Makrokommentar

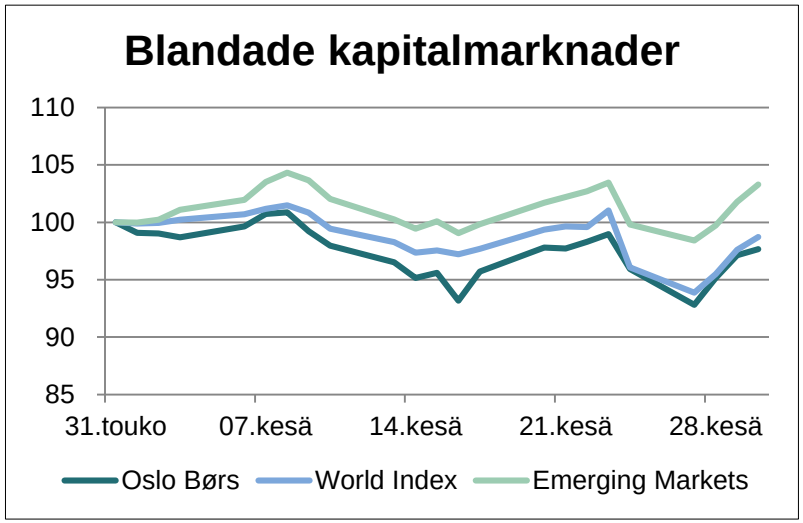
Juni 2016

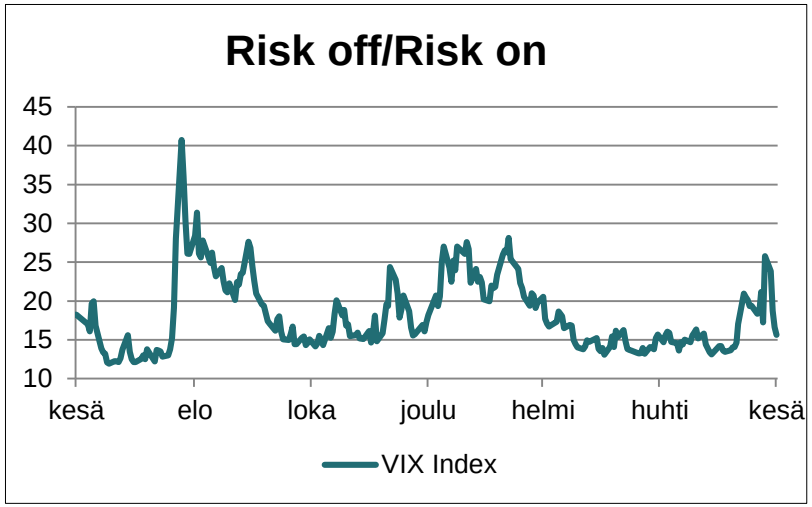
ODIN

Nej till EU i Storbritannien

Hela juni månad präglades av upptakten och efterverkningarna av folkomröstningen om Storbritanniens fortsatta medlemskap i EU. Den 23 juni röstade britterna för en ”Brexit”, dvs. ett brittiskt utträde ur EU med 52 mot 48 procent av rösterna. Resultatet kom som en överraskning på finansmarknaderna och marknadsreaktionerna blev stora. Pundet försvagades kraftigt och var vid utgången av månaden cirka tio procent svagare mot den amerikanska dollarn än före folkomröstningen. Aktier föll, bankaktier i synnerhet, och marknadsräntorna sjönk ännu mer från redan mycket låga nivåer.

Som volatilitetsindexet VIX illustrerar så var marknadsvolatiliteten hög dagarna efter den 23 juni, men mot slutet av månaden tilltog investerarnas riskvilja gradvis. Vid månadsskiftet hade i princip hela den aktienedgång som följde efter den brittiska folkomröstningen hämtats in. Det är emellertid oklart hur Storbritanniens framtida förhållande till EU kommer att bli och denna osäkerhet kommer att prägla de brittiska finansmarknaderna framöver. Det kommer att ta minst två år innan något nytt avtal förhandlats fram.



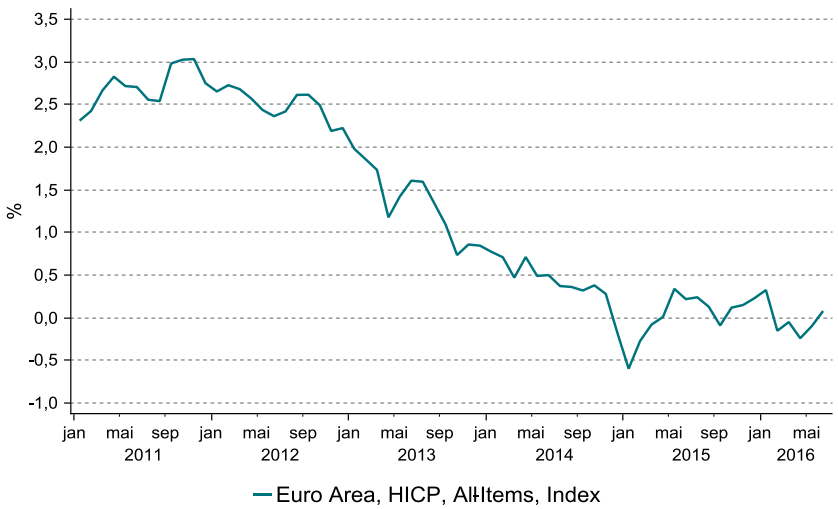


Lämna-sidans seger i den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskap har lett till förväntningar på lägre tillväxt i både Storbritannien och EU. Man räknar med en mer expansiv penningpolitik, främst från Bank of England (engelska centralbanken) men även från den europeiska centralbanken, ECB.

ECB införde flera stimulansåtgärder i mars, men den osäkerhet som omgärdar Brexit gör att marknaden nu förväntar sig ytterligare stimulansåtgärder från ECB. Eventuella åtgärder kan vara likviditetstillskott, räntesänkningar och/eller ökade stödköp i värdepappersmarknaderna. Den ekonomiska utvecklingen fortsätter emellertid att stärkas i euro-området och inflationen tog sig förra månaden upp på plussidan.

Även i USA har ränteförväntningarna sänkts. Den amerikanska centralbanken har låtit FED Funds-räntan ligga kvar på oförändrade 0,25 procent sedan den första ränteökningen i december 2015. På sitt möte i mitten av juni sänkte amerikanska centralbanken Federal Reserve (FED) ränteprognosen men flaggade för två höjningar på vardera 0,25 procentenheter under loppet av 2016. Finansmarknaderna tvivlar efter

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

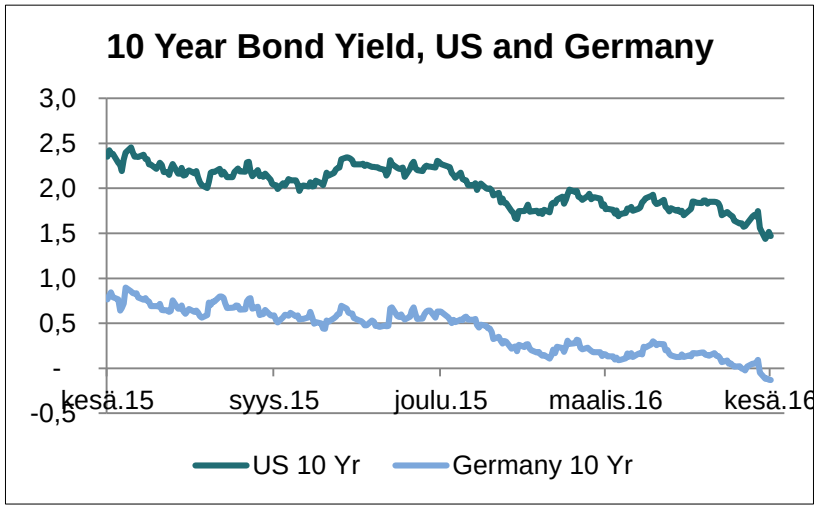
Brexit-omröstningen på om det kommer några ränteökningar alls i USA under året. Det är i synnerhet utvecklingen av inflationen och arbetsmarknaden som är viktig för FED, men även internationella aspekter vägs in. Den amerikanska arbetsmarknaden har länge varit på bättringsvägen medan de senaste siffrorna varit mer dämpade. Inflationen ligger också en bra bit under målet om 2,0 procent.

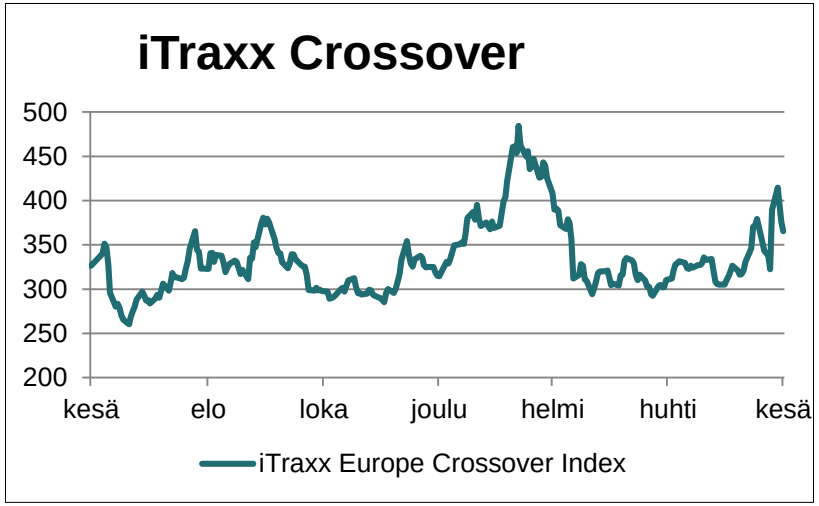
Räntorna fortsätter nedåt

Tyska och amerikanska 10-åriga statsräntor sjönk med 0,27 respektive 0,38 procentenheter i juni och den tyska ”10-åringen” är därmed nere på minussidan för första gången i historien. Räntenedgången, som skedde såväl före som efter Brexit-omröstningen, visar att marknaden räknar med att centralbankerna kommer att hålla räntorna mycket låga under en lång tid framöver.

Som framgår av kreditindexet iTraxx Crossover så har den europeiska kreditmarknaden varit volatil i år. Lämna-sidans valseger i Storbritannien ledde till en markant ökning av kreditmarginalerna. Även om de återhämtade sig något mot slutet av månaden fick i synnerhet bankobligationer uppleva en kursnedgång. Kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor’s skrev ned Storbritanniens kreditbetyg från toppbetyget AAA till AA, medan EU sänktes från AA+ till AA efter den brittiska folkomröstningen.

Norska krediter påverkades också negativt av Brexit, men mycket har hämtats in och den norska kreditmarknaden har utvecklats fint så här långt i år.





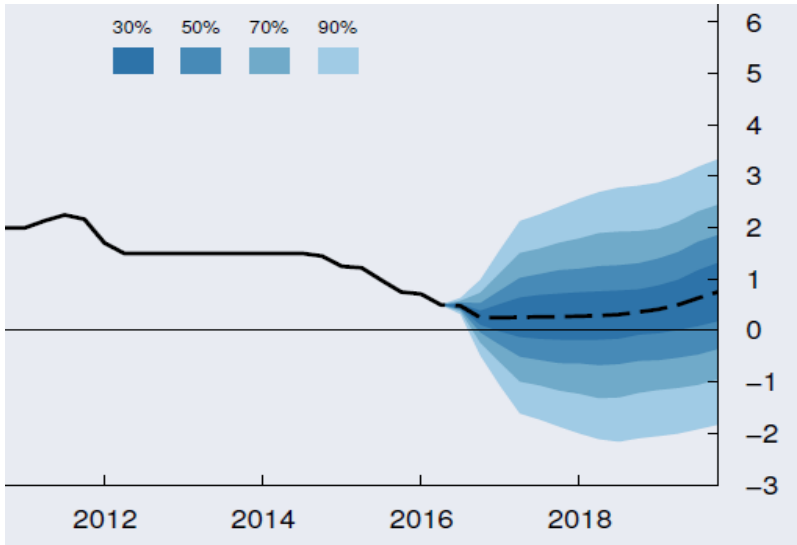
Inga ränteändringar från norska centralbanken

Norges Bank (norska riksbanken) beslöt som väntat vid sitt möte i juni att låta räntan ligga kvar på oförändrade 0,5 procent. Prognosen för den framtida styrräntan (se figur) höjdes dock ett snäpp från förra gången. Centralbanken ser det nu som mest sannolikt att räntan bara sänks en gång till om den ekonomiska utvecklingen blir ungefär som väntat. Detta innebär en räntebotten på 0,25 procent under 2016.

Det är främst svagare oljerelaterad aktivitet och lägre tillväxt i norsk ekonomi som legat bakom räntesänkningarna i Norge de senaste två åren. Dessutom påverkas den norska räntenivån av att förväntade styrräntor hos våra handelspartner har fallit.

Nu undrar många om botten i norsk ekonomi är nådd och om utvecklingen har vänt. Försvagningen av den norska kronan har bidragit till att göra norsk industri mer konkurrenskraftig, vilket många exportinriktade företag fått glädje av. Ett högre oljepris minskar osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen och kan ge ökade investeringar på sikt.

Arbetslösheten tycks ha planat ut. Personalnedskärningar sker fortsatt inom den oljerelaterade sektorn men tillväxten inom andra sektorer kompenserar för detta. En expansiv statsbudget med hög offentlig konsumtion bidrar positivt. Det finns enligt centralbanken fortsatta utsikter om lägre ränta under loppet av året men vi närmar oss alltså botten.



Norges Bank juni 2016: Historisk och förväntad styrränta

Tänk på följande ...

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning, som bland annat beror på marknadsutvecklingen, förvaltarens kompetens, fondens risk, samt kostnader för köp och förvaltning. Avkastningen kan bli negativ till följd av kursförluster.

Påståenden i den här rapporten avspeglar ODIN:s marknadssyn vid tiden då den utarbetades. Vi har återgett källor som betraktas som pålitliga, men vi kan inte garantera att informationen från källorna är korrekt eller fullständig.

Anställda på ODIN Forvaltning AS kan handla för egen räkning i flera typer av finansiella instrument. Det innebär att anställda på ODIN Forvaltning AS kan äga värdepapper i bolag som nämns i denna rapport, samt andelar i ODIN:s värdepappersfond. Anställdas egenhandel ska ske i enlighet med ODIN Forvaltning AS interna riktlinjer för detta. Dessa riktlinjer är utarbetade i enlighet med den norska lagen om värdepappershandel och Verdipapirfondenes forenings branschstandard.

Du hittar mer information på www.odin.fi/se

ODIN