# Makrokommentar

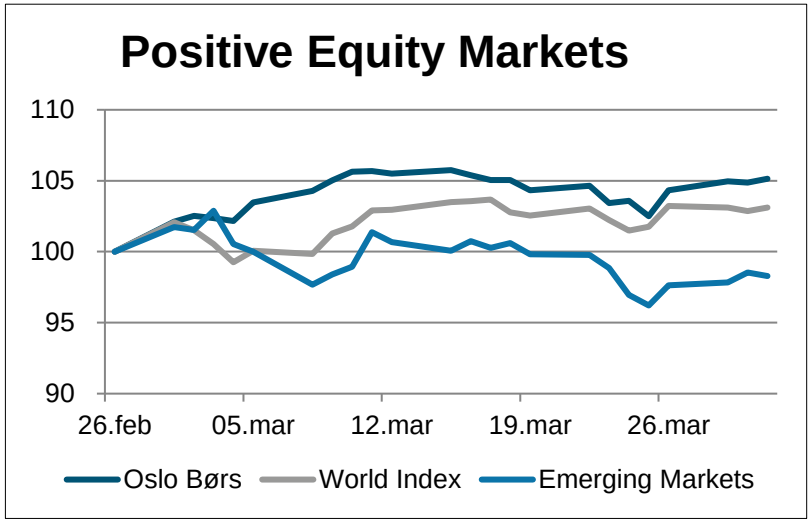
Mars 2021

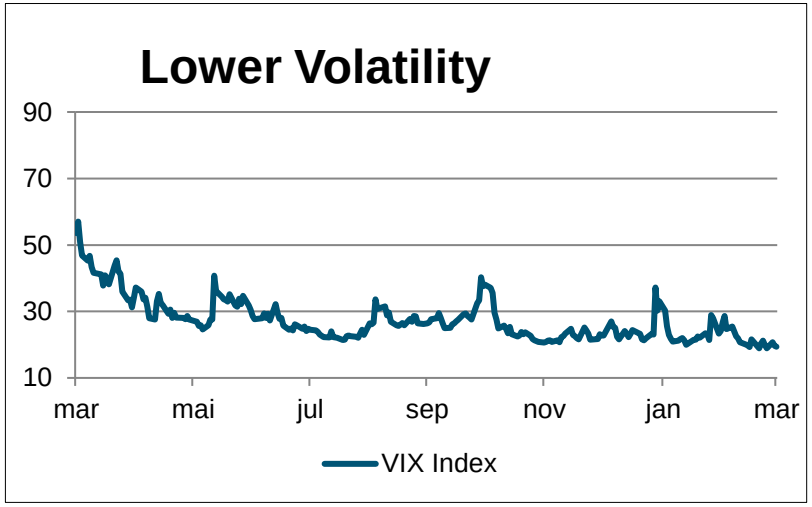


# Positive markeder i mars

Med unntak av Kina var det stort sett positiv utvikling i de globale aksjemarkedene i mars, og særlig i USA og Europa var det godt sentiment. Lange amerikanske renter fortsatte å stige gjennom måneden, og selv om dette slår negativt ut for enkelte selskaper, for eksempel i teknologisektoren, har det ikke vært til hinder for oppgang i de brede aksjemarkedene. Forklaringene ligger i optimisme rundt gjenåpning etter korona-pandemien, Bidens enorme stimulansepakker, nullrentepolitikk, store mengder likviditet og rett og slett mangel på andre investeringsalternativer enn aksjer.

Mot slutten av måneden var det en del uro knyttet til investeringsselskapet Archegos, hvor tvangslikvideringer av store posisjoner førte til dramatiske kursfall i de aktuelle aksjene. Flere banker, deriblant Credit Suisse, må ta store tap som følge av at Archegos ikke var i stand til å betale inn tilstrekkelig sikkerhet på de lånefinansierte posisjonene. Til tross for dette falt markedsvolatiliteten, målt ved «fryktindeksen» VIX, sist måned. Oslo Børs steg 5 prosent i mars, mens oljeprisen falt fra 64 til 63 USD pr. fat.

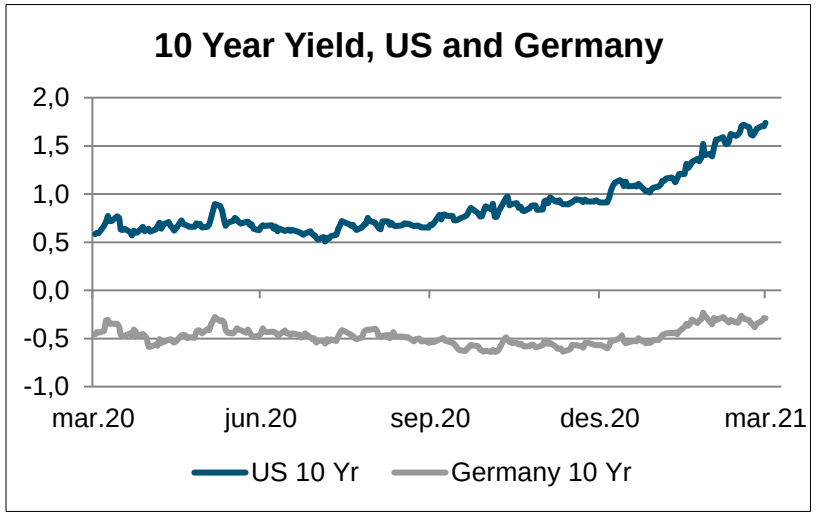


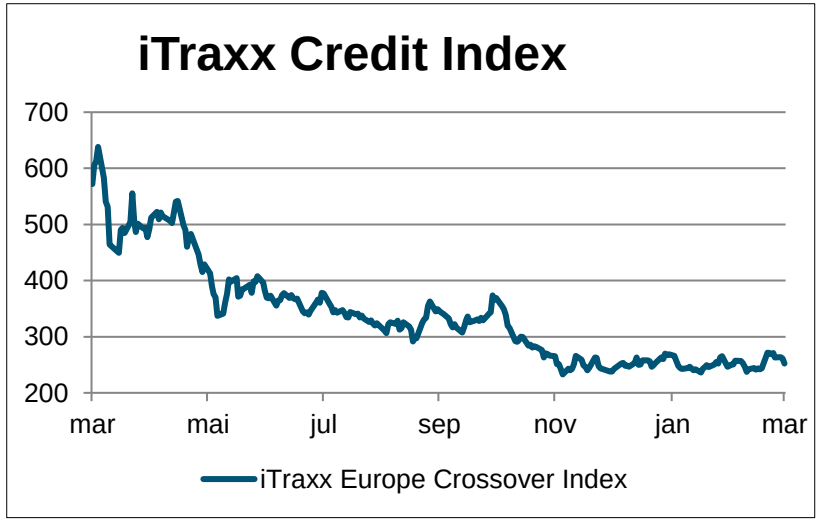



# Amerikanske renter videre opp

Tyske og amerikanske lange renter gikk hver sin vei i mars - den tyske 10-års statsrenten falt 3 basispunkter, mens den tilsvarende amerikanske renten steg hele 34 basispunkter. Den tyske tiåringen endte dermed på -0,3 prosent, og den amerikanske på 1,7 prosent ved månedsskiftet. Mens eurosonen preges av vaksineproblemer, smitteoppblomstring og nye nedstengninger, er det mer positiv stemning på den andre siden av Atlanteren. USA har kommet betraktelig lenger i vaksinasjonsprosessen og kan tillate seg å lette på tiltak og begynne å gjenåpne samfunnet. Det kommer sterke nøkkeltall for den amerikanske økonomien, samtidig som det varsles om stadig nye finanspolitiske stimulansetiltak. Det var i hovedsak økte inflasjonsforventninger som bidro til høyere dollar-renter sist måned, selv om realrentene også trakk i positiv retning.

I det europeiske kredittmarkedet falt risikopremiene gjennom mars, mens norske kredittmarginer var mer eller mindre uforandret. Det var fortsatt god emisjonsaktivitet i det norske investment grade-markedet, mens det var mer stille innen high yield.



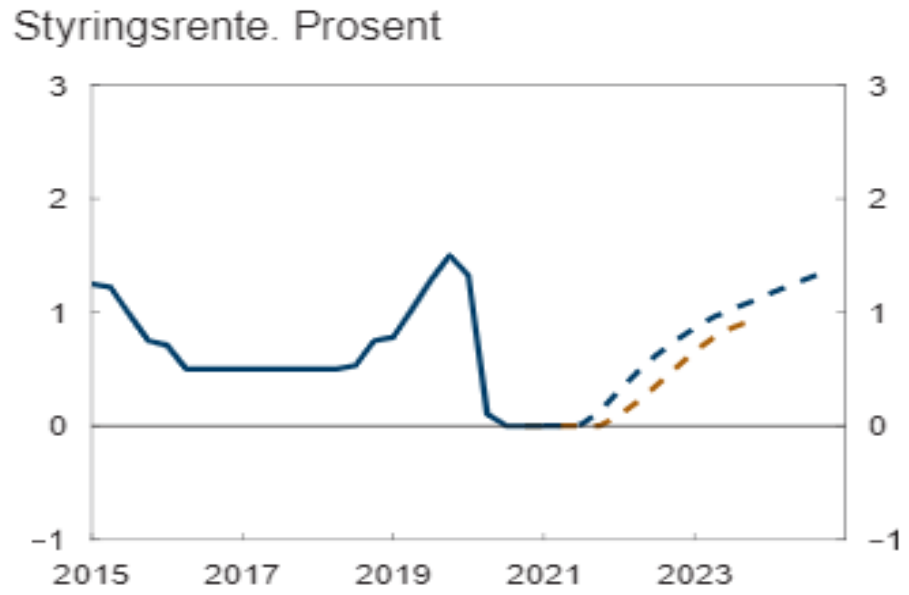
# Norges Bank hever rentebanen

Norges Bank holdt renten uforandret på null prosent på sitt rentemøte i midten av mars, men indikerer nå at det blir en kortere periode med nullrente enn tidligere antatt, og at det kommer en renteheving allerede i andre halvår 2021. Dette var nokså på linje med det som var priset inn i rentemarkedet. Den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt har vært bedre enn ventet, oljeprisen har steget, og det er utsikter til en betydelig gjeninnhenting over sommeren.

Det legges i sentralbankens hovedscenario til grunn at vaksinasjonstempoet øker fremover, slik at samfunnet fra mai og utover gradvis kan gjenåpne og den økonomiske aktiviteten tar seg opp. Det er imidlertid ikke vanskelig å se risikomomenter knyttet til vaksineforsinkelser og manglende vaksine-effektivitet, mer smittsomme mutasjoner og forlenget nedstengning. Blir dette situasjonen, vil renteøkningene skyves fremover i tid. Det må være klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres før renten kan settes opp igjen.

Sentralbanksjef Øystein Olsen nevner som vanlig boligprisene, og det er ikke tilfeldig. Lav rente har bidratt til høy vekst i boligprisene, og økt faren for finansielle ubalanser.

Under korona-pandemien har hensynet til realøkonomien veid tyngst, men renteøkningene kommer så snart realøkonomien kan stå på egne ben. Sentralbanken forventer lavere boligprisvekst i tiden fremover.




*Norges Bank mars 2021: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)*

# Nye økonomiske utsikter

IMF oppjusterte utsiktene for den globale økonomiske veksten i sin nyeste versjon av World Economic Outlook. I 2021 forventes det nå en vekst på 6,0 prosent, som er en oppjustering på 0,5 prosentpoeng sammenlignet med anslaget fra januar. I 2022 forventes en videre vekst på 4,4 prosent. Utrulling av vaksiner mot Covid-19 og etter hvert gjenåpning av økonomiene har gitt forventninger om en solid gjeninnhenting for verdensøkonomien etter resesjonen i 2020. Dessuten har finanspolitiske stimulanser i flere av de store økonomiene bidratt til høyere vekstforventninger fremover. IMF trekker imidlertid frem at det er stor usikkerhet rundt anslagene, avhengig av det videre forløpet av pandemien. IMF fremhever også at det vil være store forskjeller mellom land når det gjelder hvor fort økonomiene vil gjenreises.

USA er blant landene hvor vekstanslagene er oppjustert mest for 2021. Federal Reserve (Fed) holder likevel på den ultraekspansive pengepolitikken, og indikerer ikke noen renteøkninger før etter 2023. Til tross for denne «duete» holdningen fra Fed, har lange amerikanske renter økt betraktelig siden sommeren 2020.




Foreløpig ser det ikke ut til at Fed ser dette som noe stort problem; man ser høyere renter mer som et tegn på høyere vekstforventninger. Skulle lange renter likevel nå nivåer som demper den økonomiske aktiviteten vesentlig og rammer finansmarkedene, har sentralbanken god mulighet til å øke kjøpene av lange obligasjoner og dermed presse markedsrentene ned igjen.

# 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.

ODIN Forvaltning AS er et foretak i SpareBank 1 – alliansen.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no




*skaper verdier for fremtiden*