



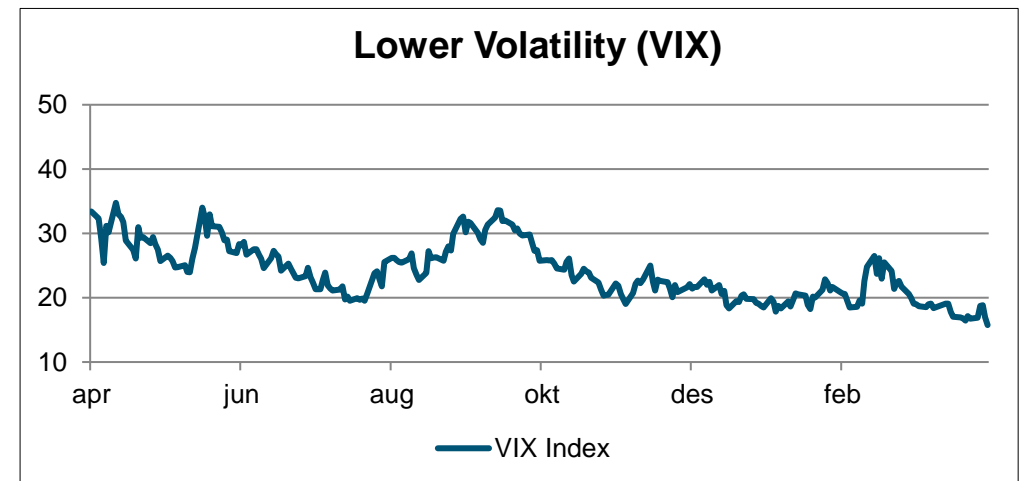
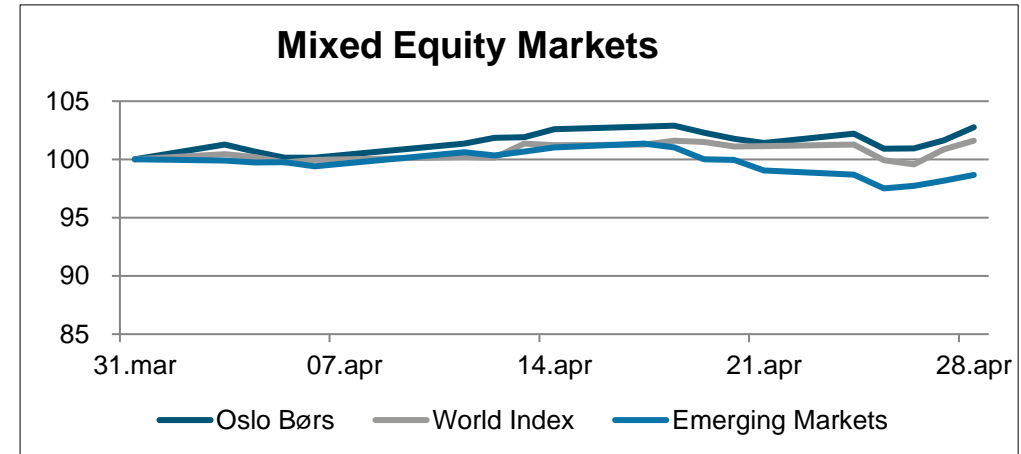
# Makrorapport

April 2023

# Roligere markeder i april

Det var forholdsvis rolig i finansmarkedene i april, iallfall frem til bankuroen i USA blusset opp igjen mot slutten av måneden. Den allerede utsatte banken First Republic Bank rapporterte vesentlig dårligere resultater og større innskuddsflukt enn ventet, og det hele endte med at banken ble stengt av amerikanske myndigheter og overtatt av JPMorgan. Fra et markedsperspektiv fremsto dette som en grei løsning, og det var begrensede utslag i finansmarkedene.

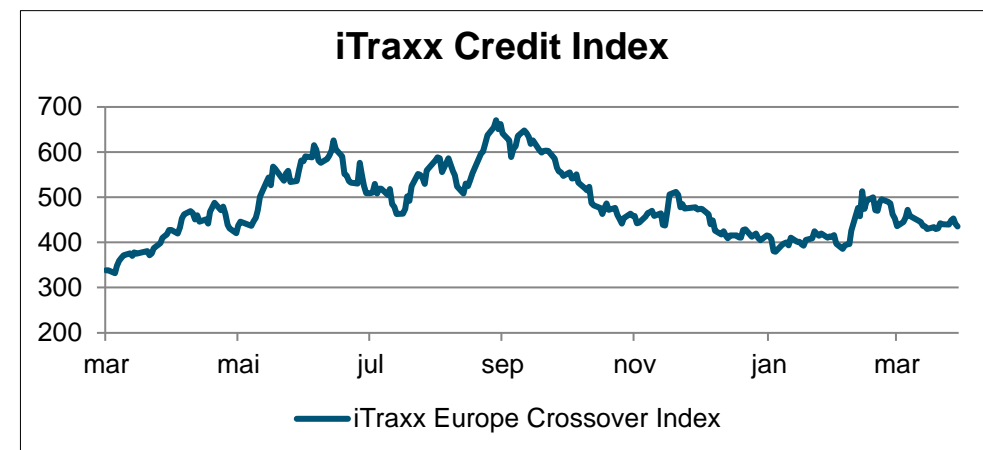
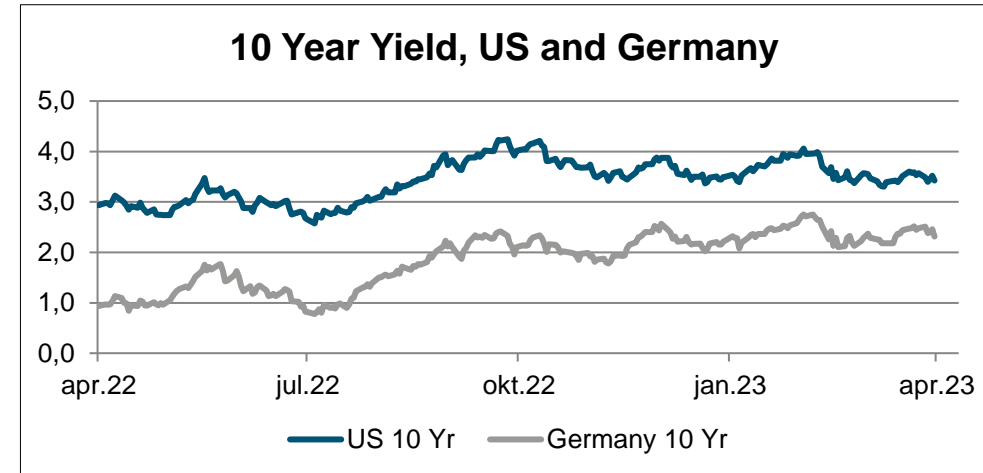
Rapportsesongen for første kvartal har også preget måneden, og resultatene var jevnt over bedre enn ventet. Mange aksjemarkeder endte et par-tre prosent i pluss. Unntaket var enkelte fremvoksende økonomier, som Kina og Taiwan, hvor det var negativ avkastning i april. En stadig svakere krone har ført til at avkastningen på utenlandske investeringer målt i NOK har blitt veldig bra. Oslo Børs steg 2,7 prosent, mens oljeprisen startet og sluttet måneden på 80 USD pr. fat. Markedsvolatiliteten, målt ved en amerikanske volatilitetsindeksen VIX, falt, og indikerer økende risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



# Liten endring i lange renter

Sentralbankene fortsetter å sette opp styringsrentene, men i det lengre bildet holdt rentene seg relativt stabile i april. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 5 basispunkter og endte måneden på 3,4 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 2 basispunkter og endte på 2,3 prosent. Lange renter falt betydelig da problemene i banksektoren kom til syne i mars, som følge av en forventning om at bankene må betale mer for finansiering fremover. Det kan igjen dempe behovet for høyere styringsrenter fra sentralbankene, siden høyere innlånskostnader for bankene i seg selv vil bidra til høyere renter ut til privatpersoner og bedrifter. Det har ført til fallende renteforventninger på lang sikt.

Risikopremiene i det internasjonale kredittmarkedet beveget seg sidelengs i april, mens de falt i Norge – også for bankobligasjoner. Problemene vi har sett i enkelte amerikanske og europeiske banker oppleves relativt fjernt fra den norske banksektoren. Det er flere grunner til det; først og fremst at norske banker generelt er lønnsomme, solide og godt rustet til å tåle tap og markedsuro. Aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet har vært relativt høy i april, mens det har vært lavere aktivitet enn normalt i det europeiske markedet.



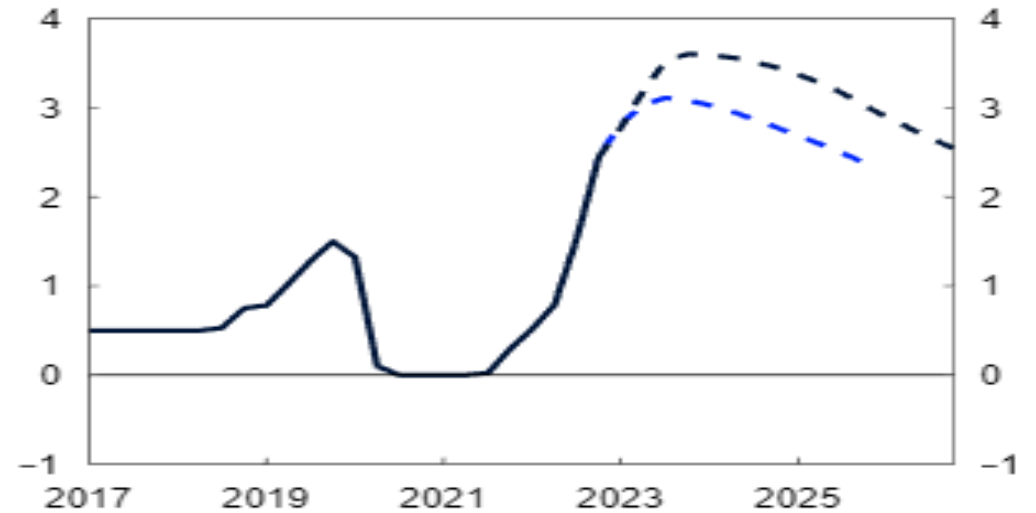
# Norges Bank fortsetter å heve renten

Norges Bank signaliserte i sin pengepolitiske rapport fra mars at det ville komme minst to rentehevinger til på 25 basispunkter før rentetoppen er nådd, én i mai og én i juni. I starten av mai leverte sentralbanken den første av disse to renteøkningene, og styringsrenten er dermed oppe i 3,25 prosent. Dette var helt som forventet i markedet. Sentralbankens maimøte er kun et «mellom-møte» hvor det ikke presenteres nye prognoser for norsk økonomi og heller ikke noen ny rentebane. Det kommer først i juni. Imidlertid kommenterte sentralbanksjefen til en viss grad avvikene mellom sentralbankens økonomiske anslag og den faktiske utviklingen så langt. Det er spesielt når det gjelder kronkursen og lønnsoppgjørene at vi har avvik, og begge i en retning som taler for høyere renter: Kronen er svakere og lønnsveksten ligger an til å bli høyere enn det Norges Bank har lagt til grunn. Norsk økonomi har også utviklet seg sterkere enn ventet, og det samme gjelder boligmarkedet.

Inflasjonen er altfor høy, og det er bakgrunnen for at Norges Bank fortsetter å heve renten. Årlig prisvekst ligger på over 6 prosent, altså langt over inflasjonsmålet på 2 prosent. En lønnsvekst som overrasker på oppsiden kan bety at «kjøpefesten» opprettholdes lengre enn ventet, og at det

blir vanskeligere å få bukt med inflasjonen. Kronesvekkelsen fører på sin side til høyere importert inflasjon og er dermed også et problem for sentralbanken. Det er vanskelig å komme med en fullstendig forklaring på hvorfor kronen har svekket seg så mye, men lavere rentedifferanse mot utlandet, lavere oljepris, og uro i finansmarkedene har alle en tendens til å føre til svekkelse av norske kroner.

## Styringsrente. Prosent

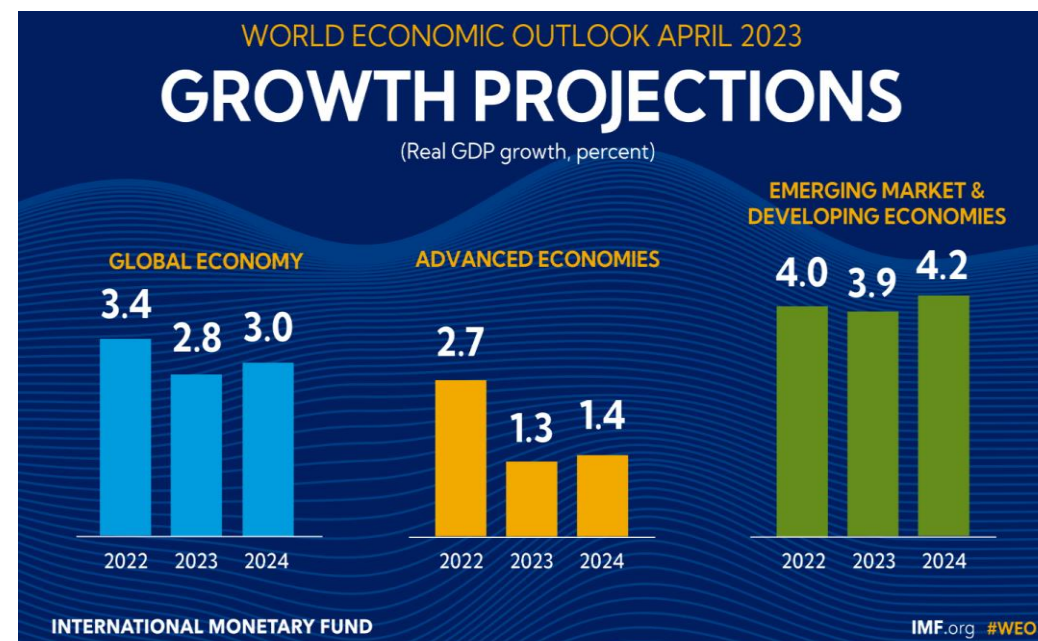


Norges Bank mars 2023: Historisk og forventet styringsrente  
(blått = forrige anslag)

# Økonomiske utsikter

IMF publiserte i april sine nye globale økonomiske utsikter, hvor forventningen er en avdemping av den globale veksten, fra 3,4 prosent i 2022, til 2,8 prosent i 2023. Deretter forventes veksten å ta seg noe opp igjen, til 3,0 prosent i 2024. Dette scenariet ser jo slett ikke så verst ut, men IMF understreker at risikoen for en hard landing har økt. De trekker frem momenter som vedvarende høy inflasjon og risiko for stress i det finansielle systemet. Renteøkningene som har vært gjennomført i mange land har vært nødvendige for å bremse inflasjonen, men har avdekket sårbarheter hos flere banker. IMF's prognoser legger til grunn at de problemene vi nylig har sett i banksektoren blir håndtert på en god måte, og at de ikke eskalerer. Så langt ser myndighetenes respons ut til å være tilstrekkelig til å unngå spredning til det bredere finansielle systemet, og frykten for en systemkrise har avtatt.

Når det gjelder inflasjonen, så har den vist seg å være mer gjenstridig enn man hadde håpet. Hovedscenariet er at den globale inflasjonen vil falle, og det ser ut til at den allerede har toppet ut. Prisene på energi og en del råvarer og matvarer har allerede moderert seg. Men den underliggende inflasjonen har nå festet seg bedre og vil ta lenger tid å bremse.



Inflasjonspresset vil trolig gjøre det påkrevet for mange sentralbanker å holde rentene på et høyt nivå godt inn i 2024. Høye gjeldsnivåer i mange land gjør økonomien sårbar for store renteøkninger. Øvrige nedsidescenarier som nevnes er knyttet til eskalering av krigen i Ukraina og økte geopolitiske spenninger. På den positive siden har vi gjenåpningen av Kina etter koronapandemien, som forventes å bidra til økt global økonomisk aktivitet.

# 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 SpareBank 1 Horisont 80, SpareBank 1 Flex 50 og SpareBank 1 Konservativ 20 sammen med Beate Bredesen 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 i 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 er regulert og skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne rutiner for ansattes egenhandel.



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*