

# Makrokatsaus

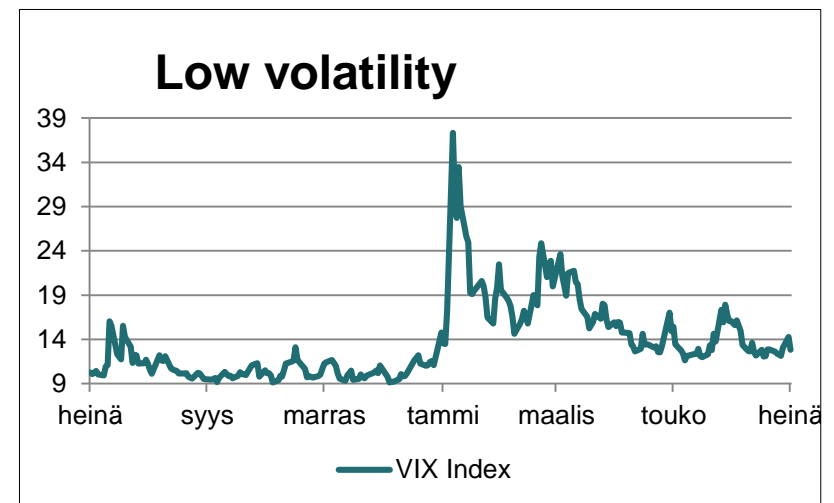
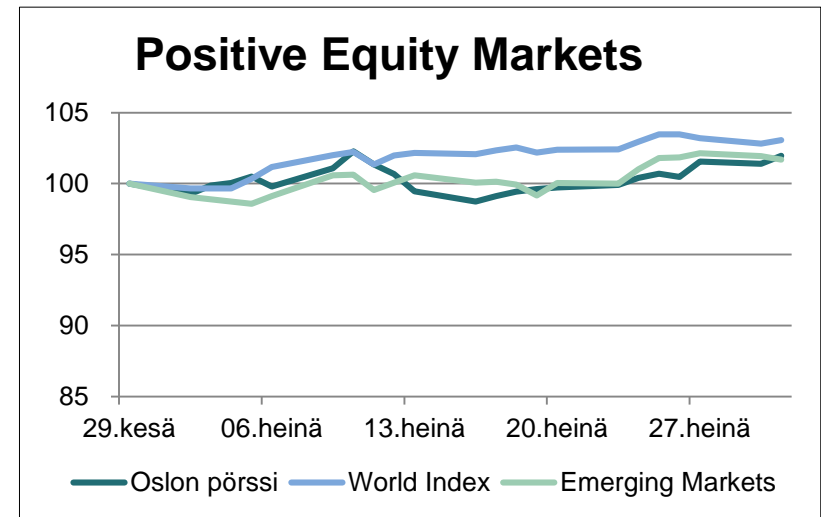
Heinäkuu 2018



# Hyvä kesä myös osakemarkkinoilla

Heinäkuu oli hyvä kuukausi kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, ja kauppasodan ja "Brexitin" aiheuttamista häiriöistä huolimatta pörssit nousivat Yhdysvalloissa, Iso-Britanniassa ja euroalueella. Myös Italiassa, jossa on vielä suurta epävarmuutta sekä politiikassa että taloudessa, kokonaisindeksi nousi 2,8 prosenttia viime kuussa. Kiina oli poikkeus. Siellä kehitys oli heinäkuussa melko tasaista edellisen kuukauden Shanghai ja Shenzhen indeksin 8 ja 9 prosentin laskujen jälkeen.

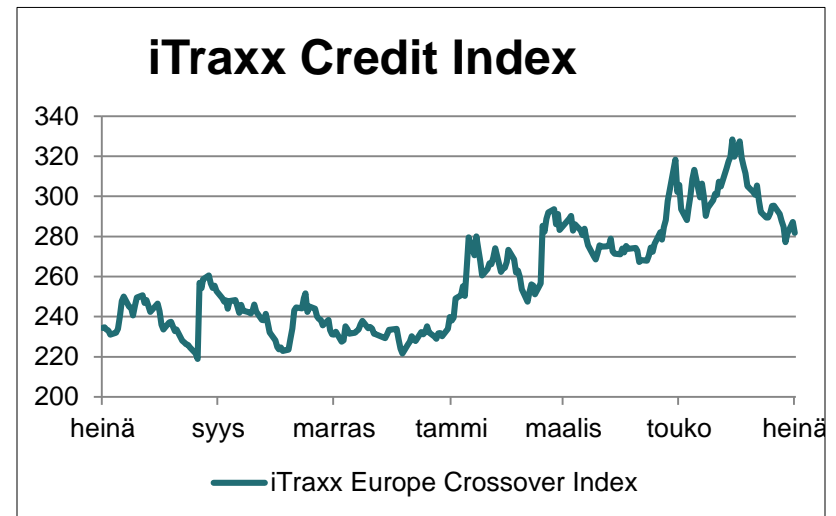
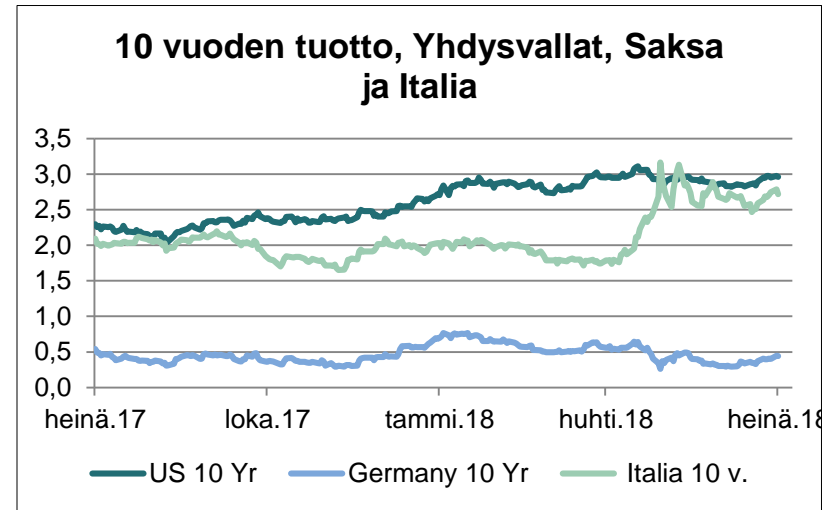
Markkinoiden volatiteetti, jota on mitattu yhdysvaltalaisella VIX-indexillä, on jälleen laskenut, vaikka se onkin edelleen hieman korkeampi kuin ennätysmatala syksyn 2017 taso. Volatiliteetin lasku osoittaa rahoitusmarkkinoiden sijoittajien suurempaa riskinottohalukkuutta. Sekä Iso-Britannian että EU:n syksyn neuvottelujen tulokset että Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan kehittyminen voivat kuitenkin vaikuttaa markkinoihin paljon tulevina kuukausina. Öljyn hinta laski heinäkuussa 79 dollarista 74 dollariin tynnyriltä, kun taas Oslon pörssi nousi 2 prosenttia kuukauden aikana.



# Pitkät korot nousussa heinäkuussa

Saksan 10 vuoden valtionlainat nousivat heinäkuussa 14 peruspisteellä, kun taas vastaava Yhdysvaltain korko nousi 10 peruspisteellä. Jos katsomme vuotta kokonaisuutena, Yhdysvaltojen pitkät korot ovat nousseet 55 peruspisteellä, kun taas Saksan ovat pysyneet tasaisina. Tämä liittyy siihen, että Yhdysvaltojen taloustilanne on hyvä ja että keskuspankki on nostamassa korkoja. Euroalueella haasteena on ollut makrotalouden heikot tunnusluvut ja huoli euroyhteistyöstä. Italian valtionobligaatioiden korot ovat pysyneet korkealla koko heinäkuun, mikä johtuu siitä, että markkinat varautuvat korkeampaan todennäköisyyteen kuin aiemmin, koska Italia ei maksa joukkovelkakirjalainojaan takaisin euroina.

Euroopan luottomarkkinoiden kehitys oli heinäkuussa myönteistä, ja riskipreemiot laskivat. Olemme nähneet tämän suuntauksen myös Norjassa, vaikkakin vähäisemmässä määrin, ja luottomarkkinat hiljentyivät muutenkin kesällä. Muista uutisista voidaan mainita, että luottoluokitusyhtiö Nordic Credit Rating on nyt saanut ESMA:n luvan, ja useat pohjoismaiset pankit ovat saaneet sakot julkaistuaan epävirallisia luokituksia, niin sanottuja "varjoreittauksia".



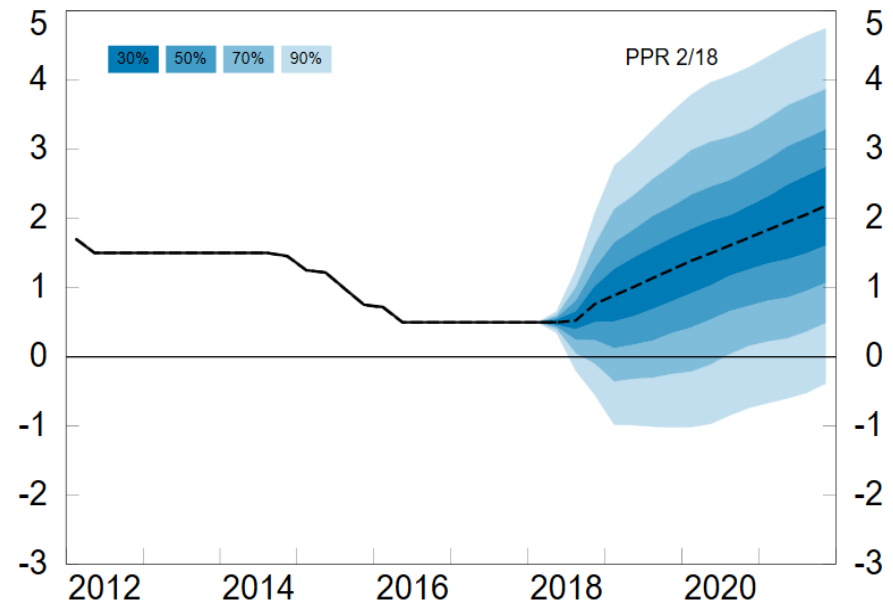
# Norjan heikommät tunnusluvut

Useat makrotaloudelliset tunnusluvut ovat olleet yllättävän heikkoja. Tämä koskee esimerkiksi ostopääällikköindeksiä (PMI), joka laski kokonaiset 6,6 pistettä 49,3 pisteeseen kesäkuusta heinäkuuhun, ja vähittäiskauppaa, joka laski 2,9 prosenttia edellisestä kuukaudesta. Ihanat kesäsääat saattavat kuitenkin olla syynä siihen, että norjalaiset ovat olleet vähemmän ostohaluisia ja Norjan keskuspankki ei anna näiden lukujen muuttaa suunnitelmia nostaa ohjauskorkoaan syyskuussa. Sekä Norjan talouden suuntaus että näkymät ovat positiiviset.

Norjan keskuspankki on pitänyt koron ennallaan 0,5 prosentissa maaliskuusta 2016, mutta keskuspankin johtaja Øystein Olsen ilmoitti kesäkuussa ensimmäisen koronnoston tapahtuvan syyskuussa. Talouskasvu ja Norjan talouden hyvät tulevaisuudennäkymät ovat perusta tälle, mutta epävarmuus korkeamman koron vaikutuksista aiheuttaa keskuspankin mukaan varovaista etenemistä.

Korkeammat öljynhinnat sekä vahvat työmarkkinat, joilla työllistyminen on lisääntynyt eri alueilla ja aloilla, ovat

argumentteja, jotka vetävät korkoja ylöspäin. Työttömyysluvut ja pohjainflaatio, jotka julkaistiin heinäkuussa, olivat hieman aiempaa heikommät. Pohjainflaatio on selvästi alle 2 prosentin inflaatiotavoitteen. Kun Norjan keskuspankki nostaa edelleen korkoja, se johtuu palkkatason noususta ja siten myös inflaation kiihtymisestä lyhyellä aikavälillä.



Norjan keskuspankki heinäkuussa 2018: Historiallinen ja odotusten mukainen ohjauskorko.



# IMF:n uudet talousennusteet

IMF päivitti heinäkuussa globaalin talousnäköyksen, jonka pääsanoma oli, että talouskasvu noudattaa suurin piirtein arvioita. Globaalin kasvun oletetaan olevan 3,9 prosenttia vuosina 2018 ja 2019, mutta alueellisia eroja näkyy verrattuna aiempiin arvioihin. Yhdysvalloissa, Kiinassa ja Venäjällä suuntauksissa ei ole muutoksia, mutta kasvuennusteita laskettiin Japanissa, Isossa-Britanniassa ja euroalueella vuoden 2018 ensimmäisen puoliskon negatiivisten yllätysten seurauksena.

Kaiken kaikkiaan globaali talouskasvu on ajoissa, mutta IMF:n mukaan myös riski on pienentymässä, mikä nostaa esiin useita riskitekijöitä, jotka voivat uhata talouskasvua. Näitä ovat muun muassa kaupan rajoitukset, jotka liittyvät siihen, että Yhdysvallat ovat ottaneet tullimaksut käyttöön useissa tuontitavaroissa sekä Iso-Britannian ja EU:n välisiin neuvotteluihin koskien tulevaisuuden talousyhteistyötä.

Euroalueella kasvunäkymiä on laskettu hieman sekä kuluvalle että tulevalle vuodelle ja myös inflaatio on odotettavissa. Euroopan

## IMF World Economic Outlook

	2016	2017	Projected 2018	Change 2018	Projected 2019	Change 2018
World	3,2	3,7	3,9	0,0	3,9	0,0
United States	1,5	2,3	2,9	0,0	2,7	0,0
Euro Area	1,8	2,4	2,2	-0,2	1,9	-0,1
UK	1,8	1,7	1,4	-0,2	1,5	0,0
China	6,7	6,9	6,6	0,0	6,4	0,0
Japan	1,0	1,7	1,0	-0,2	0,9	0,0
Russia	-0,2	1,5	1,7	0,0	1,5	0,0

*Real GDP, annual percentage changes*

keskuspankki (EKP) odottaa kuitenkin, että inflaatio kiihtyy muutaman seuraavan vuoden aikana, ja pankin on tarkoitus lopettaa arvopaperien osto-ohjelmansa, määrällinen elvytyksensä, vuoden lopussa. Ensimmäinen mahdollisuus koronnostoon on EKP:n mukaan syyskuussa 2019. Yhdysvalloissa taloustilanne on vahva, ja Federal Reserve (Fed) on jo hyvässä vauhdissa nostamassa Fed Fund - korkoa, joka on nyt välillä 1,75-2,0 prosenttia.

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