

# Makrokommentar

September 2019

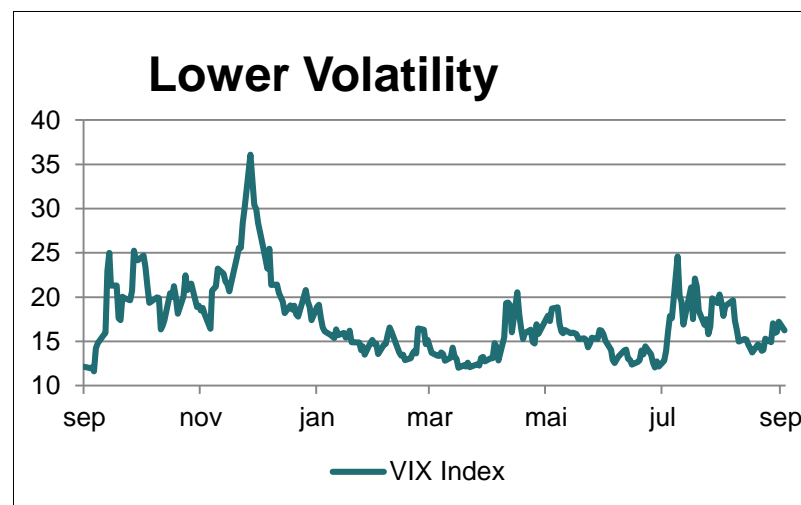
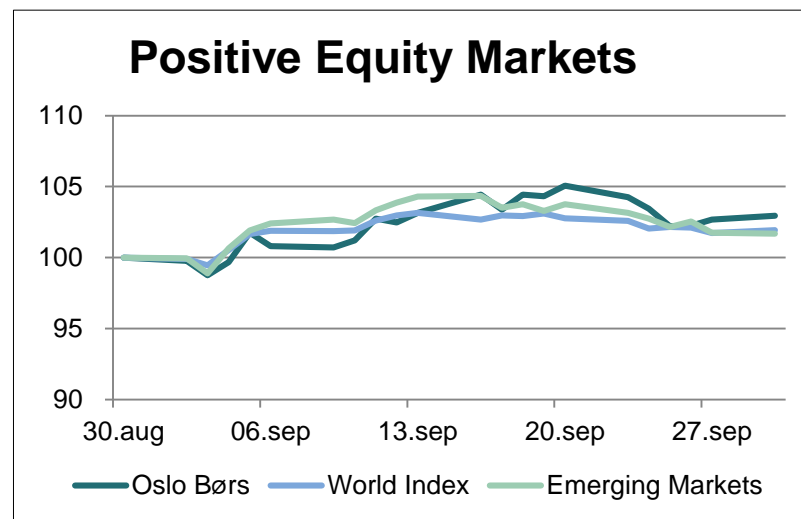


# Septemberoppgang på børsene

September var en god måned i aksjemarkedet, med oppgang på alle de store børsene. Japan og Sør-Korea var blant markedene som gjorde det best, med oppgang på rundt 5 prosent, men også i Europa var det markant oppgang til tross for svake makroøkonomiske nøkkeltall og mye uro rundt «Brexit».

Oljeprisen steg til sitt høyeste nivå siden mai etter droneangrepet på Saudi Aramcos oljeanlegg i midten av september, hvor halvparten av Saudi Arabias oljeproduksjon ble berørt. Etter hvert ble det imidlertid klart at produksjonen ville komme raskere tilbake til normalt nivå enn tidligere antatt, og oljeprisen endte måneden omtrent der hvor den startet, på 59 USD per fat. Oslo Børs steg 2,9 prosent i september.

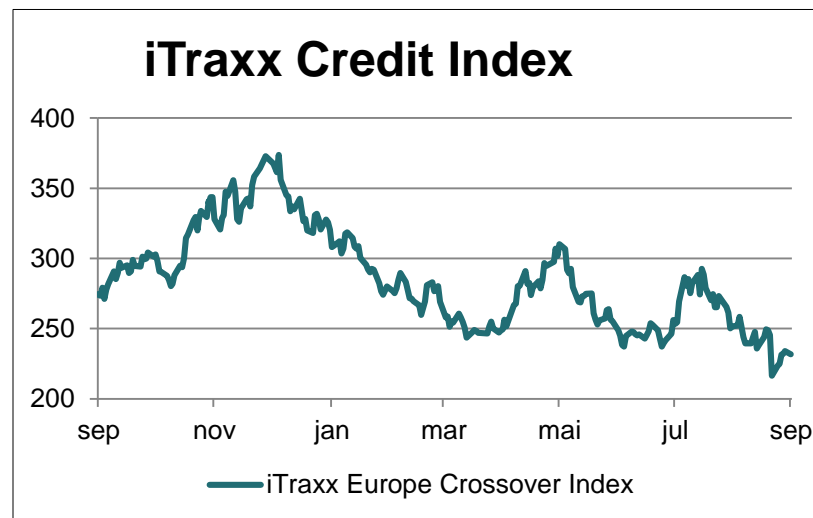
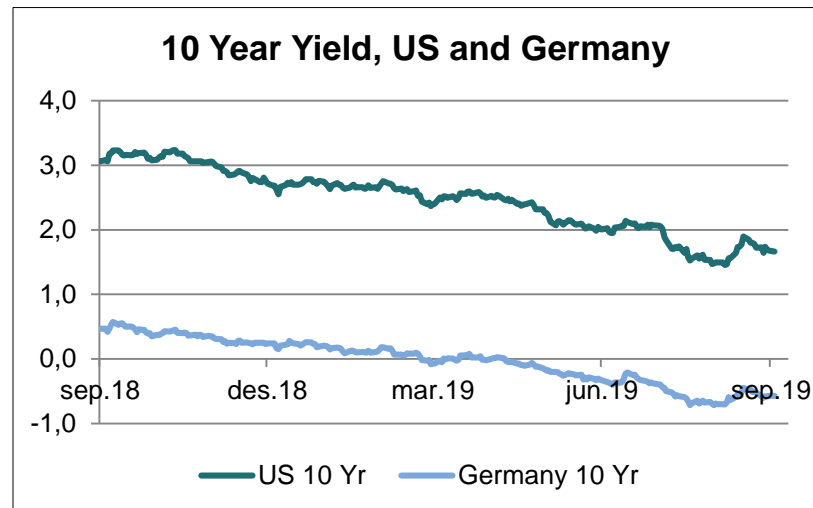
Markedsvolatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen, falt noe tilbake fra nivåene i august, selv om handelskrigen fortsetter å sette sitt preg på markedene. Eskalering av handelskrigen er blant grunnene til at WTO nå justerer ned sine anslag for varehandel og global BNP-vekst de nærmeste årene.



# Lange renter litt opp

Amerikansk 10-års statsrente, som falt hele 52 basispunkter i august, kom noe tilbake og steg med 17 basispunkter i september. Tilsvarende utvikling, men i litt mindre omfang, så vi i Tyskland hvor 10-års statsrenten falt 26 basispunkter i august og steg 13 basispunkter i september. Det betyr at rentene fortsatt er på svært lave nivåer, men altså noe over bunn-nivåene fra forrige måned. Det er både de korte og de lange rentene som er historisk lave, godt hjulpet av sentralbankenes forventningsstyring; de har lovet å fortsette å stimulere økonomien ved å holde rentene nede.

Uttrykket «There is no alternative», ofte forkortet «Tina», oppsto i politikken og ble blant annet brukt av den tidligere britiske statsministeren Margaret Thatcher, men blir nå stadig oftere brukt om utfordringene med å oppnå en tilfredsstillende avkastning i finansmarkedene. Med ekstremt lave, eller negative renter søker investorene aktivklasser med høyere risiko, og dette bidrar blant annet til økt etterspørsel etter kredittobligasjoner. Dermed faller kredittmarginene, og dette så vi også i september.

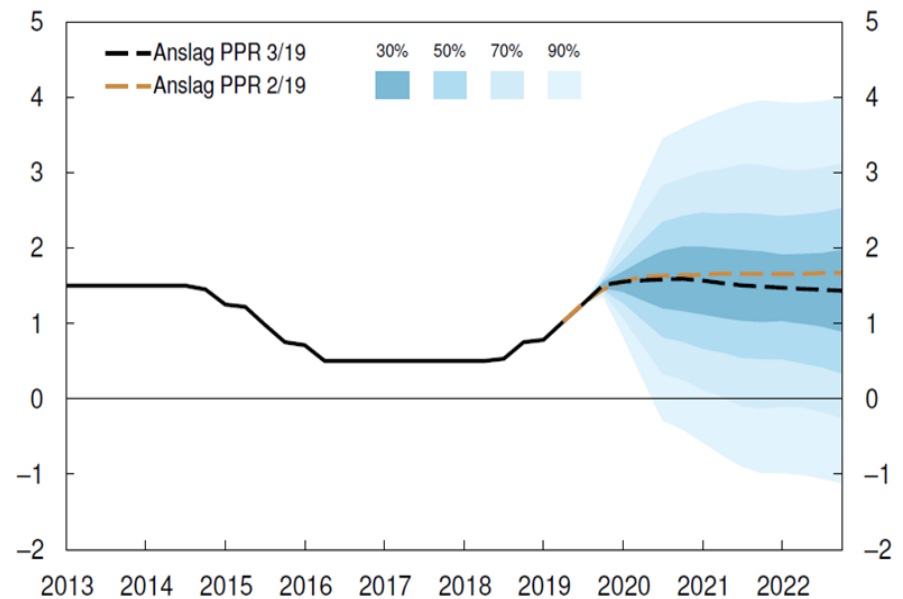


# Renteøkning fra Norges Bank

Det var stor spenning knyttet til Norges Banks rentemøte den 19. september, og spørsmålet var om sentralbanken ville heve renten – slik sentralbanksjef Øystein Olsen hadde signalisert tidligere – eller holde den i ro som følge av økonomisk usikkerhet internasjonalt. Analytikere og forvaltere i rentemarkedet priset inn rundt 50 prosent sannsynlighet for hvert av disse utfallene. Uansett utfall måtte det derfor bli markedsreaksjoner, og da renteøkningen på 0,25 prosentpoeng ble annonsert, medførte det at 3 måneders NIBOR steg med 0,14 prosentpoeng og at den norske kronen styrket seg. Styringsrenten ligger nå på 1,50 prosent, og sentralbanken signaliserer at dette mest sannsynlig er rentetoppen i denne omgang. Banen for fremtidig forventet styringsrente ble dermed litt nedjustert fra rentebanen i forrige pengepolitiske rapport.

Norges Bank begrunner renteøkningen med at det er god vekst i norsk økonomi og at kapasitetsutnyttingen ligger over et normalt nivå. En svak norsk krone har også trukket renteprognosene opp. Dessuten er

sentralbanken opptatt av at boligpriser og husholdningenes gjeldsbelastning er på historisk høye nivåer, og uttrykker at en høyere rente kan dempe faren for at boligpriser og gjeld igjen stiger raskt. Den internasjonale utviklingen med handelskrig, «Brexite» og uro i Midtøsten skaper imidlertid usikkerhet, og er blant årsakene til at rentebanen ble senket på litt lengre sikt.



Norges Bank september 2019: Historisk og forventet styringsrente

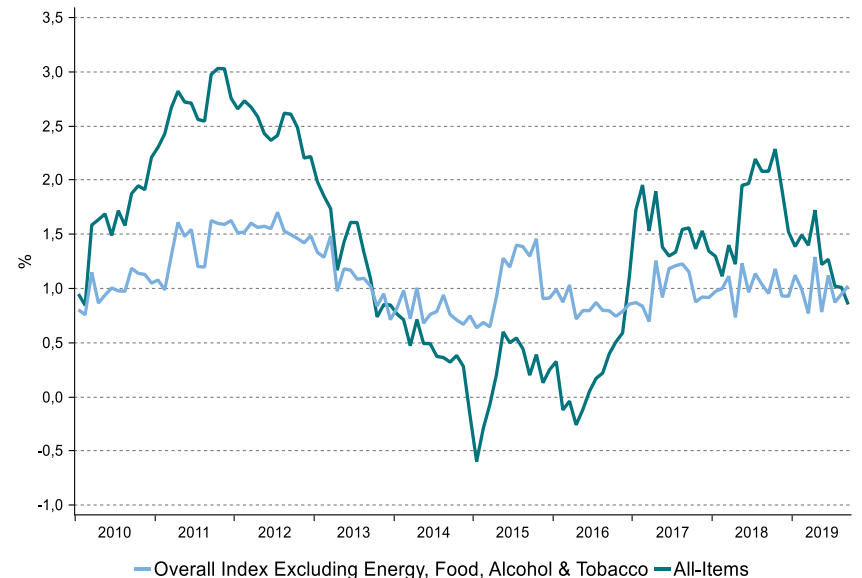


# Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) annonserte en ny pakke med stimulansetiltak i midten av september, og kuttet innskuddsrenten med 10 basispunkter til -0,50 prosent. I tillegg vil ECB restarte sitt støttekjøpsprogram for obligasjoner i november, etter 10 måneder med inaktivitet. Beløpet for disse kvantitative lettelsene skal være 20 milliarder euro per måned – noe mindre enn markedet ventet. Det kan likevel bli vel så omfattende som forventet, i og med at det er et såkalt «open-ended» program, det vil si et program uten en definert sluttdato.

ECB fremholder at renten skal holdes på dagens nivå eller lavere, og at verdipapirkjøpene vil fortsette til man ser en inflasjon som er tydelig på vei mot målet. Inflasjonen i eurosonen har i lengre tid ligget og slått rundt 1 prosent, altså omtrent ett prosentpoeng under 2 prosent-målet. Markedsreaksjonene etter ECBs annonsering var litt blandet. Først svekket euroen seg og markedsrentene falt, men utover dagen ble dette reversert og vel så det.

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

I USA kuttet sentralbanken som ventet renten med 25 basispunkter på sitt møte i september. Dette var det andre møtet på rad hvor Federal Reserve (Fed) kutter renten, men sentralbanken signaliserer ikke flere kutt fremover. Dette ga umiddelbart negative markedsreaksjoner, men børsene steg igjen senere på dagen. Til tross for Feds signaler priser markedene inn en overveiende sannsynlighet for at det blir flere rentekutt i år.

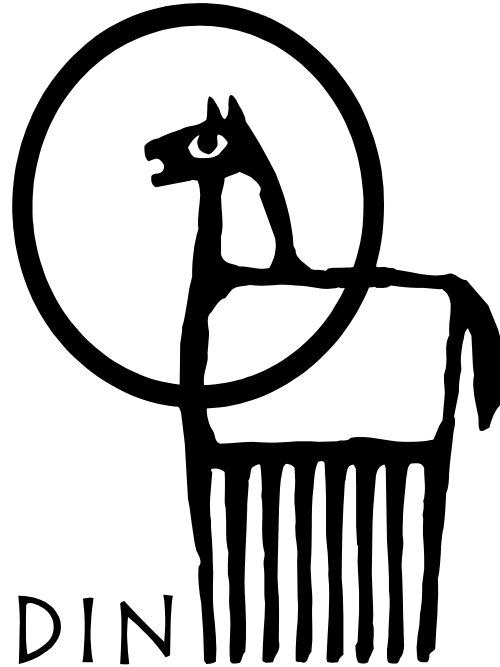
# Vi minner om...

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*