

Makrokatsaus

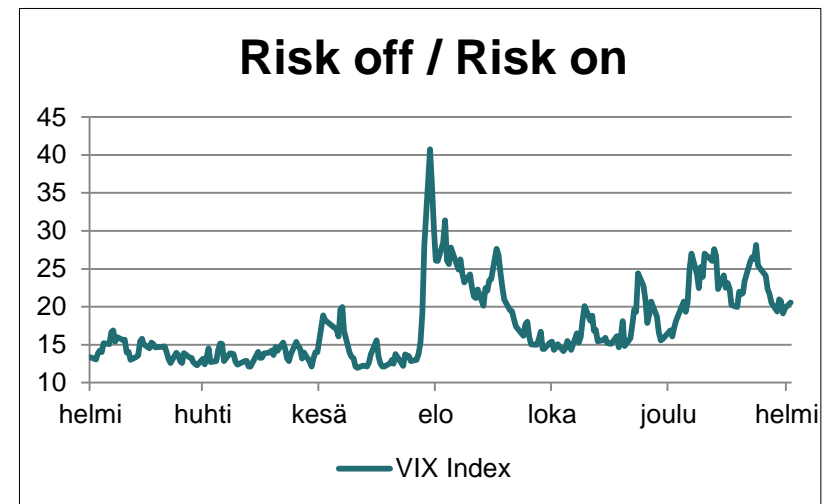
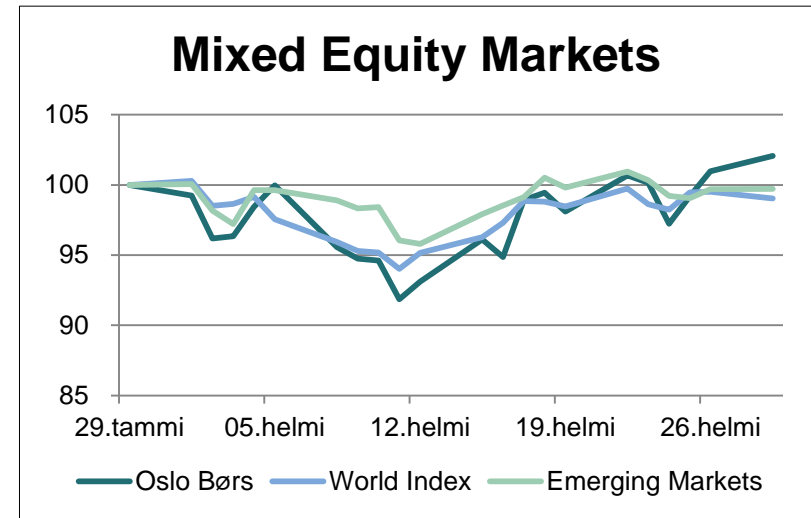
Helmikuu 2016



Epävakausta markkinoilla myös helmikuussa

Tunnelma kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla parani huomattavasti helmikuun loppua kohti, vaikka markkinoiden volatiliteetti pysyikin korkealla tasolla. Kuukauden alkupuolta leimasi Kiinan talouteen liittyvä levottomuus ja alhainen öljyn hinta. Huolta aiheutti myös Euroopan pankkisektorin tila. Monet pankit ovat ilmoittaneet huonoista tuloksista vuonna 2015, ja alhaista korkotasoa syytetään pankkien tuottoon kohdistuvasta paineesta. Tähän mennessä vuonna 2016 pankkien osakkeet ovat eniten laskeneiden joukossa ja myös pankkien velkakirjojen kurssit ovat laskeneet.

Englannin punta on heikentynyt voimakkaasti sen jälkeen, kun markkinoille kävi selväksi, että Brexit eli Ison-Britannian lähtö EU:sta on mahdollinen. Ison-Britannian ja EU:n neuvottelema sopimus sai ristiriitaisen vastaanoton Isossa-Britanniassa, vaikka sopimus antaa briteille mahdollisuuden luopua poliittisen ja taloudellisen integraation syventämisestä. Kansanäänestys asiasta järjestetään 23. kesäkuuta, jolloin britit äänestävät kyllä tai ei EU-jäsenyyden jatkamiselle, ja kevään rahoitusmarkkinoita leimaa varmasti tähän tärkeään äänestykseen liittyvä odotus.

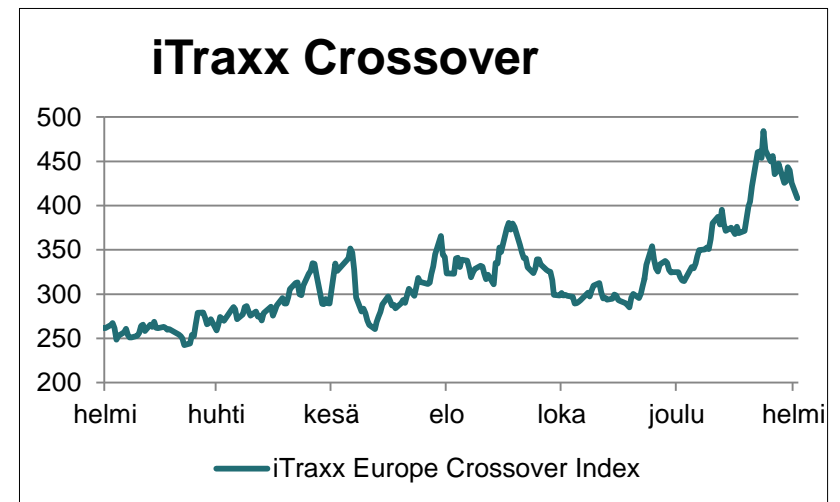
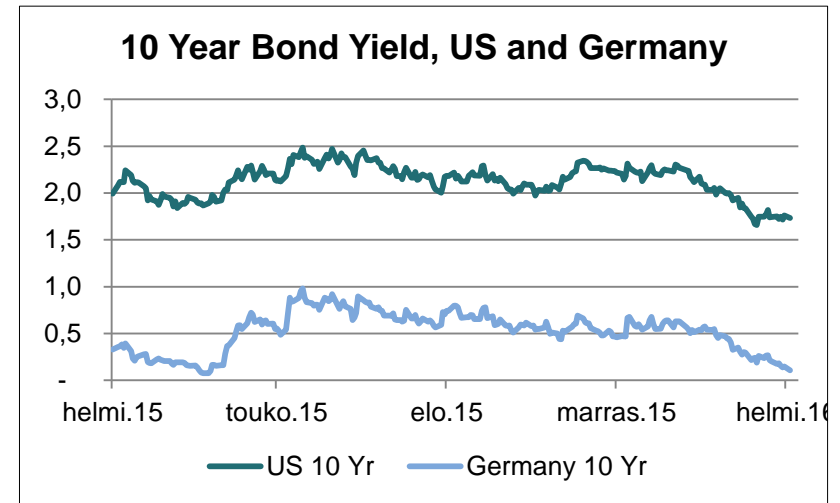


Pitkät korot laskivat entisestään

Amerikkalaiset ja saksalaiset valtionvelkakirjat ovat turvasatamia levottomilla markkinoilla, ja niiden arvo on noussut tänä vuonna. Amerikkalaiset ja saksalaiset 10 vuoden korot laskivat edelleen helmikuussa 0,2 prosenttiyksikköä, ja korkotaso on nyt alhaisimmillaan kevään 2015 jälkeen, jolloin Euroopan keskuspankki käynnisti määrälliseen elvytykseen tähtäävän ohjelmansa.

Euroopan luottomarkkinoilla luottomarginaalit jatkoivat hienoista nousuaan, kuten oheisesta eurooppalaisesta iTraxx Crossover -luottoindeksistä käy ilmi. Luottomarginaalien nousu oli erityisen iso eurooppalaisten pankkien velkakirjoilla ja varsinkin toissijaisilla velkakirjoilla. Helmikuun loppupuolella pankkisektorin kriisihuolet alkoivat hälvetä, ja eurooppalaiset luottovelkakirjat kehittyivät myönteisesti helmikuun loppua kohti.

Norjassa monilla korkean koron rahastojen yrityksillä on ollut ongelmia alhaisen öljyn hinnan takia, ja tämän markkinasegmentin huono kehitys on johtanut mittaviin lunastuksiin norjalaisista korkean koron rahastoista.



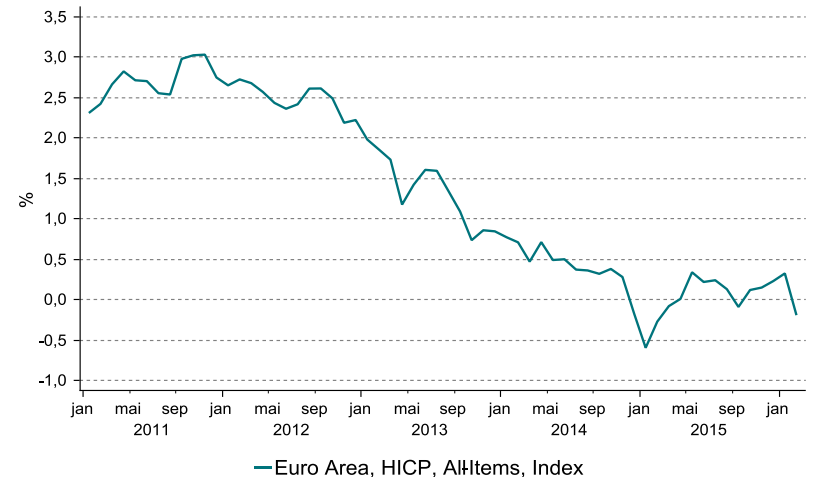
Keskuspankkien uutisia

Eurovyöhykkeellä inflaatio laski helmikuussa jälleen negatiiviselle puolelle, ja Euroopan keskuspankki on mennyt pitkälle luvatussa uusien elvytystoimien. Keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi myöntää, että ksvu- ja inflaationäkymät ovat heikentyneet eurovyöhykkeellä. Markkinat odottavat nyt uusia rahapoliittisia toimia EKP:n maaliskuun kokouksen tuloksena – toisin sanoen vielä alhaisempia korkoja ja/tai keskuspankin valtionlainojen osto-ohjelman laajentamista.

Ruotsissa keskuspankki Riksbanken leikkasi korkoa odotetusti helmikuussa. Koronleikkaus 0,15 prosenttiyksikköä oli odotettua suurempi, ja Riksbanken alensi samanaikaisesti ohjaukorkoa ja tulevan hintakehityksen ennusteita. Ruotsin kruunu heikkeni ilmoituksen jälkeen, mutta vaikutus oli vain väliaikainen. Helmikuun lopussa saatiin Ruotsin BKT-kasvusta erittäin vahvoja lukuja, jotka osoittivat kasvun olleen vuonna 2015 kokonaista 4,5 %. Se voi tarkoittaa, että korkopohja on nyt saavutettu Ruotsissa -0,5 prosentin ohjaukorkolla.

Yhdysvalloissa keskuspankki Federal Reserve (FED) alkoi joulukuussa

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

nostaa korkoa seitsemän vuoden nollakorkopolitiikan jälkeen. Ensimmäinen 0,25 prosenttiyksikön koron nosto oli seurausta siitä, että USA:n taloudella menee nyt paremmin, ja keskuspankki on indikoinut lisänostoja vuonna 2016. Työmarkkinoiden tilanne on jo pitkään ollut kohentumassa ja inflaatiostakin näkyy jo merkkejä, mutta kansainvälinen levottomuus ja odotettua heikommat avainluvut voivat kuitenkin jarruttaa USA:n keskuspankin koronnostoja jatkossa.

Öljyn hinta ja Norjan talous

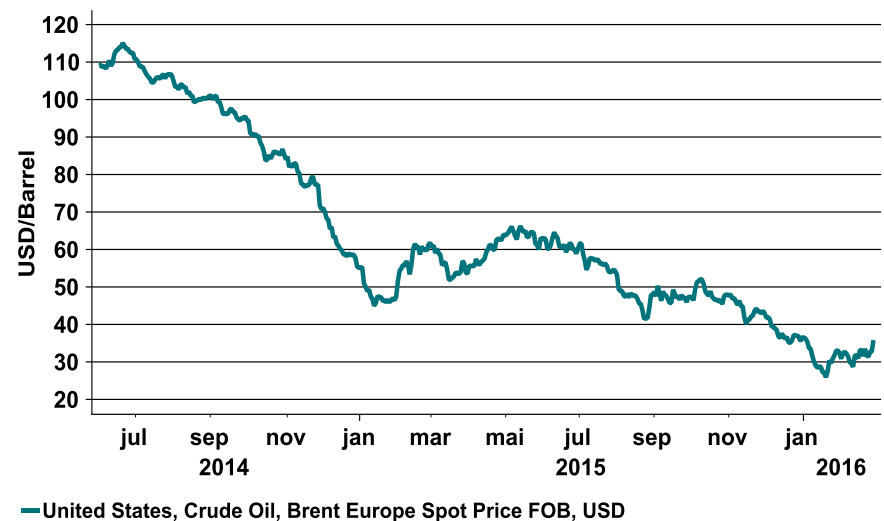
Öljyn hinta on noussut jonkin verran tammikuun pohjalukemista, mikä on seurausta useiden öljytuottajamaiden keskusteluista rajoittaa tuotantoa. Helmikuun lopussa öljyn tynnyrihinta oli 36 USD, mutta suuret öljyvarastot, odotukset kysynnän heikkenemisestä Kiinassa sekä kasvanut öljyn tarjonta Iranista vaimentavat vieläkin hinnan nousua. On selvää, että kestää jonkin aikaa ennen kuin päästään öljyn tarjonnan ja kysynnän tasapainoon.

Alhaisen öljyn hinnan ja öljyteollisuuden vähäisten investointien vaikutukset näkyvät entistä enemmän Norjan taloudessa, ja kasvunäkymät ovat huomattavasti heikkommat. Norjan keskuspankin pääjohtaja Øystein Olsen nosti helmikuun puolessavälissä pitämässään puheessa esille tarpeen sopeuttaa toimintaa öljyteollisuusalan hiljentymisen takia. Hän korosti puheessaan, että Norja on saanut nauttia talouden suhteen ”epätavallisen pitkästä kesästä”. Ja ”nyt tulee talvi”.

On kuitenkin joitakin lieventäviä tekijöitä. Ekspansiivinen talouspolitiikka pitää osaltaan

kysynnän korkealla tasolla, ja heikko Norjan kruunu suosii Norjan vientiteollisuutta. Keskuspankki pitää ohjauskoron alhaisena talouden elvyttämiseksi, ja vuonna 2016 odotetaan lisää korkoleikkauksia. Seuraava keskuspankin kokous on maaliskuussa, ja markkinat odottavat, että korkoa lasketaan 0,25 prosenttiyksikköä, jolloin ohjauskorko olisi 0,5 %.

Brent oil price



Öljymarkkinoilla rauhallisempaa helmikuussa

Rauhattoman tammikuun jälkeen markkinoiden heilahtelu oli jonkin verran vähäisempää helmikuussa.

Yhdysvalloissa puolestaan on nähtävissä merkkejä tuotannon heikkenemisestä. EIA:n mukaan öljyvarastot kasvavat hitaammin kuin vuosi sitten ja öljyntuotanto laskee edelleen helmikuussa. Näemme entistä enemmän merkkejä siitä, että voimakkaat leikkaukset öljyteollisuuden investoinneissa USA:ssa alkavat purra ja tuotanto laskee.

Toisaalta Iran alkoi viedä raakaöljyä länteen ja maan odotetaan kasvattavan öljynvientiään 0,5-1 miljoonalla tynnyrillä päivässä. Tällä välin Saudi-Arabiaan, Venäjään ja moniin muihin OPEC-maihin on liittynyt paljon epävarmuutta maiden keskustellessa siitä, onko mahdollista jarruttaa tuotannon kasvua kartellin tyyppisillä toimilla. On ehdotettu tuotannon jäädyttämistä nykyiselle tasolle, mutta vaikutus öljyn hintaan riippuu siitä, mitkä maat osallistuvat sopimukseen ja missä määrin tuotannon jäädyttäminen lopulta toteutuu.

Jos tätä jokerikorttia ei oteta huomioon, paras vaihtoehto on luottaa markkinoiden tasapainoon, jossa öljyn hinta ajan myötä vakiintuu kustannusten mukaan.



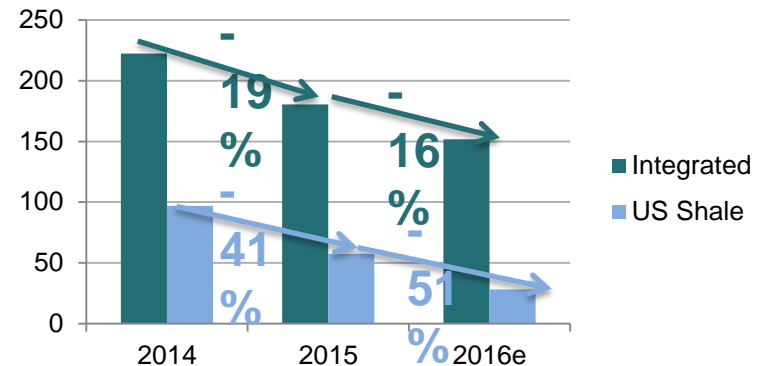
Öljyinvestointeja leikataan kovalla kädellä

Monet öljy-yhtiöt kertoivat tammikuussa vuoden 2015 viimeisen neljänneksen ja siten koko vuoden lukuja. Monet antoivat myös tietoa vuoden 2016 investointibudjetista. Yhteistä kaikille oli brutaalit leikkaukset ja keskittyminen kassavirtaan.

Isot integroidut öljy-yhtiöt ovat leikanneet vuoden 2016 budjettejaan noin 16 %:lla edelliseen vuoteen verrattuna. Tämä on huomattavasti vähemmän verrattuna amerikkalaiseen liuskeöljyyn keskittyvien isoimpien öljyn etsintä- ja tuotantoyritysten toteuttamiin leikkauksiin. Niiden arvioidaan keskimääräisesti puolittavan vuoden 2016 budjettinsa. Integroidut öljy-yhtiöt voivat nojautua tuotantoketjun loppupäästä (jalostamoista, liikenneasemilta jne.) tulevaan kassavirtaan, ja sen vuoksi ne ovat vähemmän riippuvaisia investointien leikkauksista terveen kassavirran säilyttämiseksi.

Paine kohdistuu siten entistä enemmän öljypalveluista saatavaan tuloon, mutta seurauksena on myös öljyn ja kaasun kokonaistuotannon pieneneminen tulevina vuosina. Tämä on myönteistä öljymarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan kokonaistasapainon kannalta.

Investoinnit (USD mrd.)

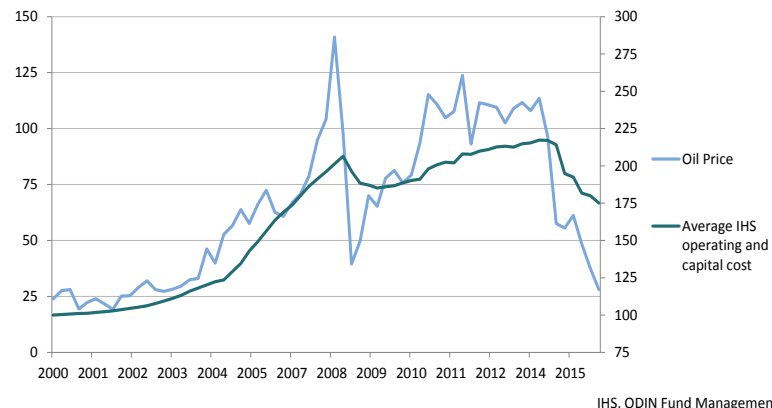


Heilahtelua lähiaikoina, tasapainoa pitkällä aikavälillä

Öljyn pohjahinta tammikuussa oli alhaisimmallaan sitten vuoden 2003. Toisaalta öljyn etsintä ja poraaminen voitolla oli helpompaa tuolloin. Tällä hetkellä hyvin harvat öljytipat ovat kannattavia.

Noin 16 %:n kustannuslaskusta huolimatta öljytynnyrin tuotantokustannukset ovat IHS:n mukaan edelleen 80 % kalliimmat vuoteen 2000 verrattuna. Öljyn hintaa olisi näin ollen nostettava huomattavasti saman kannattavuuden saavuttamiseksi. Vaihtoehtoisesti kustannusten olisi laskettava huomattavasti nykyistä enemmän.

Pitkällä aikavälillä tärkeintä on markkinatasapaino, jossa hinta vastaa öljytynnyrin tuotantokustannusta pienellä voitolla lisättynä. Lyhyellä aikavälillä markkinoilla voi esiintyä vääristymiä, jolloin tarjonnan ja kysynnän välinen iso poikkeama puristaa hinnat reilusti marginaalituottajan tuotantokustannusten yli tai ali. Nykyisessä tilanteessa, jossa öljyvarastot ovat piripinnassa, OPEC pelkää markkinaosuuksien menettämistä, Kiinan kysyntä on epävarmaa ja öljy-yhtiöt puristavat kaiken mahdollisen öljyn ulos, on selvää, että markkinoilla on ylitarjontaa öljystä.



Sellaisina aikoina sijoittajalle on tärkeää keskittyä monialayrityksiin, joilla on vahva tase ja tehokas kustannusrakenne. ODIN keskittyy näihin yrityksiin, koska uskomme, että ne pystyvät ottamaan markkinaosuuksia ja antamaan hienoa tuottoa siinä vaiheessa, kun matalasuhdanne on pyyhkäissyt heikoimmat toimijat pois markkinoilta.

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.

Tämä raportit uutiset 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