



Makrorapport

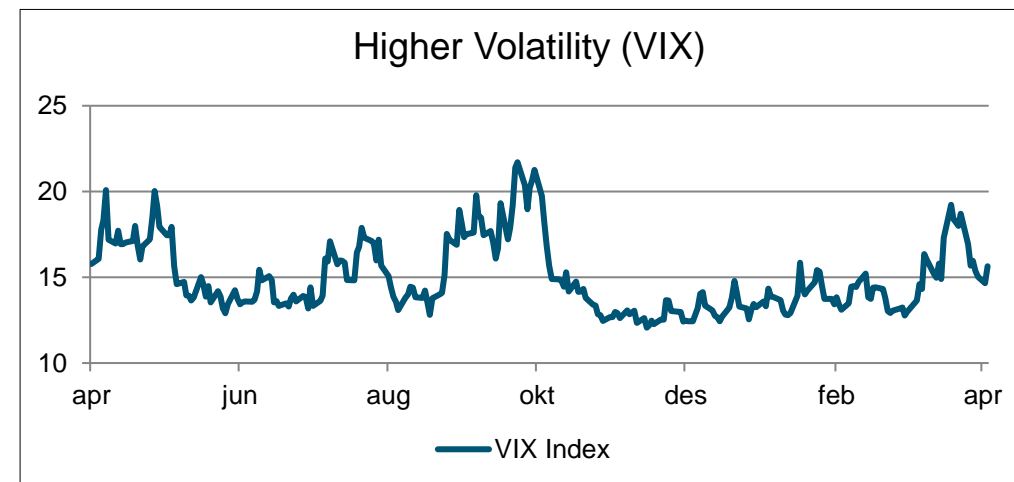
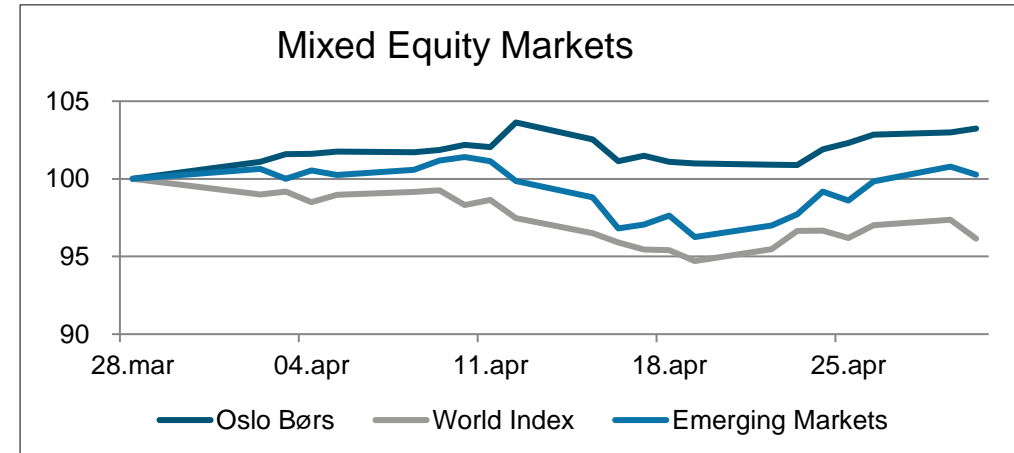
April 2024

Blandede markeder i april

Det var en blandet utvikling i aksjemarkedene i april, og spesielt i USA, som tidligere har vært blant de sterkeste markedene, så vi nedgang. Amerikanske inflasjonstall kom inn høyere enn ventet, mens BNP-tallene kom svakere enn ventet, og dette trigget en renteoppgang som tynget aksjemarkedet. Fallet på de amerikanske børsene var i området 4-5 prosent.

Rapporteringssesongen for første kvartal er godt i gang, og viser at selskapenes inntjening jevnt over opprettholdes i henhold til forventningene. Dette ga støtte til markedene i siste del av måneden. På de europeiske børsene var aksjefallet noe mindre enn i USA, og i Kina var markedsutviklingen svakt positiv.

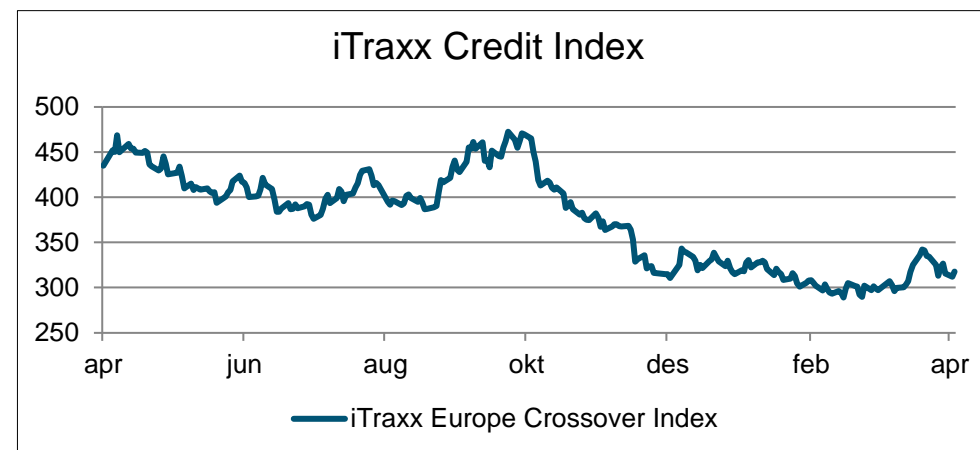
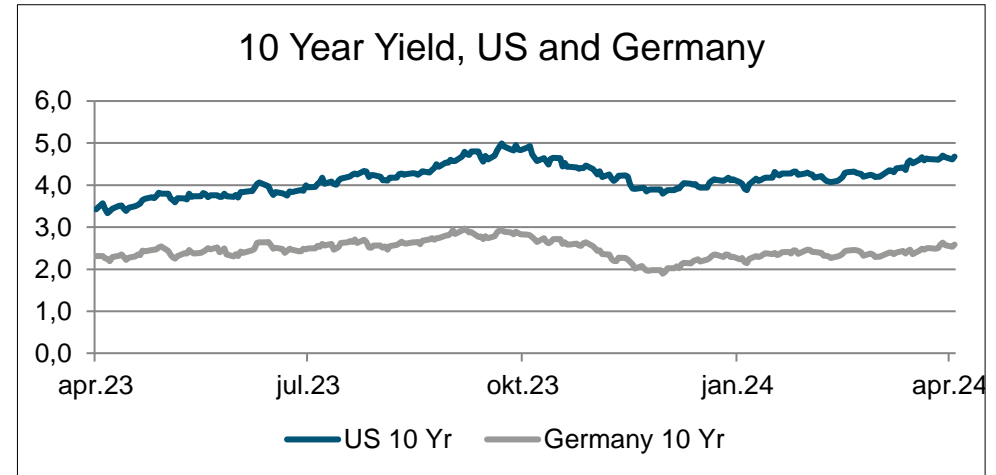
Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske «fryktindeksen» VIX, steg i april, og indikerer lavere risikovilje blant investorene i finansmarkedene. Frykt for eskalering av situasjonen i Midtøsten, ikke minst knyttet til hendelser som Irans angrep på Israel, kan forklare svingninger i risikosentimentet. Mot slutten av måneden avtok markedsuroen, og vi så fallende volatilitetstall. Oljeprisen varierte gjennom april, men startet og endte på 86 USD pr. fat. Oslo Børs var blant lyspunktene sist måned med en oppgang på 3,2 prosent.



Oppgang i lange renter

Lange renter steg i april. Den amerikanske 10-års statsrenten steg hele 48 basispunkter og endte måneden på 4,7 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 29 basispunkter og endte på 2,6 prosent. Inflasjonen i USA og i eurosonen har falt betydelig ned fra toppen, men ligger fortsatt over 2 prosentmålene. Federal Reserve (Fed) varsler at rentekuttene kan komme senere enn tidligere antydte, og markedet forventer nå bare ett til to rentekutt i USA i 2024, mot hele syv ved årsskiftet 2023/2024. Sentralbanksjef Powell er klar på at Fed ikke vil kutte renten før de har tillit til at inflasjonen er på vei helt ned mot målet. Forventningene til rentekutt er høyere i eurosonen, hvor det prises inn en betydelig sannsynlighet for at første rentekutt kommer i juni.

April fortsatte med god emisjonsaktivitet i det norske og det europeiske kredittmarkedet. Markedsutviklingen var imidlertid blandet sist måned. Risikopremiene i kredittmarkedet har steget litt i eurosonen målt ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. I Norge, derimot, har kredittmarginene i hovedsak falt og gitt høyere kurser på kredittobligasjoner.



Intet nytt fra Norges Bank

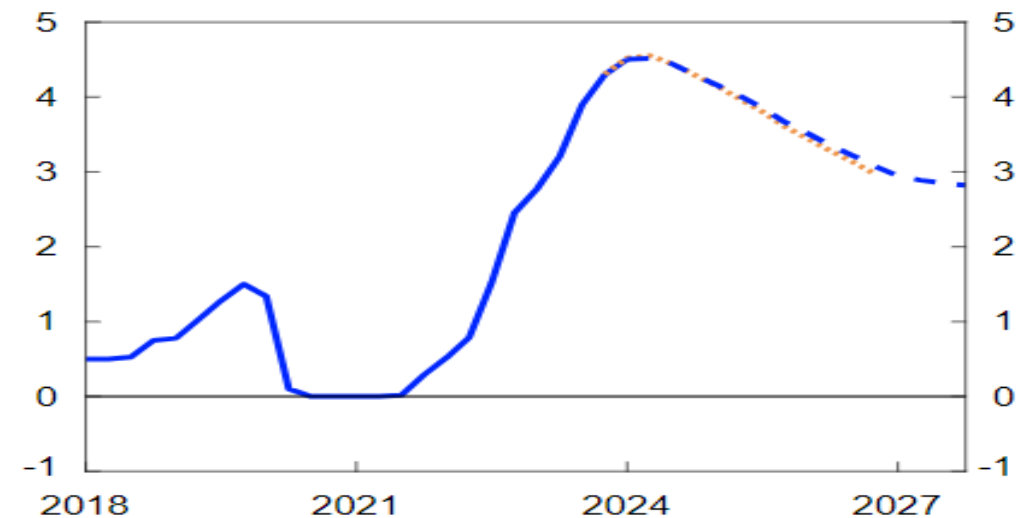
Norges Bank hadde ingen rentemøter i april, men holdt renten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i slutten av mars. Da uttrykte sentralbanksjef Ida Wolden Bache «som vanlig» at renten trolig må holdes på det nivået en stund for å bringe prisveksten tilbake til målet på 2 prosent. Pengepolitikken virker med et etterslep, og det vil ta tid før vi ser den fulle effekten av de renteøkningene som har vært. Folks renteutgifter vil bli høyere i år enn i foregående år. På den annen side ligger det an til et år med reallønnsvekst, slik at den høyere rentebelastningen kan bli lettere å bære.

Sentralbanken signaliserer at rentetoppen er nådd, og at neste bevegelse av styringsrenten mest sannsynlig vil bli nedover. Timingen av første rentekutt er imidlertid usikker, og vil avhenge både av utviklingen i Norge og av utviklingen internasjonalt. I Norges Banks rentebane for forventet fremtidig styringsrente ligger det an til et rentekutt i høst, men siden denne prognosen ble publisert i mars har internasjonale renter steget. Det skulle tilsi at også det første norske rentekuttet blir skjøvet frem i tid, og har forskjøvet sannsynligheten mot sen høst fremfor tidlig høst.

Den norske kronen har svekket seg, og er nesten tilbake på de

svake nivåene fra november / desember, altså før Norges Bank kom med en noe overraskende renteøkning som løftet kronkursen. Kronesvekkelse gir en direkte effekt i form av importert inflasjon, men kan også gi ringvirkninger som påvirker øvrig inflasjon. Norges Bank vil derfor ønske å opprettholde en mest mulig positiv rentedifferanse til utlandet, og vil trolig vente med å kutte renten til de større sentralbankene er i gang.

Styringsrente. Prosent



Norges Bank mars 2024: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)



Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslår i sin april-oppdatering at den globale økonomiske veksten vil holde seg stabil på 3,2 prosent i både 2024 og 2025. For de utviklede økonomiene forventes en viss bedring i veksten over de neste par årene, fra 1,6 prosent i 2023, til 1,7 prosent i 2024 og 1,8 prosent i 2025, mens de fremvoksende økonomiene får en liten reduksjon, fra 4,3 prosent i fjor til 4,2 prosent i år og til neste år.

Den fryktede resesjonen ser ut til å la vente på seg, og trolig er den heller ikke i umiddelbar nærhet. De siste måneders makroøkonomiske nøkkeltall har overrasket på oppsiden av markedets forventninger. Citi Surprise-indeksen, som måler utslagene i faktiske data relativt til hva som er ventet, er godt i pluss i store økonomier som Japan, Kina og i eurosonen. I USA derimot er det nå, etter flere måneder med positive overraskelser, blitt mer balanse mellom forventninger og faktiske makrotall.

IMF uttrykker at den globale økonomien har vært overraskende motstandsdyktig mot den pengepolitiske innstrammingen som har vært gjennomført for å få bukt med inflasjonen. Den globale inflasjonen forventes å falle fremover, sakte men sikkert, fra 6,8



OECD April 2024: GDP growth projections (%)

prosent i 2023, til 5,9 prosent i 2024 og 4,5 prosent i 2025. Inflasjonen ventes å komme raskere tilbake mot målene i de utviklede enn i de fremvoksende økonomiene. IMF mener risikoen for de økonomiske utsiktene nå er balansert. Et oppside-scenario er at inflasjonen faller tilbake på plass raskere enn anslått, mens mulige nedsidescenarier er knyttet til geopolitikk, for eksempel i Midtøsten og i Ukraina.

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.



Vi minner om ...

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

Innholdet er utarbeidet av ODIN Forvaltning og er informasjon om våre produkter og tjenester. Dette innholdet er ikke å anse som investeringsrådgivning eller anbefaling om kjøp eller salg, men er kun å anse som markedsføring.

ODIN Forvaltning har etter beste evne forsøkt å sikre at alt innhold som fremkommer skal være så korrekt og fullstendig som mulig. Vi benytter kilder som vurderes som pålitelige, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Det som kommer til uttrykk må derfor ikke oppfattes som garanti, forsikring eller løfte.

Innholdet gir uttrykk for ODIN Forvaltning sine oppfatninger på det tidspunktet innholdet ble utarbeidet. ODIN Forvaltning fraskriver seg avskriver seg ansvar for økonomisk tap eller kostnader, som helt eller delvis skyldes beslutninger, handlinger og/eller unnlatelser foretatt med utgangspunktet i dette innholdet.

De som ønsker å investere i finansielle instrumenter som omtales bør sette seg inn i nødvendig informasjon, slik som nøkkelinformasjon eller lignende, før investeringsbeslutning fattes.

Ansatte i selskapet, selskapets eier og/eller beslektede selskap kan eie finansielle instrumenter som er omtalt.

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.



ODIN

skaper verdier for fremtiden