

# Makrokommentar

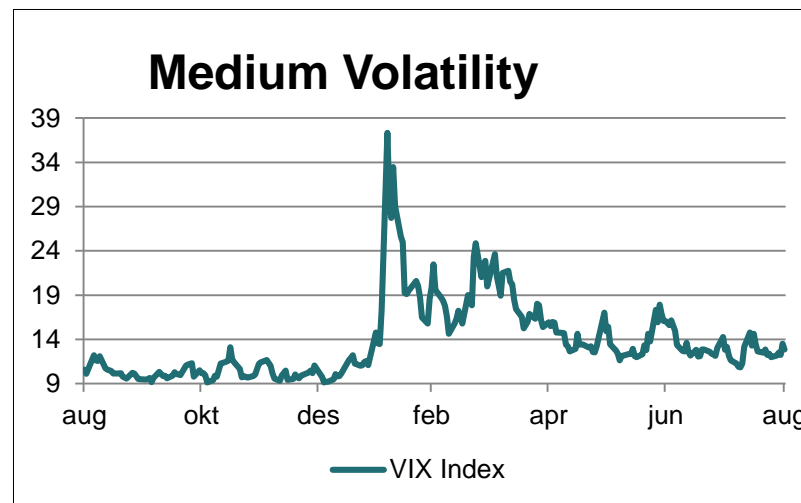
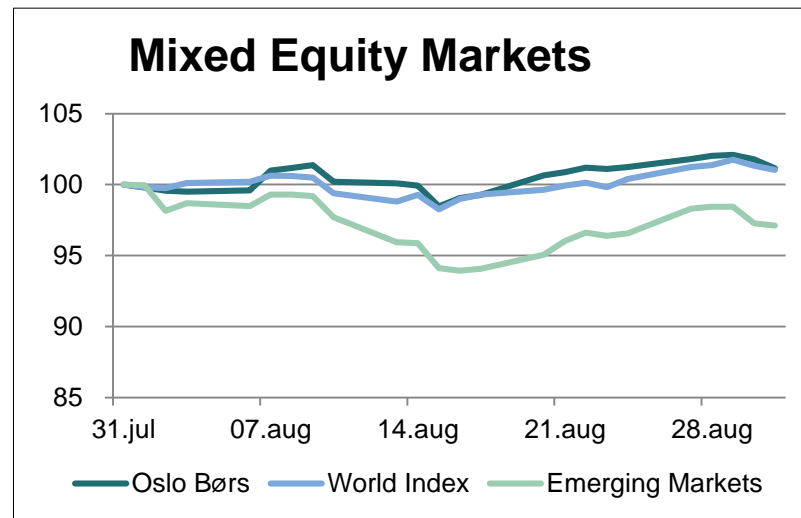
August 2018



# Blandete markeder i august

Mens amerikanske aksjer steg i august hadde de europeiske aksjemarkedene en dårlig måned. Spesielt i Italia var det betydelige utslag, og totalindeksen falt 8 prosent i løpet av måneden. Det er stor usikkerhet både med hensyn til den økonomiske og den politiske situasjonen i Italia, ikke minst med tanke på landets fremtidige tilknytning til EU. Også i Storbritannia er «Brexit» og det fremtidige forholdet til EU et problematisk tema, som preger finansmarkedene negativt både i Storbritannia og i eurosoneen.

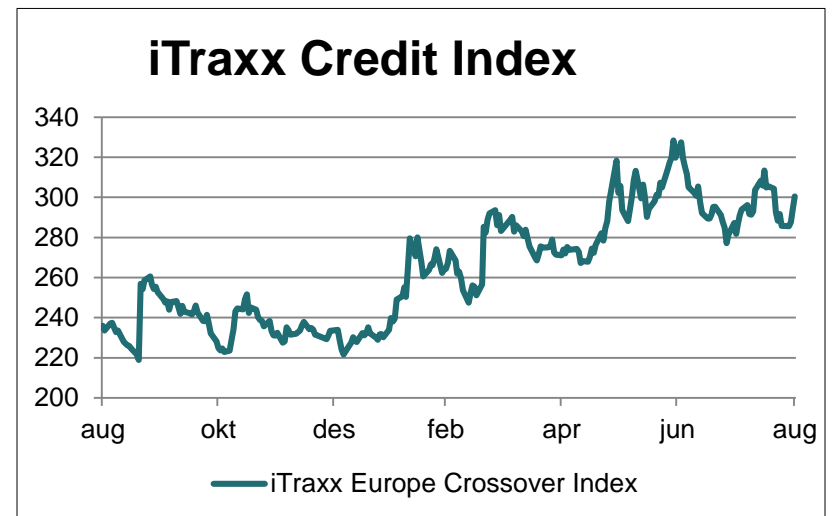
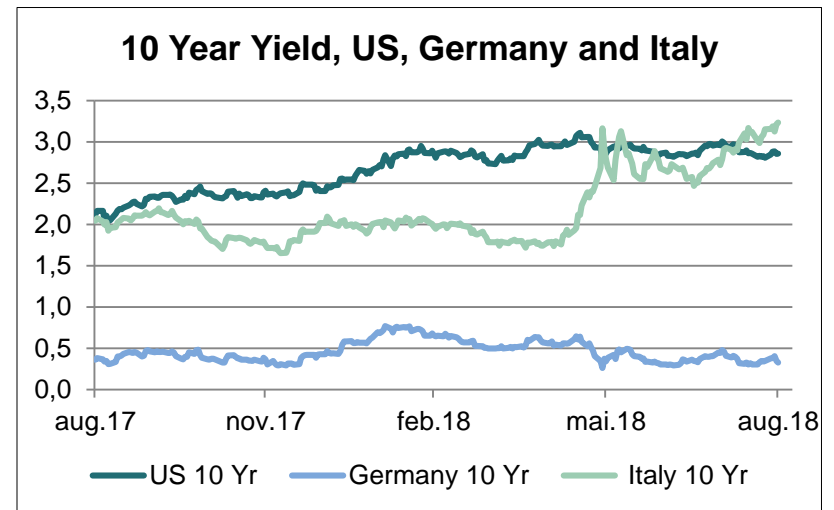
Valutakrisen i Tyrkia har også bidratt til volatilitet i finansmarkedene, og ratingbyrået S&P nedgraderte nylig Tyrkias kredittrating fra BB- til B+. Det har vært en smitteeffekt til flere andre fremvoksende økonomier, og MSCI Emerging Markets-indeksen falt 3 prosent sist måned. Handelskrigen mellom USA og Kina fortsetter, og Shanghai- og Shenzhen-indeksene falt med henholdsvis 5,3 og 7,9 prosent. I Norge har det vært en god utvikling i aksjemarkedet - Oslo Børs steg 1,1 prosent, mens oljeprisen økte fra 74 til 78 USD pr. fat i løpet av august.



# Lange renter ned i august

Tysk 10-års statsrente falt med 12 basispunkter i august, mens den tilsvarende amerikanske renten falt 10 basispunkter. Rentene på italienske statsobligasjoner steg derimot i august, og reflekterer at markedet har en viss bekymring for at Italia ikke betaler tilbake sine obligasjonslån i euro.

Det europeiske kredittmarkedet, som hadde en positiv utvikling i juli, hadde en litt tyngre måned i august. I Norge har imidlertid kredittmarkedet holdt seg sterkt. Førstehåndsmarkedet i full gang igjen etter sommeren, og det har kommet mange nye utstedelser både innen high yield og innen bank / finans. Danske Bank hadde en første utstedelse av en senior etterstilt (senior non-preferred) obligasjon i norske kroner. Forslag til endringer i lovgivningen rundt kapitaliseringen av banker er på høring også i Norge, og det legges opp til at en god del banker vil bli omfattet av de nye kravene. Senior etterstilt gjeld vil ha lavere prioritet enn vanlig senior gjeld, men høyere prioritet enn ansvarlige lån i en krisesituasjon. Lovverket trer i kraft fra januar 2019, og senior etterstilt gjeld vil da bli en ny klasse i det norske obligasjonsmarkedet.

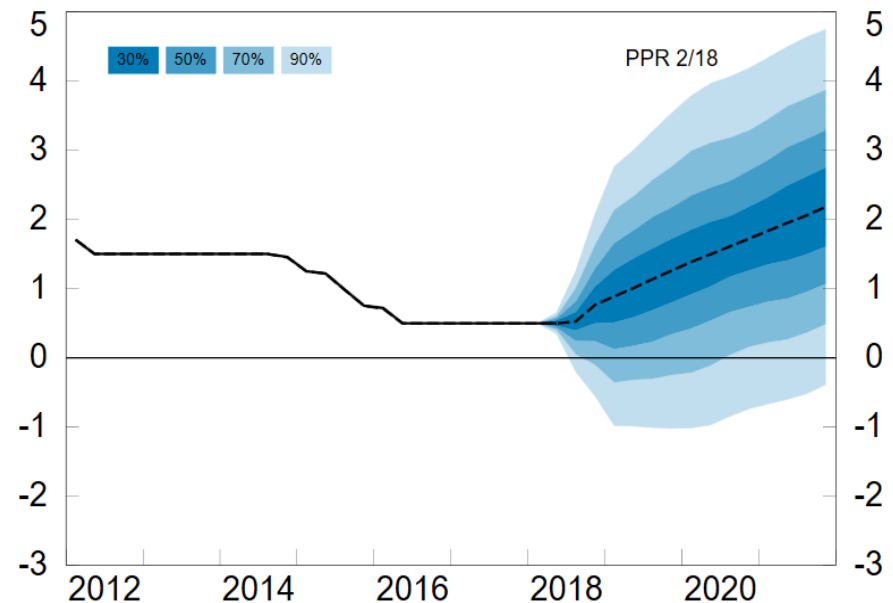


# Klart for renteøkning i september

Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på sitt møte den 15. august, men varslet at renten mest sannsynlig vil bli satt opp i september i år. Sentralbanken har holdt renten uforandret på 0,5 prosent siden mars 2016, men økonomisk oppgang og gode utsikter for norsk økonomi ligger til grunn for at renten nå etter hvert skal heves. Usikkerhet rundt virkningene av en høyere rente taler imidlertid for å gå forsiktig frem med rentehevinger, i følge sentralbanken. Det er likevel spenning knyttet til om Norges Bank vil endre på banen - kanskje heve den - for fremtidig forventet styringsrente når de presenterer sine nye prognoser i september.

Det er lite ny informasjon om norsk økonomi siden sentralbankens møte i juni. Det er fortsatt slik at høyere oljepris, samt et sterkt arbeidsmarked med vekst i sysselsetting på tvers av geografi og bransjer er argumenter som trekker i retning av høyere rente. Flere makroøkonomiske nøkkeltall overrasket på den svake siden i sommer, deriblant detaljhandelstallene, men dette kan ha

sammenheng med det fine sommerværet og ser ut til å være forbigående. Prisveksten har vært noe høyere enn ventet, som følge av høyere strømpriser, men kjerneinflasjonen holder seg fortsatt godt under inflasjonsmålet på 2 prosent. Når Norges Bank likevel vil heve renten, er det som følge av utsikter til høyere lønnsvekst og dermed også høyere inflasjon på litt sikt.



Norges Bank juni 2018: Historisk og forventet styringsrente



# Fortsatt gode vekstutsikter globalt

I følge IMF utvikler den globale økonomiske veksten seg omtrent som anslått, og den antas å øke fra 3,7 prosent i 2017 til 3,9 prosent i 2018 og 2019. IMF mener likevel at risikoen er på nedsiden, og trekker frem flere risikofaktorer som kan true den skjøre økonomiske veksten. Blant annet nevnes handelsbegrensninger knyttet til USAs innføring av toll på en rekke importvarer, samt forhandlingene mellom Storbritannia og EU om den økonomiske samarbeidsformen fremover.

Vekstanslagene i eurosonen har blitt justert 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 (ECB) 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. ECB skal etter planen avslutte sitt verdipapirkjøpsprogram, de kvantitative

## IMF World Economic Outlook

	2016	2017	Projected 2018	Change 2018	Projected 2019	Change 2018
World	3,2	3,7	3,9	0,0	3,9	0,0
United States	1,5	2,3	2,9	0,0	2,7	0,0
Euro Area	1,8	2,4	2,2	-0,2	1,9	-0,1
UK	1,8	1,7	1,4	-0,2	1,5	0,0
China	6,7	6,9	6,6	0,0	6,4	0,0
Japan	1,0	1,7	1,0	-0,2	0,9	0,0
Russia	-0,2	1,5	1,7	0,0	1,5	0,0

*Real GDP, annual percentage changes*

lettelsene, ved utgangen av året. Første mulighet for renteøkning er i følge ECB i september 2019.

I USA er økonomien sterk, og Federal Reserve (Fed) er allerede godt i gang med å heve Fed fund-renten, som nå ligger i intervallet 1,75 - 2,0 prosent. Markedet priser p.t. inn en sannsynlighet på 96 prosent for at det kommer en ny renteøkning på Fed-møtet i slutten av september.

# 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*