

Makrokommentar

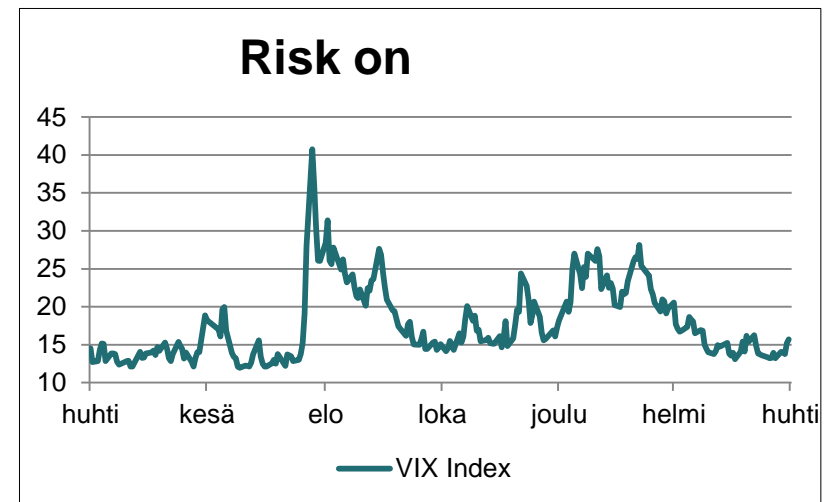
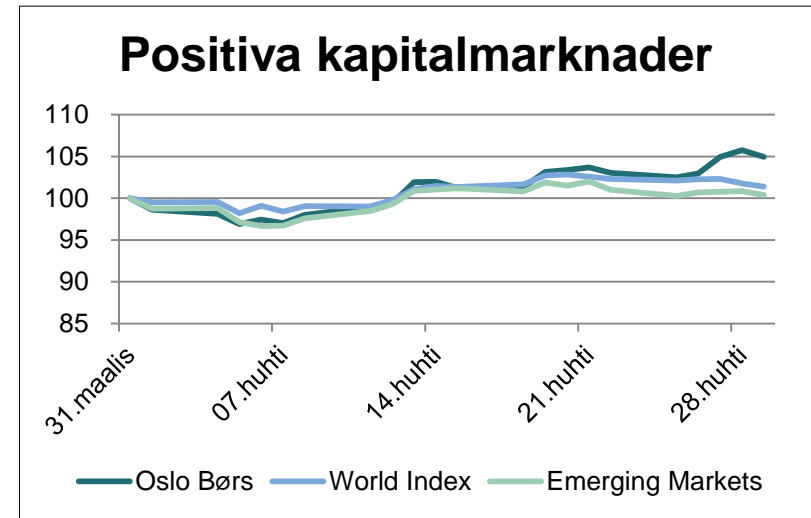
April 2016



Positiva marknader i april

April var en svagt positiv månad på de internationella finansmarknaderna. Oslo-börsen utvecklades dock starkt under månaden och gick upp med fem procent. I Europa och USA låg börserna överlag lite på plus medan det japanska Nikkei-indexet, och det kinesiska Shanghai-indexet, gick ned med en respektive två procent under månaden. Volatiliteten, här mätt mot det amerikanska VIX-indexet, höll sig på låga nivåer i april.

Trots att OPEC-mötet i Qatar inte blev någon framgång, ökade oljepriset från omkring 40 till drygt 45 USD per fat i april. Målet var att begränsa produktionen, men på den här punkten kunde länderna inte enas. Den avtagande produktionen av skifferolja i USA har dock inverkat positivt på oljepriset och en balans mellan utbud och efterfrågan på olja antas inträffa tidigare än man trodde för några månader sedan. Priserna på andra råvaror, som metaller, har också ökat den senaste månaden och en svagare dollar och ljusare utsikter för kinesisk ekonomi anges som några av förklaringarna.

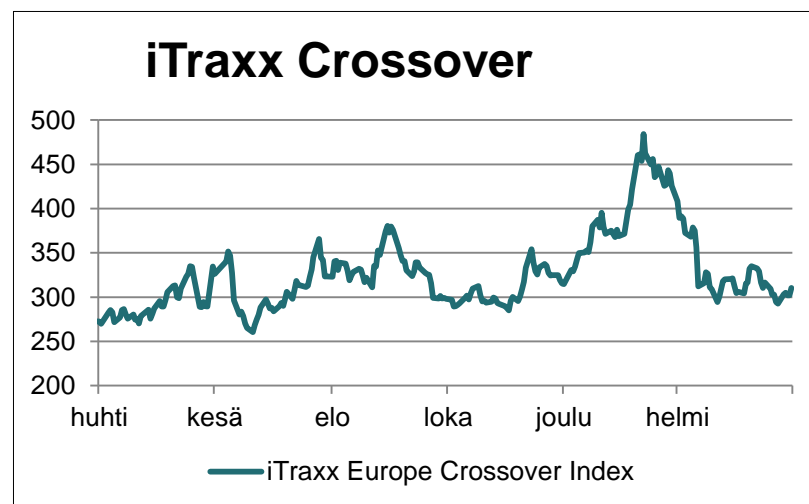
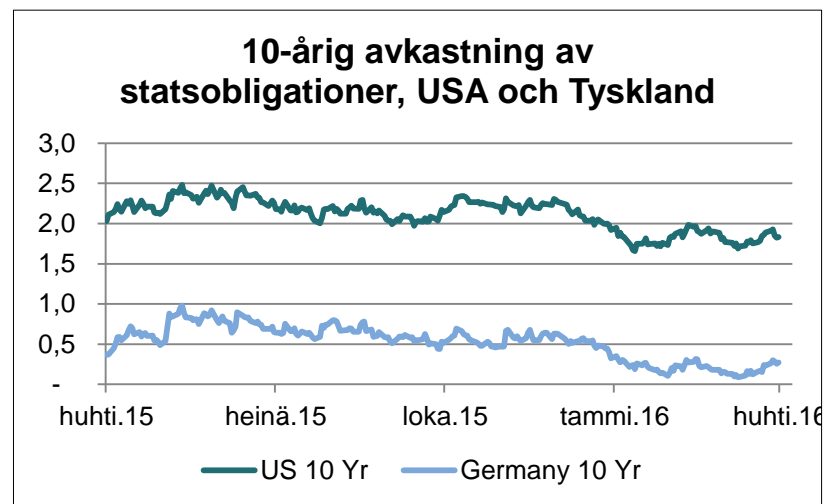


Små förändringar för räntor och krediter

Amerikanska och tyska 10-årsräntor steg marginellt i april trots att banken gjorde sitt bästa för att försäkra marknaden om att räntorna skulle hållas låga länge. Räntenivån är fortsatt mycket låg, nästan nere på samma nivåer som våren 2015, då den europeiska centralbanken satte igång sitt stödköpsprogram.

Den internationella kreditmarknaden hade en flat utveckling under den gångna månaden. Under årets första två månader såg vi kraftigt ökade riskpremier. Men som framgår av det europeiska kreditindexet iTraxx Crossover, så är kreditmarginalerna nu tillbaka där de var vid årets början. Europeiska centralbanken meddelade i mars att man tänker börja köpa kreditobligationer som en del av programmet för kvantitativa lättnader. Detta har inverkat positivt på i synnerhet europeiska krediter.

I Norge återstår stora utmaningar för bolag i den oljerelaterade sektorn, trots att oljepriset stigit något. Många obligationer på högräntemarknaden har utvecklats fint de senaste månaderna efter en period med stora ras.

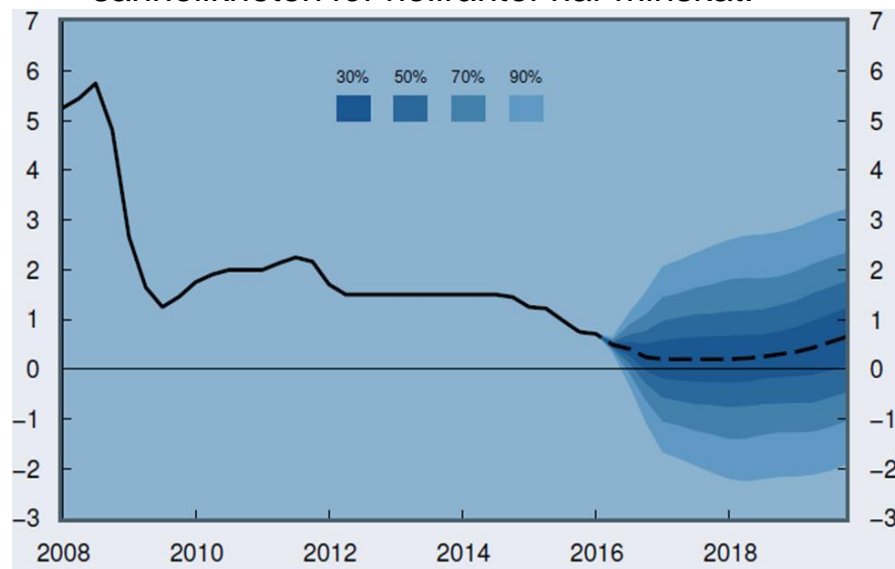


Norges Bank sänker räntorna

I mars beslöt norska centralbanken att sänka styrräntan i Norge med 0,25 procentenheter till 0,5 procent. Enligt centralbanken fanns utsikter till ännu lägre ränta om ekonomin utvecklades ungefär som väntat. Centralbankschef Øystein Olsen har också sagt att noll inte är någon absolut gräns. Skulle norsk ekonomi utsättas för nya, stora händelser, kan alltså räntan komma att bli negativ. I centralbankens huvudscenario är räntan emellertid positiv och räntebanan (se figur) visar en botten på 0,20 procent under 2016/2017.

Det är främst svagare tillväxt i norsk ekonomi som ligger bakom räntenedgången i Norge. Lågt oljepris och svag utveckling i den oljerelaterade sektorn ger ringar på vattnet för norsk ekonomi och en lägre ränta motverkar effekterna av detta. Ändå går mycket bra i Norge, inte minst tack vare den svaga norska kronan. Den svagare valutan har bidragit till att göra norsk industri mer konkurrenskraftig – till

glädje för många exportföretag. Arbetslösheten har stigit i Norge de senaste två åren, men hade vid den senaste mätningen minskat. Oljepriset har ökat med 50 procent från bottennoteringen i januari, vilket naturligtvis är positivt för norsk ekonomi. De flesta ekonomer tror nog fortsatt på en räntesänkning från Norges Bank, men sannolikheten för nollräntor har minskat.



Norges Bank mars 2016: Historisk och förväntad styrränta.



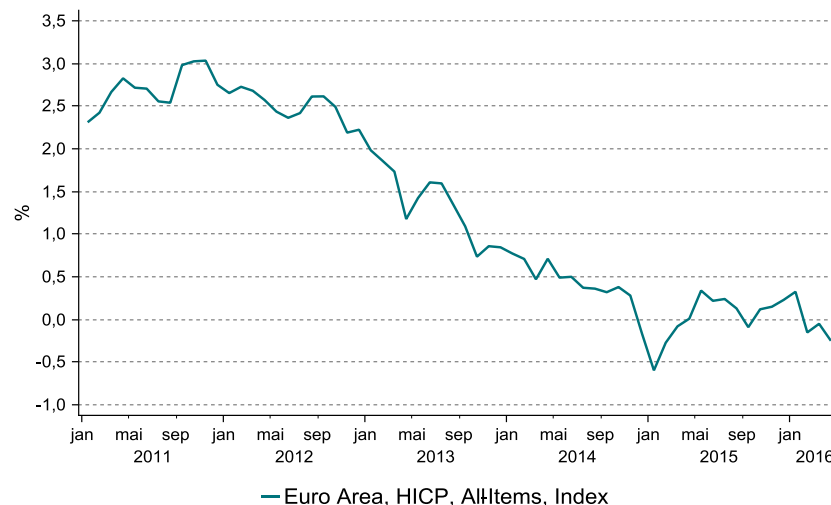
Nytt från centralbankerna

Efter att ha infört flera stimulansåtgärder på mötet i mars, kom inte mycket nytt från europeiska centralbanken (ECB) i april. Trots att ekonomin stärkts i euroområdet är inflationen fortsatt negativ. Enligt centralbankschef Mario Draghi är det sannolikt att räntan hamnar på samma nivå eller lägre under en längre tid. Han upprepade även sitt löfte om att ECB är redo att ta till alla tillgängliga medel för att uppnå inflationsmålet om två procent.

Vid japanska centralbankens möte i slutet av april hade man stora förväntningar på nya stimulansåtgärder. Trots svag tillväxt och inflation kom varken besked om räntesänkningar eller ökade värdepappersköp. De japanska aktierna föll och yenen försvagades efter denna nyhet.

Den amerikanska centralbanken (Fed) beslöt under sitt möte i april som väntat att behålla Fed Funds-räntan oförändrad på 0,25 procent. Det kom inga tydliga signaler om när nästa räntehöjning i USA kommer men Fed

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindexen)



Source: ODIN, Macrobond

har sedan tidigare planer på två höjningar under 2016 på 0,25 procentenheter vardera. Centralbankens första räntehöjning på 0,25 procentenheter kom i december 2015 och är ett resultat av att den amerikanska ekonomin går bättre. Arbetsmarknaden har länge varit på uppgång medan tillväxten och inflationen varit mer återhållna. Centralbanken gör därför bedömningen att det inte brådskar med några räntehöjningar i USA.