

Makrokommentar

September 2018

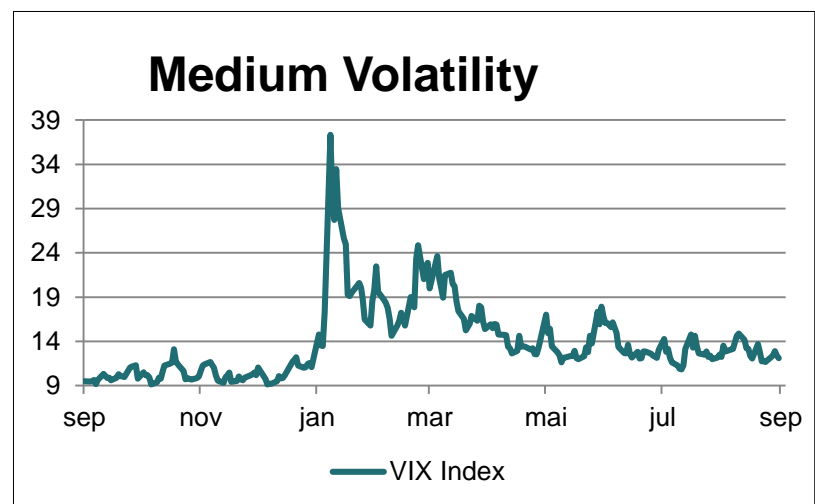
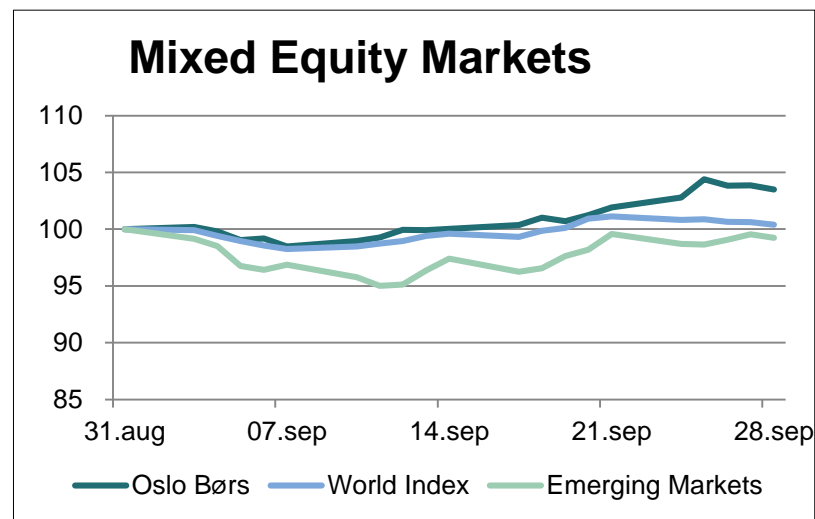


Septemberoppgang på Oslo Børs

Oslo Børs hadde en god utvikling i september og steg 3,5 prosent, ikke minst takket være oljeprisen som økte fra 77 til 83 USD pr. fat i løpet av måneden. Sanksjonene mot Iran, som blir innført i starten av november, er en viktig årsak til økningen, og oljeprisen er nå på sitt høyeste siden høsten 2014.

I Europa forøvrig har det vært mye fokus på den økonomiske og politiske situasjonen i Italia, og finansmarkedene reagerte negativt på regjeringens foreslåtte budsjettunderskudd på 2,4 prosent av BNP. Den italienske totalindeksen, som ved utgangen av august nådde sitt laveste nivå i år, steg likevel i underkant av 2 prosent i løpet av september.

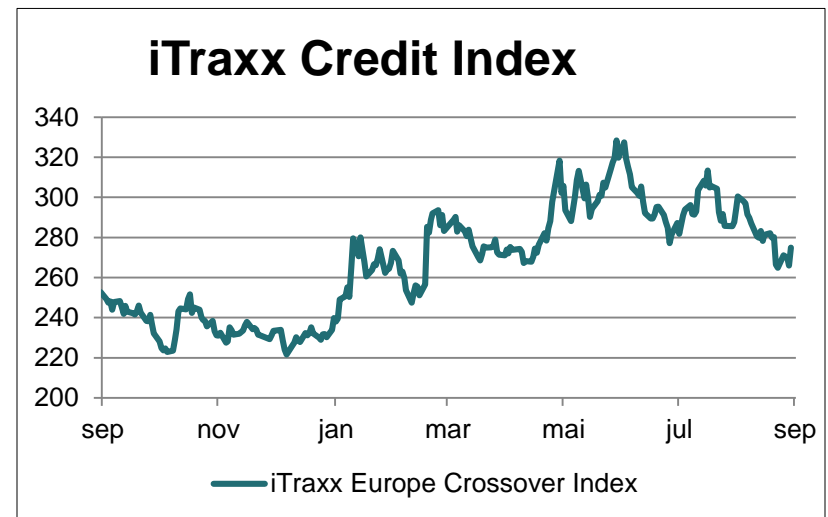
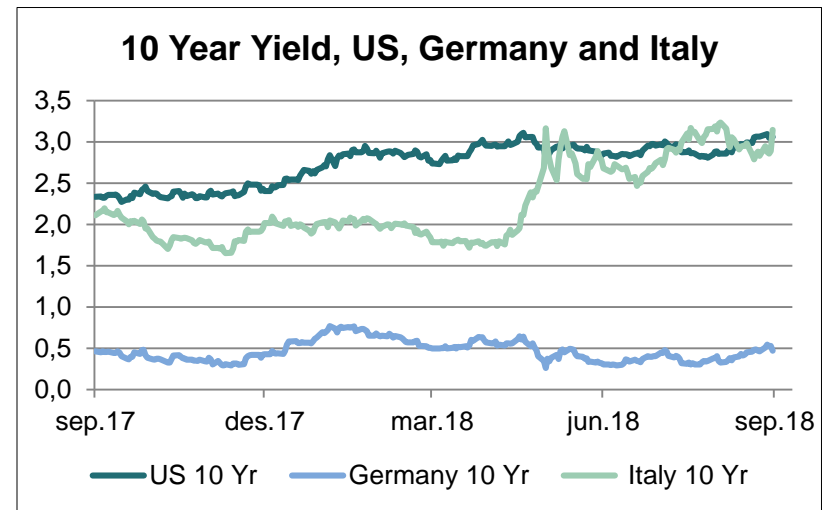
Markedsvolatiliteten holder seg forholdsvis lav, tatt i betraktning handelskonflikter og annen geopolitisk uro. Det var ikke store utslag i de brede globale aksjeindeksene i september, men det var tydelige regionale forskjeller. Av større utslag kan nevnes India, hvor Sensex-indeksen falt drøyt 6 prosent, og Japan, hvor Nikkei-indeksen steg 5,5 prosent sist måned.



Lange renter opp i september

Tysk 10-års statsrente steg 14 basispunkter i september, mens den tilsvarende amerikanske renten steg 20 basispunkter. Amerikansk 10-års statsrente er dermed igjen over 3 prosent. Rentene på italienske statsobligasjoner steg mot slutten av måneden, og også inn i oktober, og reflekterer økt sannsynlighet for at Italia ikke betaler tilbake sine obligasjonslån i euro.

Det europeiske kredittmarkedet hadde en positiv utvikling i september, og kredittmarginene falt, som illustrert her ved kredittindeksen iTraxx. I Norge så vi derimot høyere kredittmarginer gjennom måneden, spesielt innen bank og finans. Det norske markedet har lagget euromarkedet i disse sektorene, og spreadutgangen kom særlig i etterkant av at Sparebanken Østlandet emitterte en obligasjon i euro på vesentlig høyere kredittspread enn i NOK. Det har også vært mange nye emisjoner i det siste, ikke minst av subordinerte bankobligasjoner, og dette kan være med på å forklare et press ut på spreadene i dette segmentet. Dessuten har stram likviditet frem mot kvartalsskiftet bidratt til høyere renter i sertifikatmarkedet.



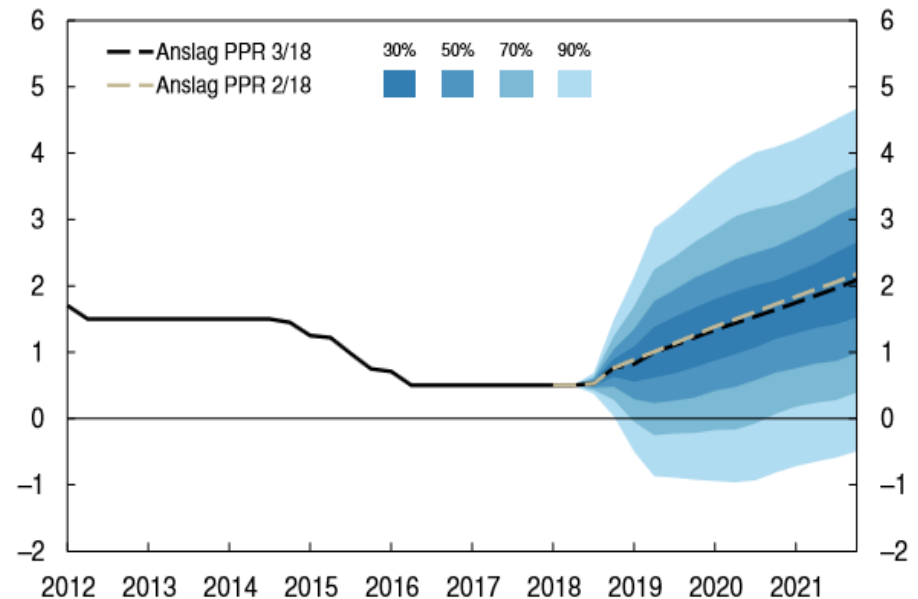
Renteøkning fra Norges Bank

Norges Bank hevet renten for første gang på syv år i september, fra 0,5 prosent til 0,75 prosent. Renteøkningen var ventet, og fullt og helt priset inn i markedet på forhånd.

Sentralbanken senket imidlertid banen for fremtidig forventet styringsrente, og dette var overraskende for flere aktører i rentemarkedet. Forventningene gikk heller i retning av at rentebanen skulle heves, og dette førte til at markedsrentene falt og den norske kronen svekket seg i etterkant av annonseringen.

Lavere rentebane begrunnes med antakelser om litt svakere innenlandsk etterspørsel, litt lavere prisvekst og en viktig nedsiderisiko i internasjonale forhold. Sentralbanken trekker her frem både handelskonflikten mellom USA og Kina, geopolitikk forøvrig, samt litt svakere vekstutsikter internasjonalt. Norges Bank har også hele tiden uttrykt at usikkerhet rundt virkningene av en høyere rente taler for å gå forsiktig frem med rentehevinger. Det legges nå opp til at neste renteøkning kommer i første kvartal 2019, det vil si mest sannsynlig på rentemøtet i mars.

Endringene i rentebanen er likevel relativt beskjedne, og hovedbudskapet fra Norges Bank er at styringsrenten skal settes gradvis opp mot et mer normalt nivå over de neste par årene. Det er god vekst i norsk økonomi og gode utsikter også fremover. Inflasjonen ligger nær målet på 2 prosent, og det trekker også i retning av høyere rente at styringsrentene er på vei opp internasjonalt.



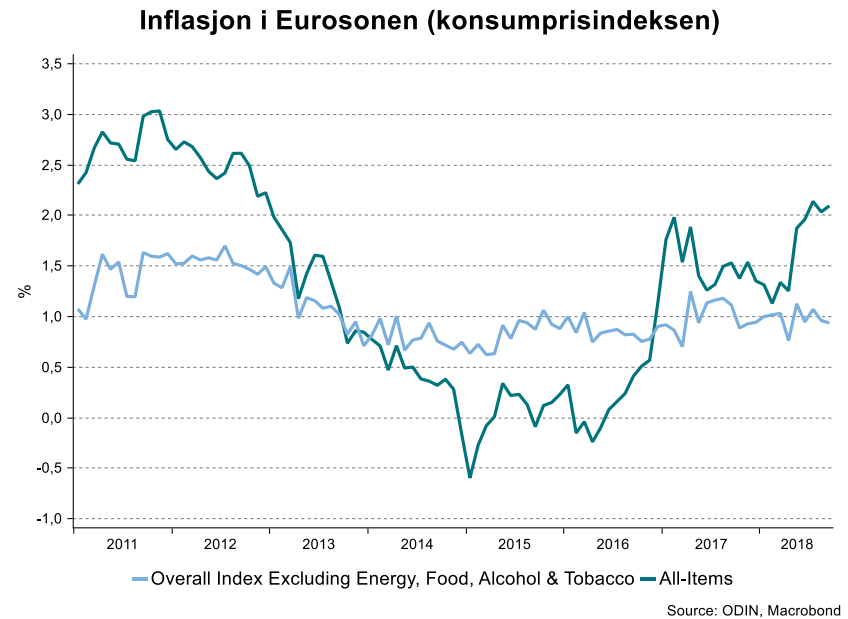
Norges Bank september 2018: Historisk og forventet styringsrente



Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) opprettholdt sin nullrentepolitikk, men annonserte i september ytterligere nedtrapping av sitt verdipapirkjøpsprogram, de kvantitative lettelsene. De månedlige verdipapirkjøpene skal reduseres fra 30 til 15 milliarder euro fra og med oktober, og skal avsluttes helt ved utgangen av året. ECB vil likevel fortsette å reinvestere forfall og rentebetalinger, og vil dermed fortsatt være en betydelig kjøper i det europeiske markedet for stats- og kredittobligasjoner.

Vekstanslagene i eurosonen har blitt justert noe ned, både for inneværende år og for neste år, som følge av negative overraskelser i første halvdel av 2018. Det er også få tegn til at inflasjonen trekker opp. Riktignok har totalinflasjonen steget som følge av høyere energipriser, men kjerneinflasjonen ligger fortsatt og slår rundt 1 prosent. Den europeiske sentralbanken ser imidlertid for seg at inflasjonen vil ta seg opp mot målet på 2 prosent i løpet av de neste par årene, på bakgrunn av et strammere arbeidsmarked. Første mulighet for renteøkning er i følge ECB i september 2019.



I USA holder sentralbanken seg til planen om å gradvis heve renten mot et mer normalt nivå. På møtet i september leverte Federal Reserve (Fed) en renteøkning på 0,25 prosentpoeng, og dette innebærer at Fed fund-renten nå ligger i intervallet 2,0 – 2,25 prosent. Bakgrunnen for renteøkningene er at amerikansk økonomi går svært bra, med et sterkt arbeidsmarked og en inflasjon som ligger rundt målet på 2 prosent.

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