

# Makrokatsaus

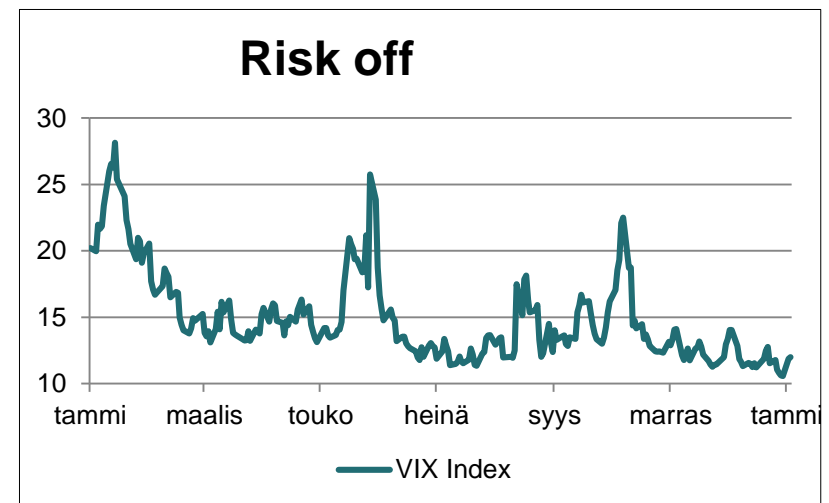
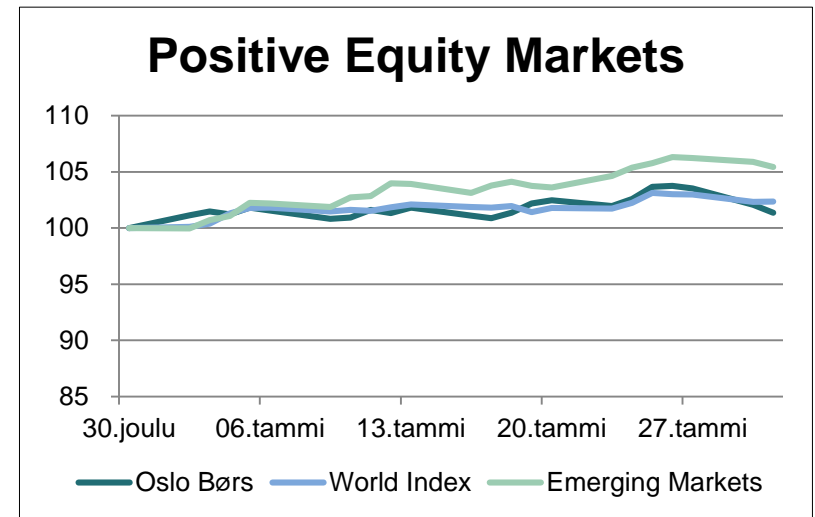
Tammikuu 2017



# Osakevuosi alkoi rauhallisesti

Suuret muutokset olivat tammikuussa harvinaisia rahoitusmarkkinoilla, mutta osakkeiden kehitys oli pääasiassa positiivista. Markkinoiden volatilitteetti, jota on tässä esitetty amerikkalaisella VIX-indeksillä, pysyi melko vähäisenä, mikä viittaa sijoittajien hyvään riskinottohalukkuuteen rahoitusmarkkinoilla. Kehittyvät taloudet menestyivät viime kuussa hyvin, ja kasvua vauhdittivat eniten Kiina, Etelä-Korea ja Brasilia. Oslon pörssi nousi tammikuussa 1,4 prosenttia.

Donald Trump astui virkaansa Yhdysvaltain presidenttinä 20. tammikuuta, minkä jälkeen hän on keskittynyt toteuttamaan mahdollisimman monia poliittisista tavoitteistaan. Muurin rakentaminen Meksikon rajalle, muslimien maahantulokielto ja Obaman terveydenhuoltouudistuksen kumoaminen ovat olleet etusijalla hänen asialistallaan. Trumpin talouspolitiikasta vallitsee toistaiseksi suuri epävarmuus. Markkinoilla pelätään, että protektionistinen kauppapolitiikka tullimuureineen ja kaupan rajoituksineen vaikuttavat negatiivisesti maailmantalouden ja kaupan kasvuun – myös Yhdysvalloissa. Toisaalta odotetaan aiempaa elvyttävämpää talouspolitiikkaa veronalennuksineen ja julkisten varojen lisääntyneenä käyttönä, mikä voi edistää kasvua.

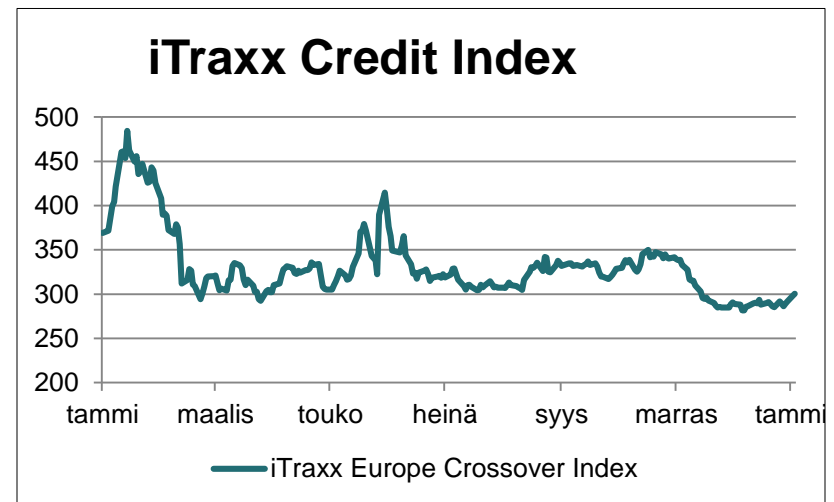
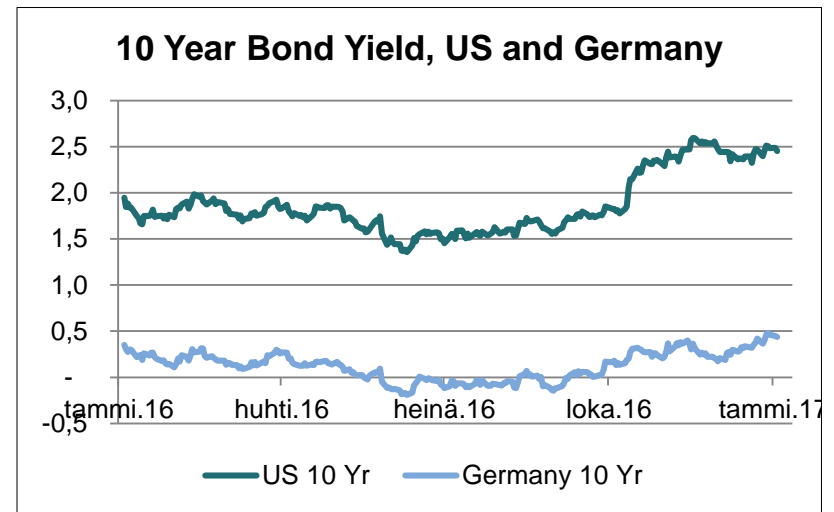


# Korot nousivat Euroopassa

Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainojen korko pysyi tammikuussa suurin piirtein ennallaan noustuaan voimakkaasti syksyn 2016 aikana. Saksan korot joiden nousu jäi syksyllä vaatimattomaksi, nousivat tammikuussa kokonaista 0,23 prosenttiyksikköä. Merkit inflaation nopeutumisesta ovat lisänneet odotuksia koronnostoista Yhdysvalloissa ja Euroopassa.

Luottomarkkinoilla vuosi alkoi hyvin, velkakirjojen kysyntä oli vilkasta sekä uusmerkinnässä että jälkimarkkinoilla. Euroopan keskuspankki (EKP) on ilmoittanut, että se aikoo jatkaa velkakirjojen tukioistoja, niin kutsuttua määrällistä elvytystä, ainakin vuoden 2017 loppuun, ja EKP:n kysyntä on luottomarkkinoiden vahva positiivinen vauhdittaja.

Norjassa yritysten velkakirjamarkkinoilla ottamistaan lainoista maksamat luottomarginaalit laskivat selvästi viime kuussa sekä investment grade- että high yield -luokassa. Norjan high yield -velkakirjojen emissiomarkkinat avautuivat tammikuun puolivälissä tarjoamalla Odfjellin uutta 4 vuoden velkakirjaa. Sen jälkeen liikkeeseen laskettiin muun muassa Höeghin ja Golarin velkakirjat, ja sijoittajat olivat hyvin kiinnostuneita merkitsemään näitä uusia high yield -velkakirjoja.



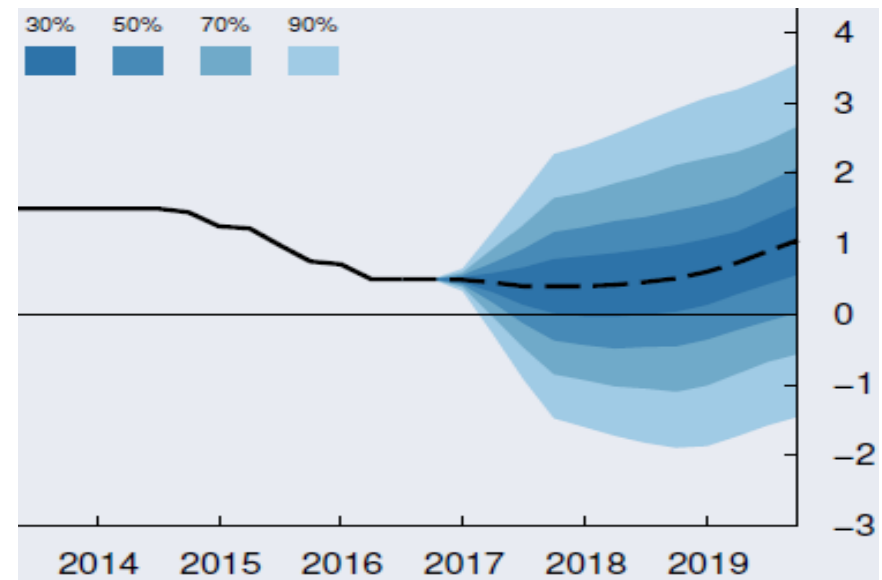
# Korot saavuttaneet aallonpohjan Norjassa

Norjan keskuspankki on pitänyt koron ennallaan laskettuaan sitä kerran 0,5 prosenttiin vuonna 2016. Tämä koronlasku tehtiin maaliskuussa öljyn hinnanlaskun aiheuttamien kielteisten vaikutusten ja öljyalan investointien supistumisen vuoksi. Vaikka Norjan keskuspankki pitää edelleen uusia koronlaskuja 40-prosenttisen todennäköisinä, se ilmoittaa korkojen aallonpohjan olevan kaikesta päätellen saavutettu.

Taloukasvu on ollut Norjassa parin viimeisen vuoden ajan hidasta varsinkin öljyyn liittyvissä toiminnoissa, mutta nyt talouskehitys näyttää olevan menossa myönteiseen suuntaan. Öljyyn liittyvillä toimialoilla on edelleen vaikeaa, ja öljyalan investoinnit heikkenevät edelleen vuonna 2017 ja jarruttavat Norjan taloukasvua myös tulevana vuonna. Inflaation hidastuessa ja Norjan kruunun vahvistuessa nämä ovat tekijöitä, jotka viittaavat korkojen laskuun.

Päinvastaiseen suuntaan vievät kuitenkin kansainvälisten korkojen nousu, öljyn kallistuminen ja Norjassa sitkeästi nousevat asuntojen hinnat.

Kotitalouksien velkaantuminen on lisääntynyt, ja Norjan keskuspankki on huolissaan rahoituksen epätasapainosta eikä halua entisestään vauhdittaa velkaantumista ja asuntojen hinnannousua laskemalla nyt korkoja. Asuntojen hinnat nousivat myös tammikuussa ja nostivat vuotuisen kasvun 12,4 prosenttiin. Eniten asuntojen hinnat ovat nousseet Oslossa, missä nousu on viimeisten kahdentoista kuukauden aikana ollut peräti 23,1 prosenttia.



Norjan keskuspankki syyskuussa 2016: Historiallinen ja odotusten mukainen ohjauskorko.



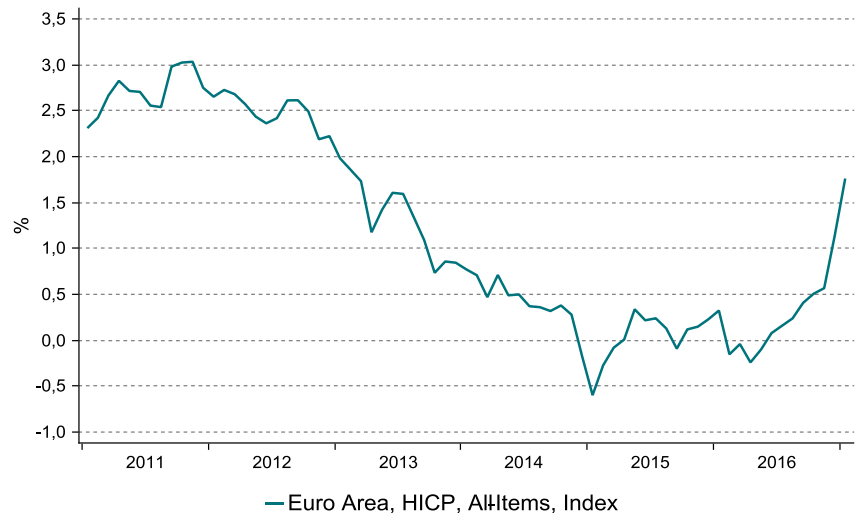
# Keskuspankkien uutisia

Euroopan keskuspankki ei tammikuun kokouksessaan odotetusti muuttanut rahapolitiikkaansa. Euroalueen vuotuinen inflaatio nopeutui samalla jyrkästi tammikuussa ja saavutti 1,8 %. Ennen kaikkea energian ja elintarvikkeiden hinnat ovat vauhdittaneet inflaatiota ja pohjainflaatio on sen vuoksi hieman alhaisempi. EKP:n inflaatiotavoite on 2 prosenttia.

Bank of England piti vuoden 2017 ensimmäisessä kokouksessaan koron ennallaan, eikä se myöskään muuttanut arvopapereiden osto-ohjelmaansa. Toistaiseksi Brexitin vaikutukset ovat jääneet vähäisiksi, ja Ison-Britannian keskuspankki korjasi ylöspäin ennustettaan Britannian talouskasvusta. Pitkällä aikavälillä näkymät ovat epävarmempia, mutta kasvun odotetaan hidastuvan riippuen siitä, millaiseksi Ison-Britannian ja EU:n välinen tuleva yhteistyö muodostuu.

Yhdysvaltain talous on kohentunut pitkään, ja joulukuussa 2016 keskuspankki FED toteutti lopulta koronnoston numero 2, tarkalleen vuosi ensimmäisen koronnoston jälkeen. Työmarkkinoiden vakaa kehitys ja elpyneet kasvu- ja inflaatio-odotukset johtivat

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

koronnostopäätökseen, ja korko nousi 0,25 prosenttiyksiköllä 0,5 prosenttiin. Lähivuosina Yhdysvaltojen odotetaan nostavan korkoa lisää sitä mukaa, kun talouskasvu nopeutuu. FED ennakoi kolmea koronnostoa, 0,25 prosenttiyksikköä kerralla, vuosina 2017, 2018 ja 2019. Näiden koronnostojen ajankohdasta ei saatu uusia tietoja keskuspankin tammi-helmikuun vaihteen kokouksen tuloksena.

# Muistutamme...

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Tuleva tuotto riippuu muun muassa osakemarkkinoiden kehityksestä, salkunhoitajien ammattitaidosta, rahaston riskinotosta sekä rahasto-osuuksien hallinnoinnista perittävistä kuluista. Kurssitappiot voivat kääntää tuoton negatiiviseksi.

Tämän raportin lausunnot kuvaavat ODINin markkinanäkemystä niiden kirjoitushetkellä. Niiden taustaksi on tutkittu luotettavina pidettyjä lähteitä, mutta emme silti voi taata, että näistä lähteistä saadut tiedot olisivat tarkkoja tai täydellisiä.

ODIN Forvaltning AS:n työntekijät voivat ostaa omaan laskuunsa monen tyyppisiä rahoitusinstrumentteja. Tämä tarkoittaa, että he voivat omistaa arvopapereita yrityksissä, joista puhutaan tässä raportissa, samoin kuin osuuksia ODINin arvopaperirahastossa. Työntekijöiden omien kauppojen yhteydessä tulee noudattaa ODIN Forvaltning AS:n sisäisiä toimintaperiaatteita, jotka on laadittu arvopapereita koskevan lainsäädännön ja Norjan arvopaperirahastojen yhdistyksen (Verdipapirfondenes forening) toimialastandardien mukaisesti.

Lisätietoja meistä osoitteessa [www.odin.fi](http://www.odin.fi)