i boligmarkedet den siste måneden.



Faktisk og forventet styringsrente. Kilde: Norges Bank 24.09.2015



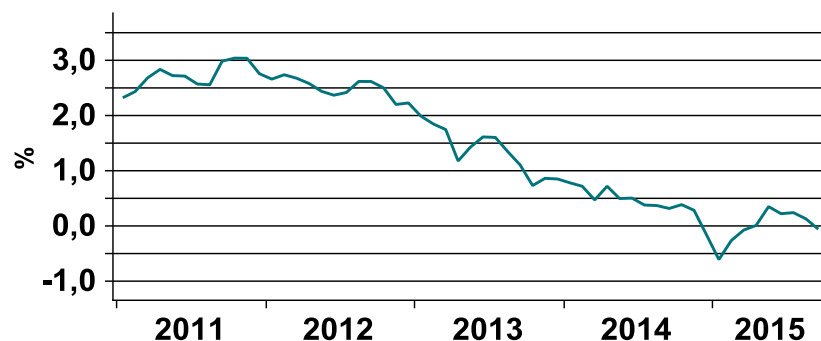
# Nytt fra sentralbanker

**Inflasjonen** i eurosonen falt igjen ned i negativt territorium, og årlig inflasjon var ved utgangen av september på -0,1 prosent. Etter den europeiske sentralbankens møte i starten av måneden fremhevet ECB-sjef Mario Draghi nedsiderisikoen for sentralbankens inflasjonsprognoser, blant annet sett i lys av usikkerheten i Kina og fallet i råvarepriser. ECB holder døren åpen for en utvidelse av sitt eksisterende program for kvantitative lettelser.

I Sverige holdt Riksbanken som ventet renten uendret på -0,35 prosent på sitt møte i starten av september. Riksbanken har ført en ekspansiv pengepolitikk, som også omfatter kjøp av statsobligasjoner, for å få inflasjonen opp. Inflasjonen i Sverige har økt noe den siste tiden, men er fortsatt på lave nivåer, og Riksbanken er beredt til å gjennomføre ytterligere pengepolitiske tiltak dersom det blir nødvendig.

Også i USA beholdt sentralbanken renten uendret på sitt møte i september. Det amerikanske arbeidsmarkedet har vært i bedring en stund, og arbeidsledigheten er nå

## Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



— Euro Area, HICP, AllItems, Index [c.o.p. 1 year]

Source: **Macrobond**

nede på 5,0 prosent som anses som et normalnivå. Imidlertid ligger inflasjonen fortsatt under målet, og usikkerhet om den økonomiske utviklingen internasjonalt var også en viktig grunn til at Federal Reserve (FED) ikke hevet renten ved denne anledningen. FED indikerer fremdeles at første renteøkning kommer i 2015, men svake arbeidsledighetstall i starten av oktober har ført til at markedet nå mer og mer stiller spørsmål ved om en renteøkning kommer i år i det hele tatt.

# 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](http://www.odinfond.no)



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*