



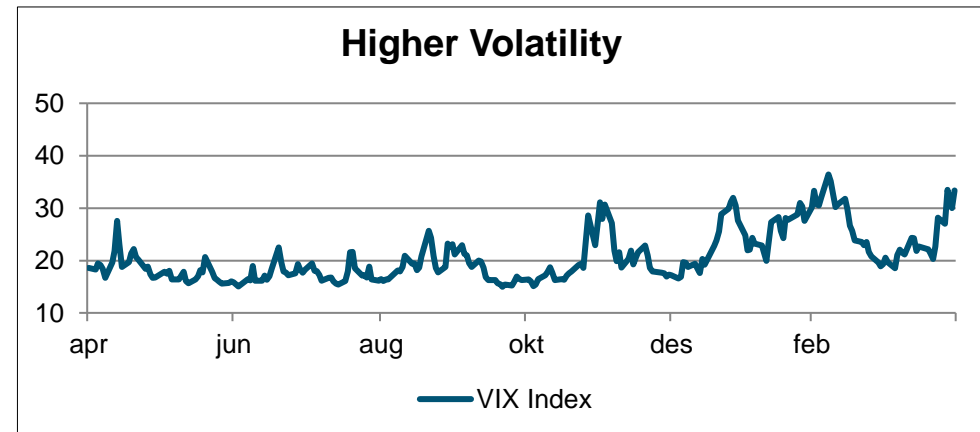
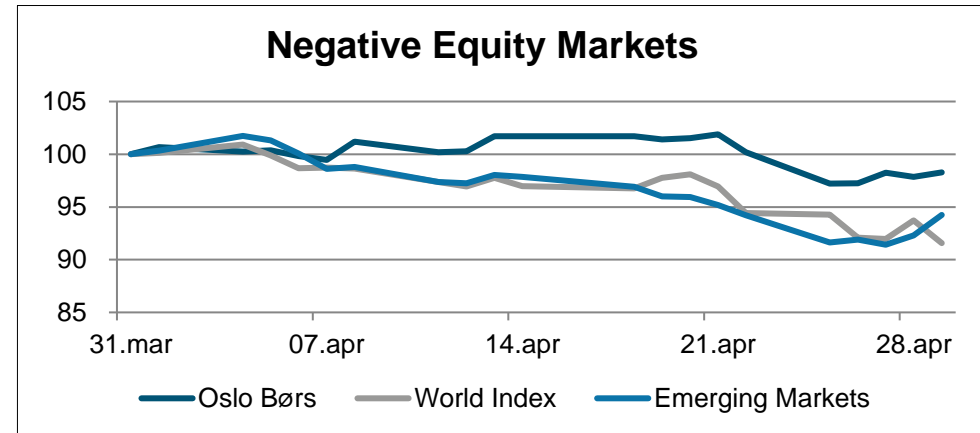
# Makrorapport

April 2022

# Urolige april-markeder

Det har vært urolige markeder i april, med bakgrunn i alle utfordringene rundt krigen i Ukraina, pandemi og lockdown i Kina, samt høy inflasjon og stigende renter. Med unntak av i Storbritannia hvor aksjemarkedet utviklet seg relativt flatt, er det en heller trist oppsummering av markedsutviklingen sist måned. Både i Kina, Mexico, Brasil og USA var det markedsfall på opp mot ti prosent, mens Europa klarte seg noe bedre. Oslo Børs falt 1,7 prosent, mens oljeprisen steg fra 103 til 107 USD pr. fat i april.

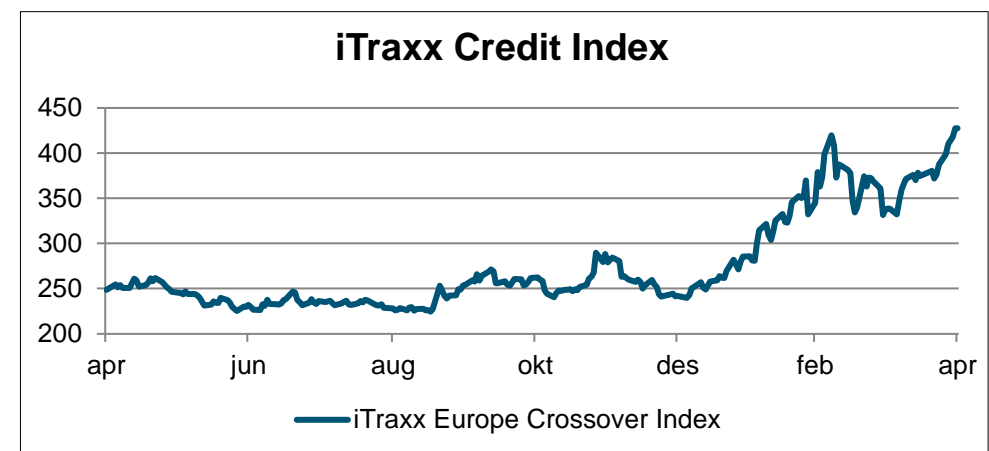
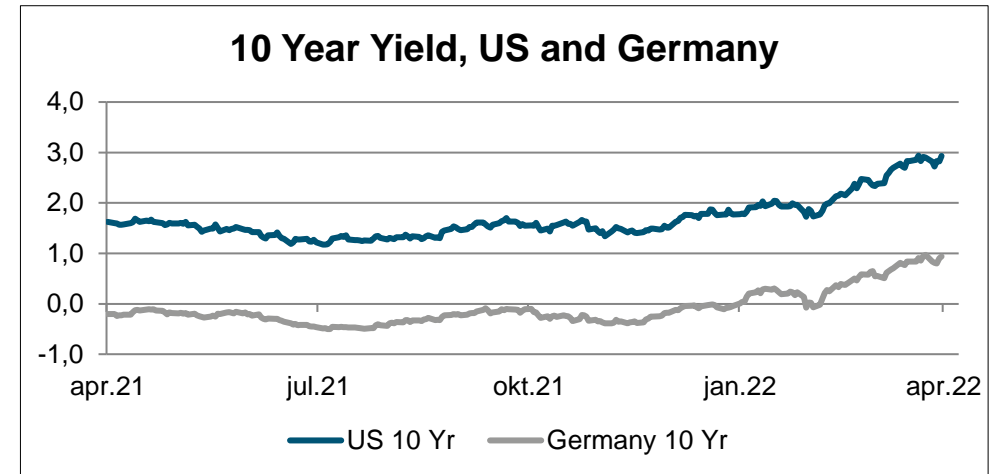
Det ser ikke ut til at krigen i Ukraina tar slutt med det første. Sanksjoner og knapphet på energi og råvarer, med tilhørende høye priser, ser dermed også ut til å vedvare. Sentralbankene er bekymret for inflasjonen, og strammer til i pengepolitikken. Til og med Riksbanken i Sverige foretok en helomvending og har nå hevet renten, kun et par måneder etter at de signaliserte renteøkning først høsten 2024. Finansmarkedene er bekymret for konsekvensene av renteoppgang og for avtakende økonomisk vekst, og «fryktindeksen» VIX steg i april. Dette viser høyere markedsvolatilitet og lavere risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



# Kraftig renteoppgang

Tyske og amerikanske lange renter fortsatte å stige i april, som følge av vedvarende høy inflasjon og forventninger om pengepolitiske innstramninger fra sentralbankene. Den amerikanske 10-års statsrenten nådde nesten 3 prosent etter en oppgang på hele 60 basispunkter, mens den tyske tilsvarende renten steg 39 basispunkter og var oppe i 1 prosent mot slutten av april. Selv om mye av inflasjonen vi ser i dag kan tilskrives forstyrrelser i produksjonskjeder og bortfall av leveranser som følge av pandemien og krigen i Ukraina, ser markedet og sentralbankene en risiko for lønns- og prisspiraler som kan gi vedvarende høy inflasjon. Derfor må sentralbankene stramme kraftig til, og det gjør de – spesielt Federal Reserve (Fed) i USA. Fed hevet styringsrenten med 50 basispunkter på sitt møte i starten av mai, og vil også redusere sin beholdning av verdipapirer fra og med juni. Salg av lange obligasjoner vil bidra i retning høyere renter også i langenden av rentekurven.

Kredittinvestorer er i likhet med aksjeinvestorer bekymret for renteoppgangen, og risikopremiene i de internasjonale kredittmarkedene steg i april, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. I Norge gikk imidlertid kredittmarginene motsatt vei, og falt noe gjennom måneden.



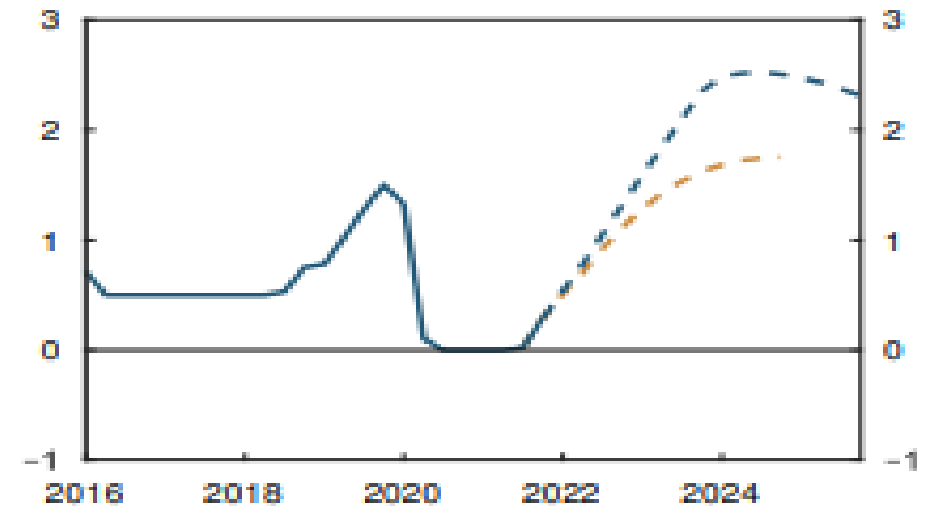
# Kvartalsvise renteøkninger fra Norges Bank

Norges Banks har i sin siste rentebane lagt opp til kvartalsvise renteøkninger på 0,25 prosentpoeng i hele 2022 og 2023. Anslagene innebærer at styringsrenten vil ligge på 1,5 prosent ved utgangen av 2022 og på 2,5 prosent ved utgangen av 2023. I tråd med dette holdt sentralbanken styringsrenten uforandret på 0,75 prosent på sitt møte i starten av mai, men slik man vurderer utsiktene og risikobildet ligger det altså an til en økning når komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet møtes igjen i juni. Markedet har noe høyere forventninger til renteutviklingen enn det Norges Bank skisserer, og markedsrentene falt noen basispunkter i etterkant av annonseringen.

Med bakgrunn i det som skjer internasjonalt, med høy inflasjon og renteoppgang, ligger nok risikoen på oppsiden for renteprognosene også i Norge. Det er så langt ikke tegn på at inflasjonen tar av i Norge, men utviklingen internasjonalt vil naturlig nok også påvirke oss. Fra sentralbankens side har man uttrykt at det er ønskelig å gå forsiktig frem for å observere effekten renteøkningene har på økonomien. Da tenker man spesielt på at norske husholdninger er utsatt på grunn av høy gjeldsbelastning. Når renteøkninger kommer sammen med høye strømpriser og høyere priser også på andre varer, kan det få

større effekt på folks kjøpekraft enn ønsket. På den positive siden er Norge blant landene som nyter godt av høye priser på olje og gass, og vi har svært lav arbeidsledighet. Det er vanskelig å se for seg et fullstendig kræsje, for eksempel i boligmarkedet, når arbeidsledigheten er så lav som den er i dag. Det er imidlertid nå tegn til at veksten i boligmarkedet flater ut.

Styringsrente. Prosent



Norges Bank mars 2022: Historisk og forventet styringsrente  
(oransje = forrige anslag)



# Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet (IMF) nedjusterte de økonomiske utsiktene i sin aprilrapport, hovedsakelig for inneværende år, men også for neste år. Den globale økonomiske veksten er forventet å falle fra 6,1 prosent i 2021 til 3,6 prosent i 2022 og i 2023. Det innebærer nedjusteringer på henholdsvis 0,8 og 0,2 prosentpoeng sammenlignet med prognosene fra januar. Det er først og fremst krigen i Ukraina som har ført til nedjusteringene av veksten, og ringvirkninger av krigen har også gitt betydelige bidrag til inflasjonen. Energi- og matpriser har økt kraftig, noe som har rammet de fattigste landene hardest. Pandemien fortsetter også å påvirke den globale veksten, selv om den mest akutte fasen må sies å være over. Det er likevel fortsatt mange dødsfall knyttet til Covid-19, spesielt blant uvaksinerte. I Kina har samfunnet vært underlagt nye nedstengninger den siste tiden, og dette har medført bortfall av produksjonskapasitet og enda flere forstyrrelser i globale produksjonskjeder.

Det er selvfølgelig Ukraina og Russland som rammes hardest av krigen. I Ukraina har man de direkte følgene av krigshandlingene, med de menneskelige lidelsene og de enorme ødeleggelsene det innebærer, mens Russland rammes hardt gjennom økonomiske sanksjoner og handelsboikotter. Krigen og sanksjonene har også



store konsekvenser for land med nære økonomiske forbindelser til Russland og Ukraina, og for den globale økonomien og inflasjonen. IMF trekker frem det dilemmaet flere sentralbanker nå har, mellom å håndtere inflasjonen, samtidig som man ønsker å sikre den fremtidige økonomiske veksten. Avslutningsvis understreker IMF at vi oppi dette ikke må glemme morgendagens utfordringer, med hensyn til digital transformasjon og behovet for omskolering, samt utviklingen av grønn energi og håndtering av klimamål.

# Skrevet av

Senior porteføljeforvalter Mariann Stoltenberg Lind

Mariann Stoltenberg Lind begynte i ODIN i november 2013.

Hun er utdannet sivilingeniør fra NTNU, og har i tillegg gjennomført AFA-studiet og oppnådd en MBA i Finans ved NHH. Hun har de siste ti årene jobbet som porteføljeforvalter innen norsk og internasjonal kreditt, og har tidligere jobbet som porteføljeforvalter i Storebrand Kapitalforvaltning. Fra Storebrand har hun også erfaring som kredittanalytiker innen Norske Renter og Kreditt.

Mariann forvalter ODINs rentefond sammen med Nils Hast. Hun er også ansvarlig forvalter for kombinasjonsfondet ODIN Rente siden august 2020.

I tillegg forvalter hun kombinasjonsfondene ODIN Horisont, ODIN Flex og ODIN Konservativ sammen med Dan Erik Glover i en investeringskomite.



# Disclaimer

ODIN Forvaltning AS er et foretak i SpareBank 1 – alliansen.

Vi gjør oppmerksom på at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Ytterligere opplysninger, bl.a. om kostnader finnes i fondenes nøkkelinformasjon, prospekt og vedtekter. Disse er tilgjengelig på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)

ODIN søker etter beste evne å sikre at all informasjon som gis presentasjonen er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet, og dette synet kan bli endret uten varsel. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett. Presentasjonen skal ikke forstås som en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. ODIN påtar seg ikke ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av presentasjonen.

Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS sine interne retningslinjer for egenhandel som er fastsatt av selskapets styre. Retningslinjene sier at ansatte ikke kan handle i enkeltinstrumenter, kun i UCITS-fond og nasjonale AIF-fond samt i brede ETF-er.



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*