

Makrokommentar

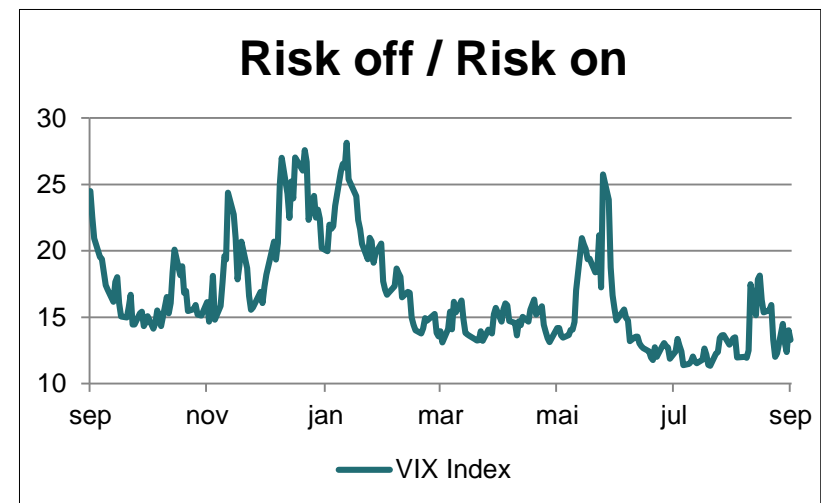
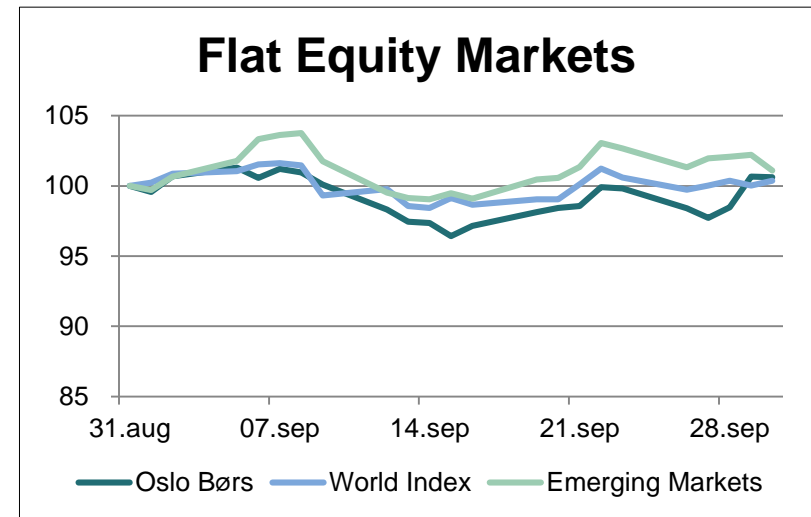
September 2016



Markedsuro i september

Aksjemarkedene hadde i sum en tilnærmet flat utvikling i september, til tross for perioder med markedsuro. Aktørene i finansmarkedet etterlyser flere stimulansetiltak fra sentralbankene, og var skuffet over flere av signalene som kom (eller ikke kom) om den fremtidige pengepolitikken. Dessuten var markedet preget av bekymringer rundt Deutsche Bank, som er ilagt en bot på 14 milliarder dollar av amerikanske myndigheter. Deutsche Bank vil under ingen omstendigheter måtte betale hele denne boten, men det er betydelig usikkerhet rundt hva boten blir, og hva banken eventuelt trenger av ny kapital.

Oljeprisen steg fra 47 til 50 USD pr. fat i september, etter OPECs overraskende forslag om å kutte dagens produksjon. Det er likevel en del usikkerhet knyttet til avtaleforslaget, og bekymringer om hvorvidt forslaget faktisk lar seg gjennomføre. Men de nye signalene fra OPEC tolkes uansett positivt, og innføring av produksjonskvoter på OPECs møte i november kan bidra til bedre balanse mellom tilbud og etterspørsel i oljemarkedet.

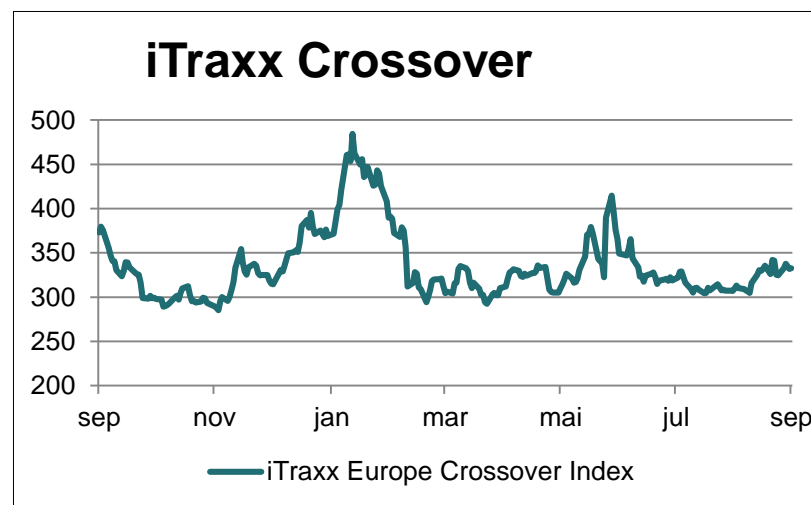
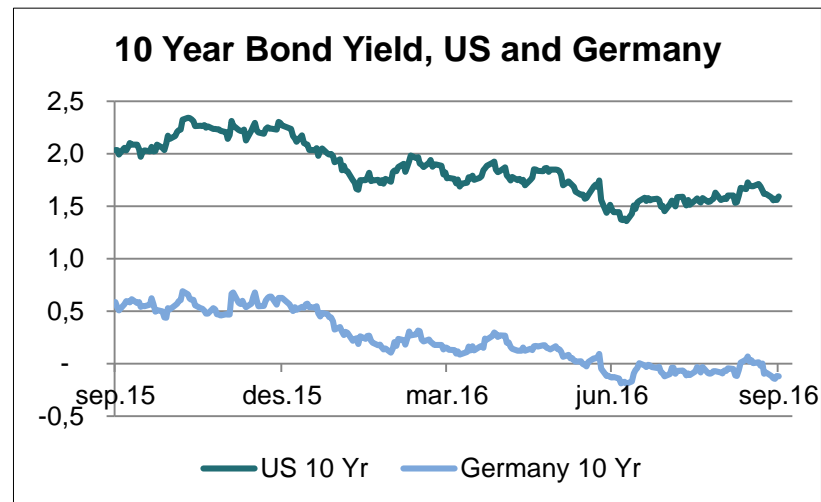


Lange renter fortsatt lave

Tyske og amerikanske 10-års statsrenter endret seg lite i september, og den tyske 10-årsrenten, som falt ned i negativt territorium i «Brexit»-månedene juni, ligger fortsatt under null. Historisk lave renter viser markedets forventning om at sentralbankene vil holde rentene veldig lave i lang tid fremover.

Det europeiske kredittmarkedet har vært volatilt det siste året, som illustrert ved kredittindeksen iTraxx Crossover. Sist måned steg kredittmarginene noe, mens kredittobligasjoner tilsvarende falt i verdi. Tvil rundt sentralbankenes vilje og evne til å lansere nye stimulanse tiltak, samt bekymring rundt situasjonen i Deutsche Bank var blant det som bidro til volatilitet i september.

I kredittmarkedet i Norge har vært mye oppmerksomhet rundt bortfall av såkalte «skyggerattinger». European Securities and Market Authority, ESMA, har gjort det klart at kun regulerte ratingbyråer har lov til å gi kredittratinger, og norske banker og meglerselskaper kan ikke lenger gjøre dette. Denne endringen vil kreve tilpasninger i det norske obligasjonsmarkedet.



Lysere utsikter for norsk økonomi

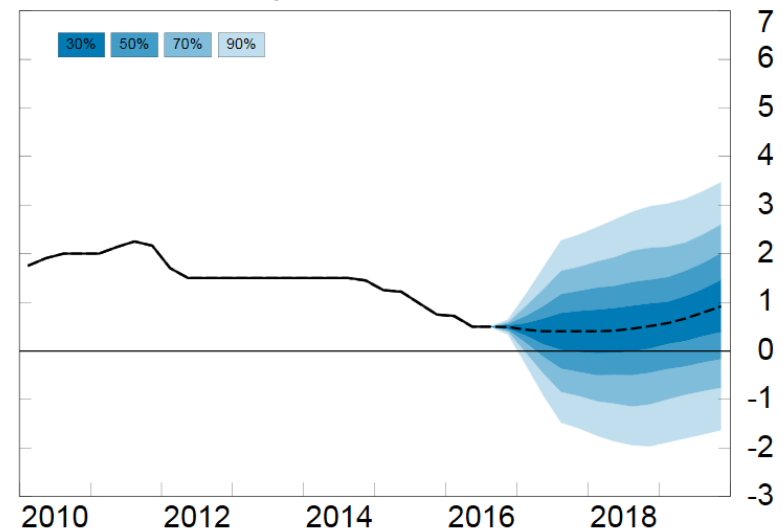
Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i september, i tråd med det de fleste analytikere hadde ventet. Sentralbanken hevet også rentebanen for fremtidig styringsrente (se figur), slik at det nå fremstår som mest sannsynlig at rentebunnen i Norge er nådd. Den norske kronen styrket seg og markedsrentene steg noe i etterkant av annonseringen.

Lav oljepris og lavere oljerelatert aktivitet har gitt svak økonomisk vekst i Norge de siste par årene, men nå går altså den økonomiske utviklingen i positiv retning.

Arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut, selv om ulike mål for arbeidsledigheten spriker noe. Til tross for en viss kronestyrkelse den siste tiden har en *svak norsk krone* bidratt til å gjøre norsk eksportrettet industri, og ikke minst norsk turistnæring, mer konkurransedyktig. Norsk *inflasjon* ligger over Norges Banks inflasjonsmål. Kjerneinflasjonen var ved sist måned på

3,3 prosent, mens inflasjonsmålet er 2,5 prosent. Alt dette er argumenter som taler mot ytterligere rentekutt.

Dessuten er sentralbanken bekymret for at den lave renten bidrar til sterk vekst i boligprisene og oppbygging av finansielle ubalanser i husholdningene. Norges Bank beholder 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



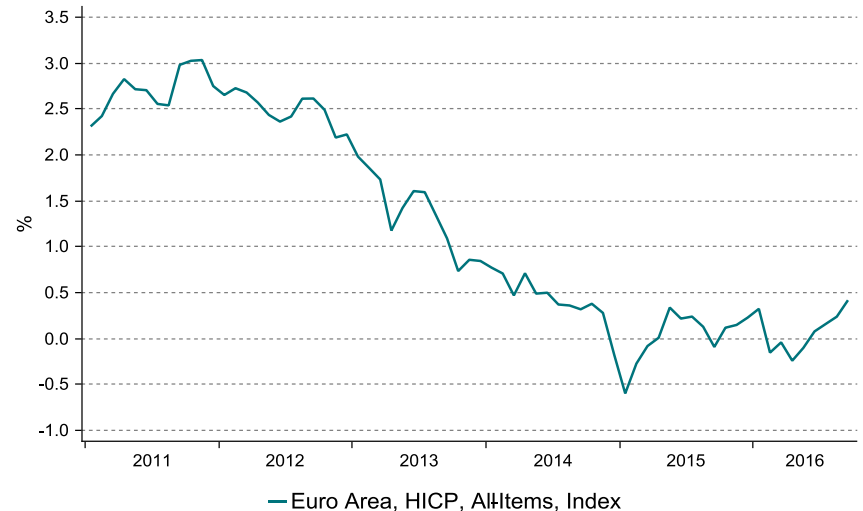
Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken gjorde som ventet ingen endringer i pengepolitikken på sitt møte i september. Men markedet savnet signaler om fremtidige tiltak, så euroen styrket seg og tyske lange renter steg etter annonseringen. Inflasjonen i eurosonen er fortsatt lav, selv om den nå har kommet opp i positivt territorium.

Bank of England beholdt styringsrenten på 0,25 prosent i september. Vekstforventningene for Storbritannia ble redusert etter «Brexit», men så langt er det lite spor av noen negativ utvikling i britisk økonomi. De økonomiske nøkkeltallene som har kommet de siste par månedene har overrasket positivt, og gir et mer positivt bilde av britisk økonomi enn fryktet. De mer langsiktige konsekvensene av «Brexit» vil avhenge av hvilken form det fremtidige samarbeidet mellom Storbritannia og EU tar.

Også i Japan holdt sentralbanken styringsrenten uforandret i september, men innførte et mål for å holde lange renter lave. Målet er å holde 10-års statsrente nær dagens nivå på 0,0 prosent.

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

I USA kom det ingen renteøkning i september, og den amerikanske sentralbanken beholdt renten uforandret på 0,25 prosent. Federal Reserve (FED) legger imidlertid opp til at renten skal opp med et kvart prosentpoeng i desember, og deretter en forsiktig økning videre, med to renteøkninger i 2017 og tre i 2018. Dette avhenger selvfølgelig av en fortsatt positiv utvikling i amerikansk økonomi.

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