

# Makrokommentar

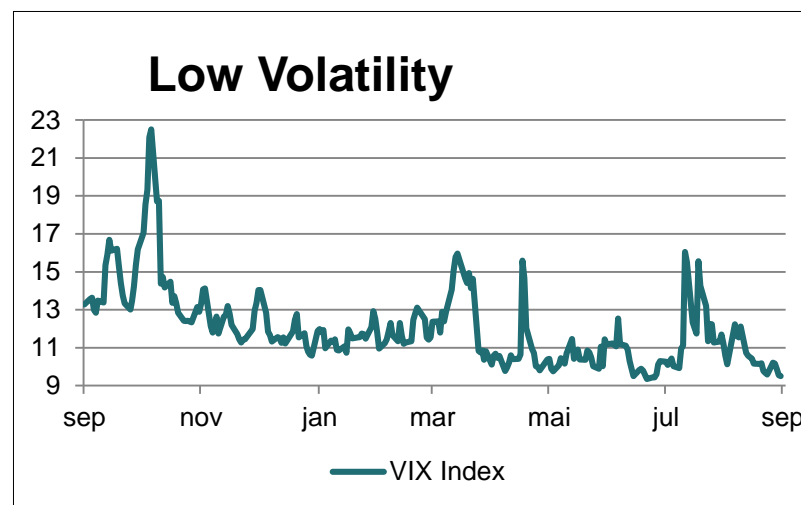
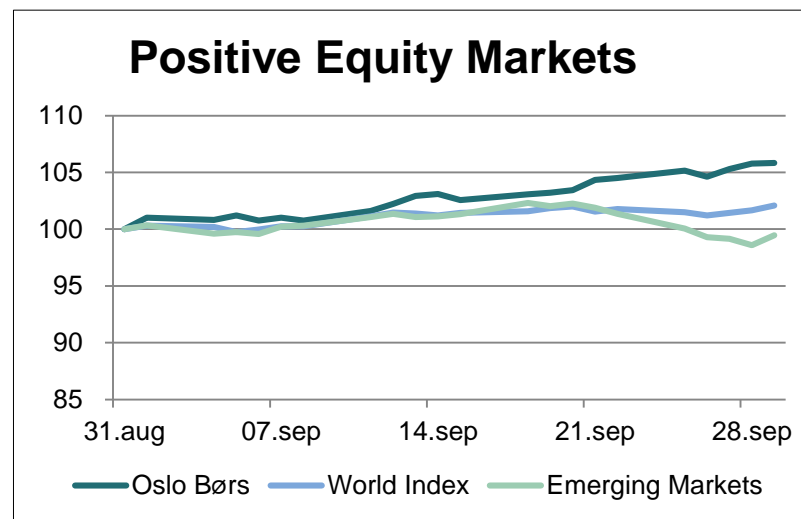
September 2017



# Septemberoppgang på Oslo Børs

Oslo Børs steg med hele 5,8 prosent i september, godt hjulpet av en oljepris som steg fra 53 til 57 USD per fat. Også i Europa forøvrig var det sterk oppgang, med unntak av i Storbritannia hvor FTSE100-indeksen falt 0,8 prosent. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en svak start på måneden med bakgrunn i ødeleggelser fra orkanen Harvey, men de brede amerikanske indeksene endte likevel opp et par prosent i september. Mexico, India og Taiwan var blant markedene med negativ avkastning sist måned.

Markedsvolatiliteten målt ved den amerikanske VIX-indeksen har vært lav gjennom september. Kredittratingbyrået Standard & Poor's kuttet sin rating av Kina, og landet som tidligere var ratet AA- blir nå kredittvurdert til A+. Bakgrunnen for nedgraderingen er høy kredittvekst og gjeldsoppbygging som øker den finansielle risikoen. Storbritannias kredittrating ble også nedgradert - av ratingbyrået Moody's - fra Aaa til Aa2. Nedgraderingen var ikke overraskende og skyldtes utfordringer relatert til Brexit, samt høy gjeld. Det var få markedsreaksjoner som følge av disse to nedgraderingene.

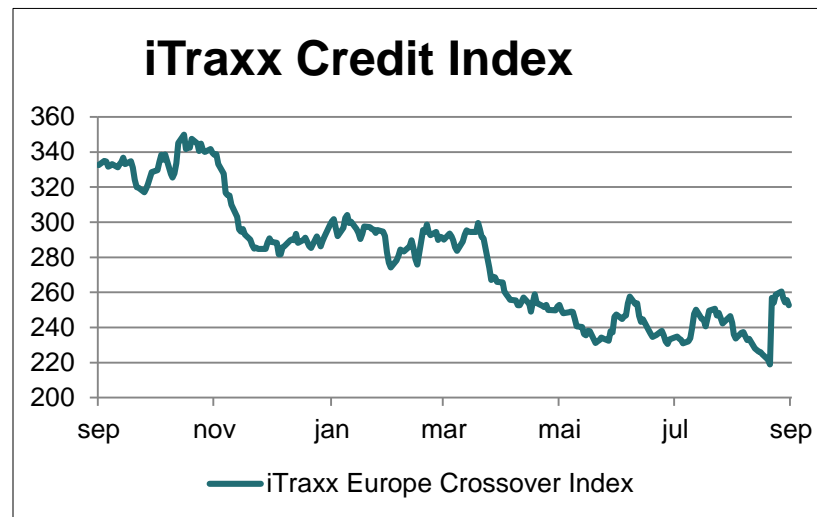
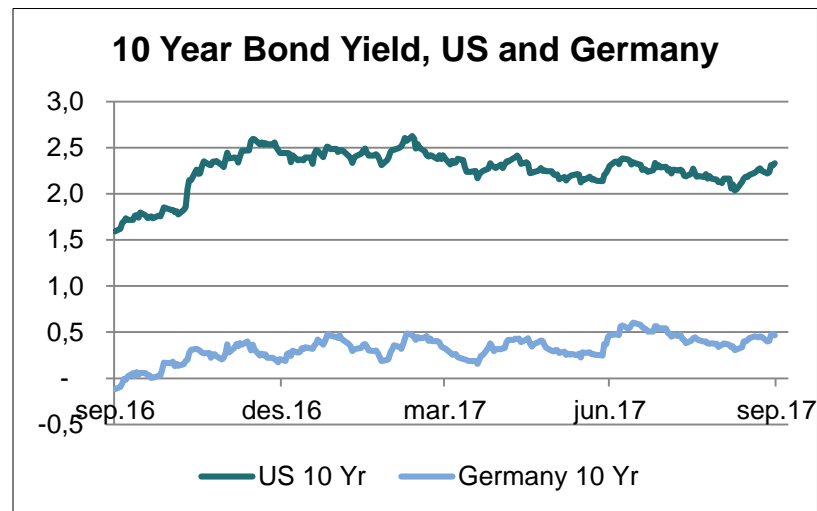


# Høyere lange renter

Den tyske 10-års statsrenten steg 10 basispunkter, mens den amerikanske steg med 22 basispunkter i løpet av september. Det har kommet gode makroøkonomiske nøkkeltall fra USA den siste tiden, for eksempel har aktivitetsindeksen ISM steget til det høyeste nivået på 13 år. Videre har Trump lansert et nytt forslag til omlegging av det amerikanske skattesystemet. Forventninger til økt økonomisk stimulans gjennom skatteutt i dette forslaget har også bidratt til renteoppgang i USA.

Det europeiske kredittmarkedet holdt seg godt i september. Den bratte økningen i kredittmarginen til iTraxx-indeksen i slutten av måneden (se figur) representerer ikke spreadutgang, men et bytte av indeks. ITraxx-indeksene rulleres hvert halvår, og bytte av selskaper, samt økning av løpetid kan enkelte ganger gi store effekter.

I det norske kredittmarkedet har det vært mye oppmerksomhet rundt Seadrill, som i september søkte konkursbeskyttelse, og rundt Norske Skog. Etter at de sikrede obligasjonseierne i Norske Skog krevde sitt lån tilbakebetalt, kom selskapet i september med et nytt forslag til restrukturering.



# Høyere rentebane fra Norges Bank

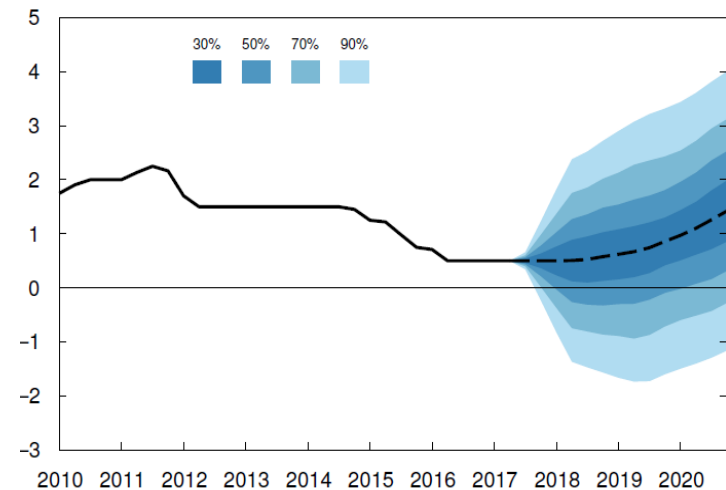
Norges Bank holdt renten uforandret på 0,5 prosent på sitt møte i september, men hevet rentebanen på litt sikt. Fremtidige rentehevinger ser dermed ut til å komme tidligere enn ventet, og første heving er nå fullt priset inn i juni 2019. Sentralbankens nye vurderinger førte til en oppgang i markedsrentene og kronekursen styrket seg.

Hovedstyret i Norges Bank mener det fortsatt er behov for en ekspansiv pengepolitikk, på bakgrunn av lav inflasjon, lavere kapasitetsutnyttelse enn normalt og et lavt rentenivå internasjonalt. Imidlertid tilsier lysere vekstutsikter og et mer balansert risikobilde i økonomien en noe tidligere renteøkning enn lagt til grunn i forrige pengepolitiske rapport.

Norges Bank har tidligere vært bekymret for høy vekst i boligprisene og gjeldsoppbygging i husholdningene. De siste månedene har boligprisene falt, og så langt virker sentralbanken fornøyd med omslaget i boligmarkedet.

Det fremheves at lav boligprisvekst kan bidra til redusert risiko for en brå nedgang lenger frem i tid.

Også september var en svak måned for norske boligpriser, som sank med 1,6 prosent i løpet av måneden. Dette tilsvarer et fall på 0,5 prosent når man korrigerer for sesongvariasjoner. Boligprisene er nå kun 1,5 prosent høyere enn det de var for ett år siden, og det ventes fortsatt svak utvikling ut året.



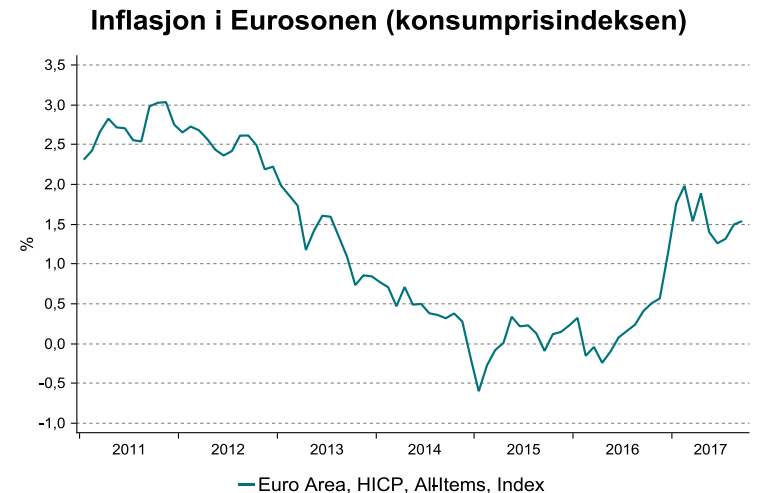
Norges Bank september 2017: Historisk og forventet styringsrente



# Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) besluttet å holde rentene uendret på sitt møte i september, og videreførte de kvantitative lettelsene hvor det kjøpes obligasjoner for 60 milliarder euro i måneden. Økonomien i eurosonen går meget bra, og det ventes at ECB i oktober vil annonsere en nedskalering av verdipapirkjøpsprogrammet. Imidlertid er inflasjonen fortsatt under målet på 2 prosent, og ECB-sjef Mario Draghi uttrykker at det fortsatt er behov for en ekspansiv pengepolitikk i eurosonen.

I Sverige annonserte Riksbanken at sittende sentralbanksjef Stefan Ingves vil fortsette i fem nye år. Den svenske kronen svekket seg og svenske renter falt i etterkant av annonseringen. Ingves har ført en svært ekspansiv pengepolitikk, til tross for at svensk økonomi går så det suser. På sentralbankmøtet i september ble styringsrenten holdt uendret på -0,5 prosent og Riksbankens støttekjøp av obligasjoner ble videreført ut året. Første renteøkning i Sverige antydes å komme i andre halvår 2018.



Source: ODIN, Macrobond

Den amerikanske sentralbanken (Fed) annonserte at den i oktober vil begynne å bygge ned sin 4500 milliarder store balanse. Fed starter med å redusere reinvesteringene med 10 milliarder dollar per måned, for så å øke nedbyggingstakten gradvis. Sentralbanken varsler videre at Fed Fundsrenten skal settes opp i desember, og markedet priser inn 70 prosent sannsynlighet for at denne renteøkningen faktisk kommer.

# 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*