

# Makrokatsaus

Heinäkuu 2016

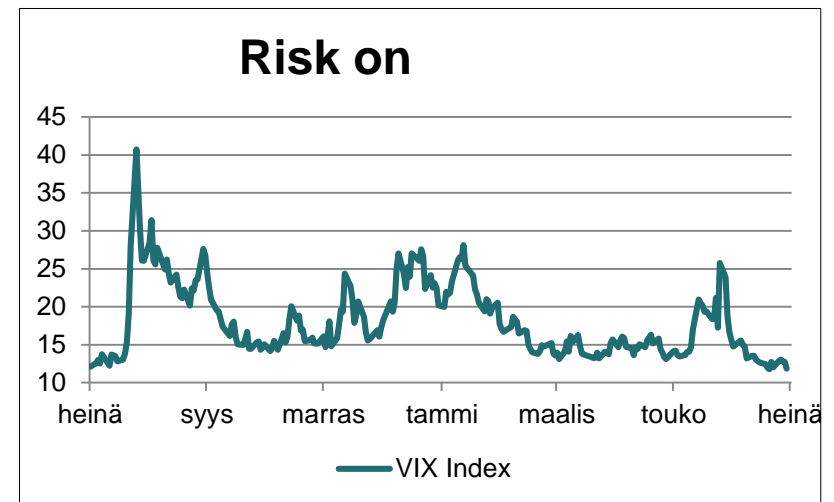
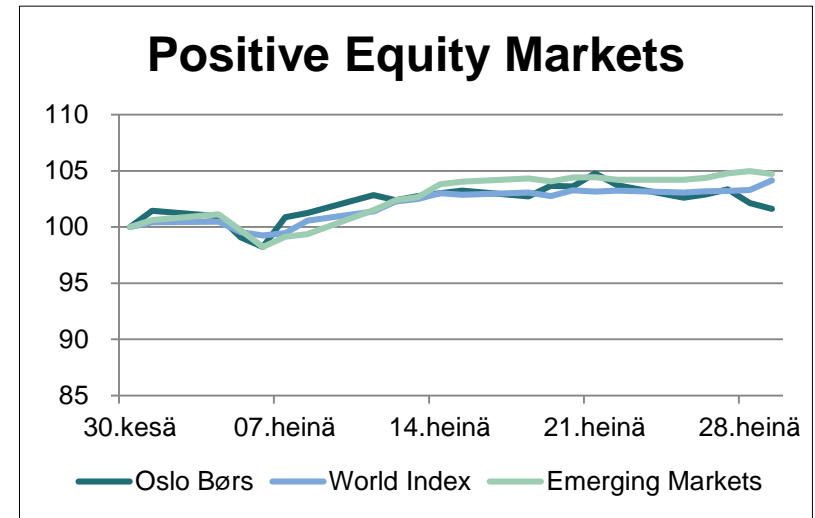


# Myönteistä kehitystä kesämarkkinoilla

Heinäkuu oli hyvä kuukausi rahoitusmarkkinoilla. Brittien "ei EU:lle" aiheutti negatiivisia reaktioita markkinoilla, mutta nyt suunta kääntyi ja osakekurssit nousivat entisestään kuukauden aikana. Poliittinen epävarmuus on vähentynyt Isossa-Britanniassa, koska uusi pääministeri Theresa May astui virkaan pian David Cameronin eron jälkeen. Brexitin lyhyen aikavälin vaikutukset ovat pienemmät kuin mitä pelättiin, mutta lähtö eurovyöhykkeeltä heikentää Ison-Britannian kasvua jatkossa.

European Banking Authority (EBA) julkaisi kuukauden lopussa Euroopan pankkien stressitestien tulokset. Yleisesti pankit selvisivät paremmin kuin vuoden 2014 vastaavasta testistä, mutta Italian pankkialan heikko tulos ei ollut mikään yllätys. Italian pankeilla on isoja ongelmia johtuen lainojen laiminlyönnistä, ja pankkien taseen vahvistaminen edellyttää toimenpiteisiin ryhtymistä.

Öljyn tynnyrihinta laski 50 dollarista 44 dollariin heinäkuussa johtuen osittain toiminnassa olevien öljynporauslauttojen määrän lisääntymisestä USA:ssa ja OPEC-maiden tuotannon kasvusta. Turkin vallankaappausyritys ja Ranskan sekä Saksan terroriteot eivät juuri vaikuttaneet rahoitusmarkkinoihin.

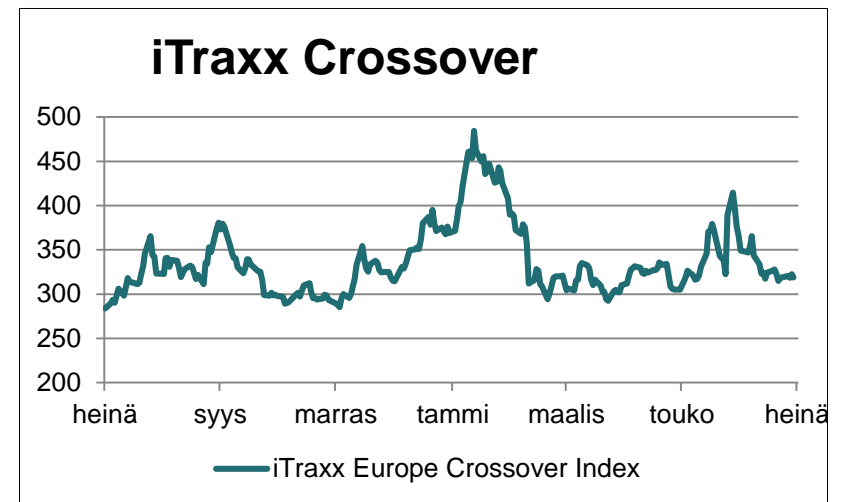
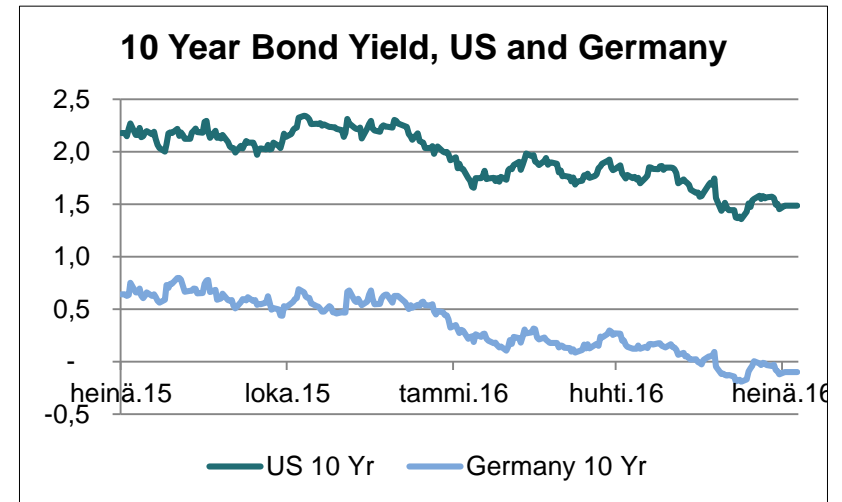


# Heikot korkomarkkinat

Saksan ja Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainojen korot kehittyivät heikosti heinäkuussa, ja Saksan 10 vuoden valtionlainan korko on edelleen alle nollan. Korkojen lasku, jota on nähty sekä ennen Englannin kansanäänestystä että sen jälkeen, on jatkunut eikä suunta ole korkojen osalta muuttunut kuten osakekurssissa. Historiallisen alhainen korkotaso kertoo markkinoiden odotuksista siitä, että keskuspankit pitävät korot erittäin alhaisina erittäin pitkälle tulevaisuuteen.

Euroopan luottomarkkinat ovat olleet volatiileja tänä vuonna, kuten Traxx Crossover -luottoindeksistä näkyy. "Ei EU:lle" -puolen vaalivoitto Isossa-Britanniassa johti luottomarginaalien merkittävään nousuun, erityisesti pankkien velkakirjojen osalta, mutta heinäkuussa marginaalit laskivat kansanäänestystä edeltäneelle tasolle. Euroopan keskuspankin yritysten velkakirjojen osto-ohjelma vaikuttaa osaltaan myönteisesti luottojen kaltaisiin omaisuusluokkiin.

Norjassa uusien velkakirjojen hyvä kysyntä ja rajoitettu tarjonta on vaikuttanut myönteisesti kurssikehitykseen tänä vuonna, ja sielläkin Brexitin jälkeinen negatiivinen vaikutus osoittautui vain väliaikaiseksi.



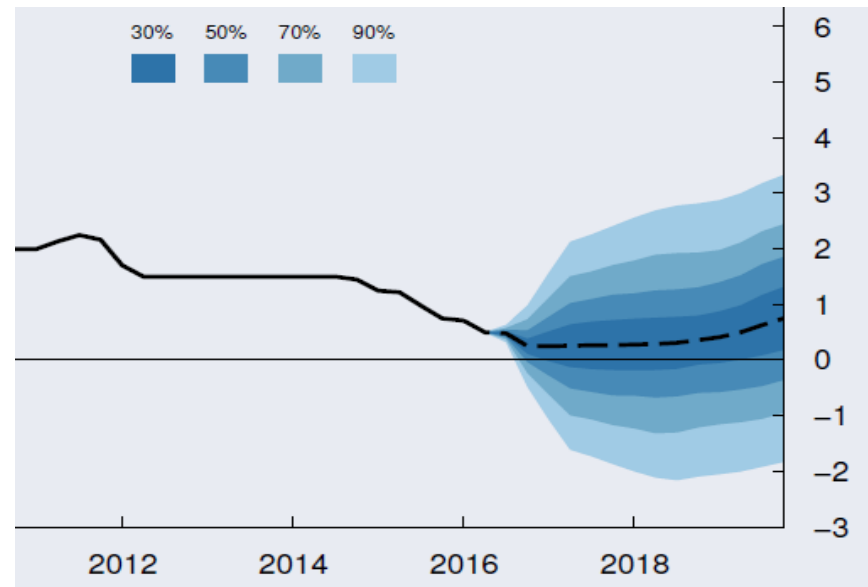
# Norjan taloudessa näkyy positiivisia merkkejä

Alhainen öljynhinta ja öljysektorin hiljentyminen ovat heikentäneet Norjan talouskasvua parin viime vuoden ajan, mutta viime aikoina yhä useampi on ollut sitä mieltä, että pohja on saavutettu. Monet kesän aikana saaduista talouden tunnusluvuista ovat olleet yllättävän positiivisia, ja useat merkit osoittavat, että talouskehitys menee positiiviseen suuntaan.

*Työttömyys* näyttää nyt tasoittuneen. Työllisyyden vähentymistä öljysektorilla on suurelta osin kompensoinut kasvu muilla aloilla. Hyvänä apuna tässä on ollut valtion elvyttävä talouspolitiikka ja julkisen kulutuksen lisääminen. *Norjan kruunun heikko vaihtokurssi* on parantanut Norjan teollisuuden kilpailukykyä ja ilahduttanut siten monia vientiä harjoittavia yrityksiä. Myös matkailuala on hyötynyt heikosta kruunusta.

*Inflaatio* on nyt noin 3 prosenttia ja ylittää siis Norjan keskuspankin asettaman 2,5 prosentin inflaatiotavoitteen. Norjan asuntomarkkinoilla jatkui myönteinen kehitys kesän aikana, ja vuotuinen asuntojen hinnan nousu on nyt 8,8 prosenttia. Asuntojen merkittävä hinnan nousu ja riski, joka liittyy kotitalouksien talouden epätasapainoon, on

selkeä huolenaihe keskuspankille. Norjan pankki nosti kesäkuussa jonkin verran arviotaan tulevasta ohjauskorosta (katso kaavio), mutta piti edelleen todennäköisimpänä koronlaskua syksyllä. Se merkitsee ohjauskoron laskua 0,5 prosentista 0,25 tasolle. Nähtäväksi jää, laskeeko ohjauskorko vai pidetäänkö korko samalla tasolla keskuspankin syyskuun kokouksessa.



Norjan keskuspankki maaliskuussa 2016: Historiallinen ja odotusten mukainen ohjauskorko.



# IMF pienensi talouden kasvuennustetta

Britannian EU-kansanäänestyksen ”Ei”-tulos on aiheuttanut sen, että talouskasvun odotetaan heikentyvän sekä Isossa-Britanniassa että EU:ssa. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF tarkisti heinäkuussa talouden kasvuennustettaan. Sen mukaan seuraukset näkyvät Isossa-Britanniassa ja eurovyöhykkeellä pääasiassa vuodesta 2017 lähtien (katso kuva). Brexitillä arvioidaan olevan suhteellisen vähäinen vaikutus eurovyöhykkeeseen, kun taas Isoon-Britanniaan kohdistuva vaikutus on huomattavasti suurempi.

Englannin pankki ei tehnyt muutoksia rahapolitiikkaan heinäkuussa, mutta laski korkoa 0,5 prosentista 0,25 prosenttiin elokuun alun kokouksessaan. Lisäksi Englannin keskuspankki ostaa markkinoilta valtionvelkakirjoja ja yritysten velkakirjoja. Euroopan keskuspankki EKP puolestaan piti sekä koron että velkakirjojen ostot aiemmalla tasolla heinäkuussa. Brexitiin liittyvää kehitystä seurataan kuitenkin tarkasti, ja tarvittaessa EKP ryhtyy toimenpiteisiin.

*Real GDP, annual percentage changes*

	2014	2015	Projected 2016	Projected 2017	Change 2016	Change 2017
World	3,4	3,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1
United States	2,4	2,4	2,2	2,5	-0,2	0,0
Euro Area	0,9	1,7	1,6	1,4	0,1	-0,2
United Kingdom	3,1	2,2	1,7	1,3	-0,2	-0,9
China	7,3	6,9	6,6	6,2	0,1	0,0
Japan	0,0	0,5	0,3	0,1	-0,2	0,2
Russia	0,7	-3,7	-1,2	1,0	0,6	0,2

*Source: IMF, July 2016*

Kasvuennusteita on pienennetty myös USA:ssa. Yhdysvaltain keskuspankki on pitänyt FED Funds -koron samalla 0,25 prosentin tasolla siitä lähtien, kun ensimmäinen koronnosto tehtiin joulukuussa 2015, ja koronnostoja on jatkuvasti lykätty. Jos työllisyysluvut ja inflaatiokehitys ovat jatkossakin myönteisiä, koron nosto on mahdollinen syksyllä.

# 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](http://www.odin.fi)