

# Makrokommentar

Mars 2019

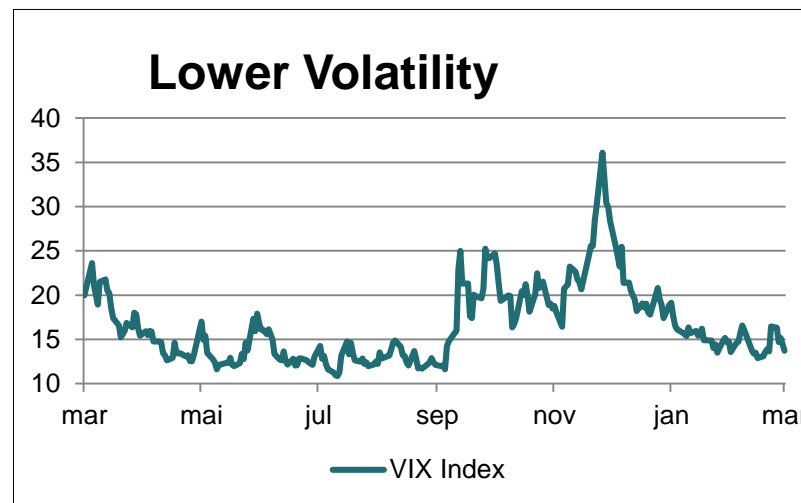
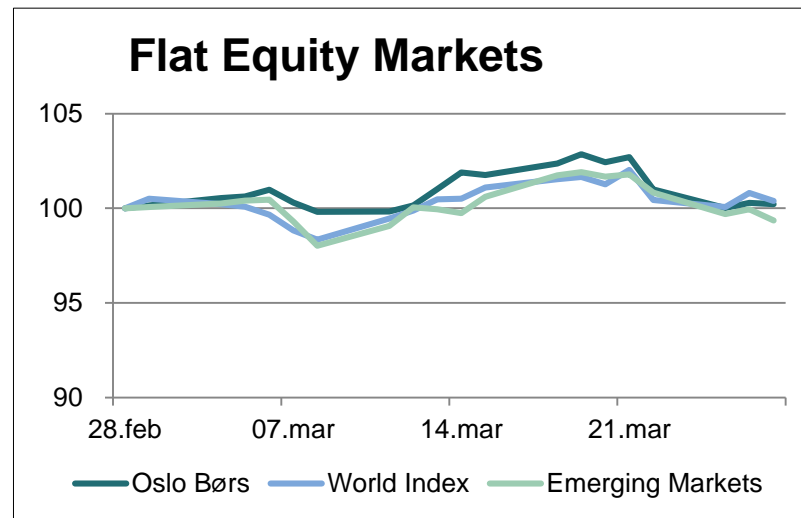


# «Brexit» utsettes

Etter to måneder med sterk oppgang i aksjemarkedene verden over, var det i mars noe roligere markeder. Noen unntak fra dette var India og Kina, hvor aksjer steg kraftig også sist måned. Den indiske BSE Sensex-indeksen hadde en oppgang på nesten 8 prosent, mens Shanghai- og Shenzhen-indeksene i Kina steg henholdsvis 5 og 10 prosent i løpet av mars. Det at USA og Kina virker å ha kommet nærmere en handelsavtale har bidratt til et godt sentiment.

«Brexit», som egentlig skulle finne sted fredag 29. mars, ble utsatt etter at de folkevalgte i Underhuset godkjente enigheten mellom EU og Storbritannia om å utsette «Brexit» til tidligst 12. april. Usikkerheten rundt «Brexit» er stadig fremtredende, men den britiske FTSE100-indeksen steg 3 prosent i mars, mer enn Europa for øvrig. Markedsvolatiliteten, her målt ved den amerikanske VIX-indeksen holder seg på moderate nivåer.

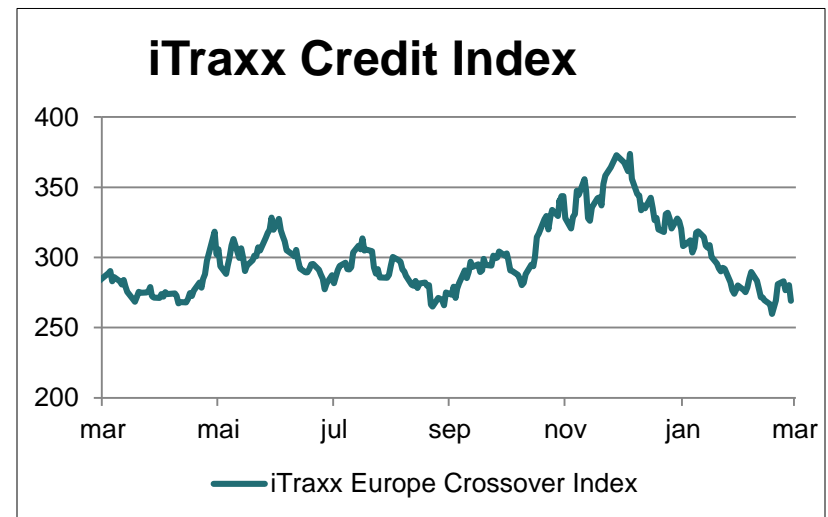
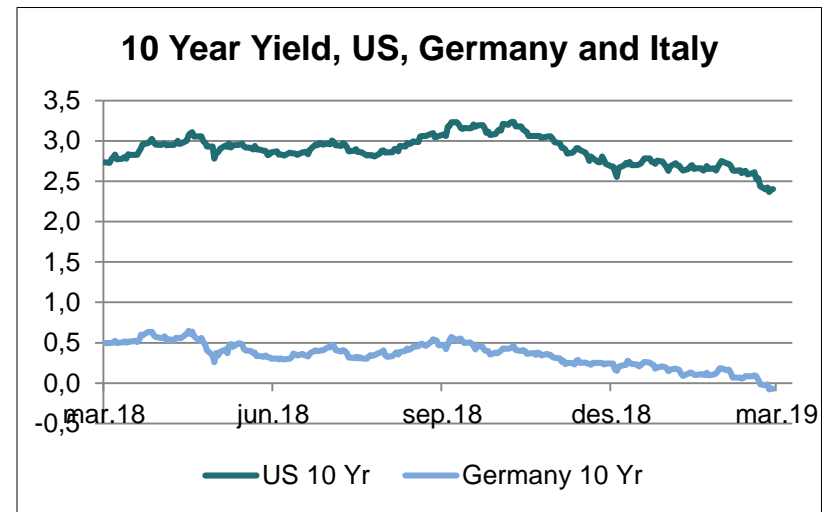
Oljeprisen fortsatte å stige i mars, fra 66 til 68 USD pr. fat, mens Oslo Børs hadde en liten nedgang på 0,3 prosent sist måned.



# Internasjonale renter ned i mars

Internasjonale renter falt kraftig i mars, med henholdsvis 25 og 31 basispunkter for tysk og amerikansk 10-års statsrente. Mot slutten av måneden inverterte den amerikanske rentekurven, da 10-årsrenten ble lavere enn 3-månedersrenten. En invertering innebærer at lange renter er lavere enn korte, og dette har historisk vært en indikator på en forestående resesjon i økonomien. I Europa var svake makrotall for industrien med på å sende tysk 10-års statsrente under nullstrekken igjen, for første gang siden 2016. Sentralbanksjef Mario Draghi bidro også til fall i markedsrentene ved å indikere at en renteøkning fra den europeiske sentralbanken kan bli skjøvet ytterligere ut i tid. Det er flere sentralbanker som nå signaliserer at styringsrentene skal heves mindre, og i et langsommere tempo, enn tidligere antatt.

Det europeiske kredittmarkedet holdt seg sterkt i mars, og kredittmarginene falt ytterligere noen basispunkter. Etterspørselen etter europeiske kredittobligasjoner er fortsatt svært solid, og dette har drevet kredittmarginene lavere til tross for at den europeiske sentralbanken nå har faset ut sine kjøp av kredittobligasjoner.

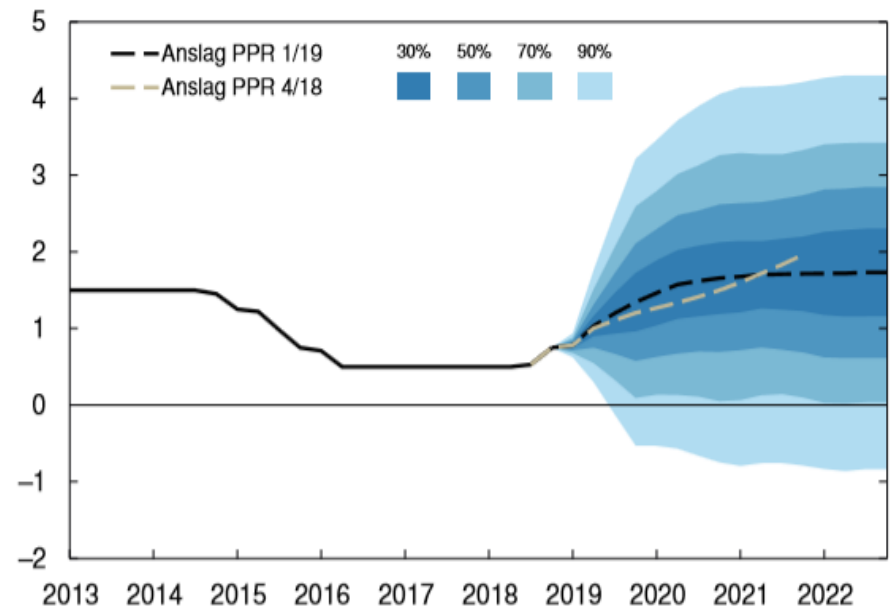


# Raskere renteoppgang i Norge

Norges Bank hevet som ventet styringsrenten med et kvart prosentpoeng til 1,0 prosent på rentemøtet i mars. Sentralbanken gjorde i tillegg noen forandringer i rentebanen, og legger nå opp til at renten skal heves raskere enn det som har vært signalisert tidligere. Det er i den nye renteprognosen en betydelig sannsynlighet for en renteøkning til allerede i juni. På lengre sikt er imidlertid rentebanen nedjustert, og Norges Bank signaliserer en rentetopp på 1,75 prosent i prognoseperioden (se figur). Det er interessant å merke seg at det legges opp til en rente som er lavere enn inflasjonsmålet på 2 prosent, noe som altså innebærer en negativ realrente. Med bakgrunn i lavere vekst- og renteutsikter internasjonalt var det ventet at sentralbanken ville justere ned utsiktene for lange renter. Oppjusteringen av renteprognosen for inneværende år var mer overraskende, og medførte en markedsreaksjon hvor de korte markedsrentene steg.

I hovedsak er det slik at den internasjonale utviklingen trekker i retning av lavere renter,

mens innenlandske forhold trekker de norske renteutsiktene opp. Sentralbanken fremhever at veksten hos Norges handelspartnere er svakere enn tidligere lagt til grunn, og at usikkerheten knyttet til global handel og politiske prosesser vedvarer. I norsk økonomi er det derimot god vekst, med et sterkt arbeidsmarked, en forholdsvis svak norsk krone, og inflasjon nær målet på 2 prosent.



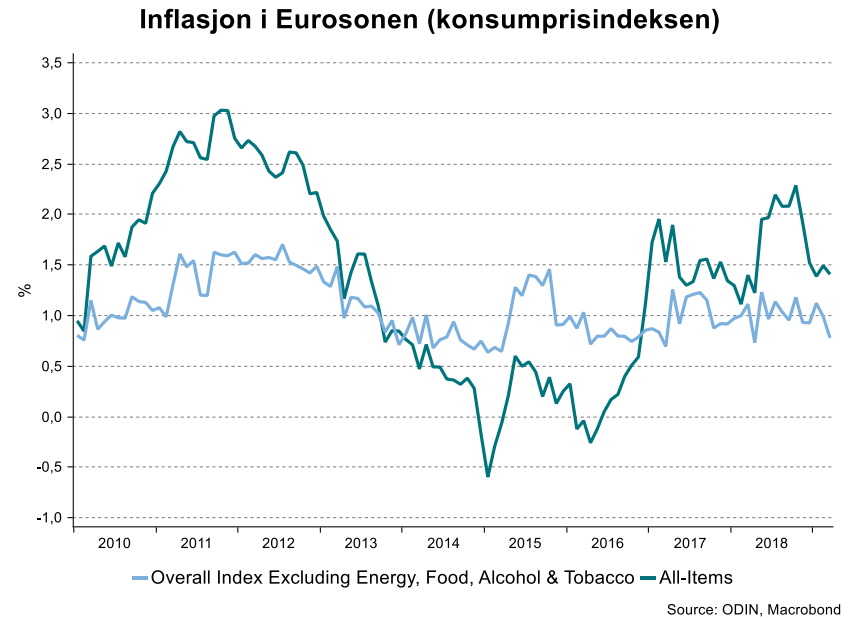
Norges Bank mars 2019: Historisk og forventet styringsrente

# Nytt fra sentralbankene

Den europeiske sentralbanken (ECB) har holdt renten i negativt territorium siden 2014, og det er ikke utsikter til noen snarlig endring av nullrentepolitikken. ECB, som tidligere signaliserte at første renteøkning kunne komme etter sommeren 2019, har nå praktisk talt avlyst mulighetene for noen renteøkning i år.

Inflasjonen i Europa holder seg godt under målet, og vekstutsiktene for euro-området har utviklet seg i negativ retning. Spesielt blir nye utslippskrav for biler i Tyskland, samt politisk og økonomisk risiko i Italia trukket frem blant årsakene til lavere vekstforventninger. På sitt møte i starten av mars annonserte ECB en ny pakke med gunstige langsiktige lån til bankene i håp om å stimulere økonomien. ECB avsluttet imidlertid sine støttekjøp i verdipapirmarkedet fra nyttår, men fortsetter å reinvestere renter og obligasjoner som forfaller.

I USA forventes også veksten å bli noe lavere fremover, men foreløpig kommer det svært solide tall for amerikansk økonomi. Etter at renten har blitt hevet jevnt og trutt de tre siste



årene indikerer nå Federal Reserve (Fed) en rentepause i 2019, og kun én heving i 2020. På sitt møte i mars overrasket Fed markedet ved å varsle nedtrapping fra mai, og slutt på salg av verdipapirer fra sentralbankbalansen allerede høsten 2019. Lange amerikanske renter falt i etterkant av annonseringen. Når det gjelder korte renter, så priser markedet nå inn større sannsynlighet for rentekutt enn for renteøkning i 2019.

# 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*