



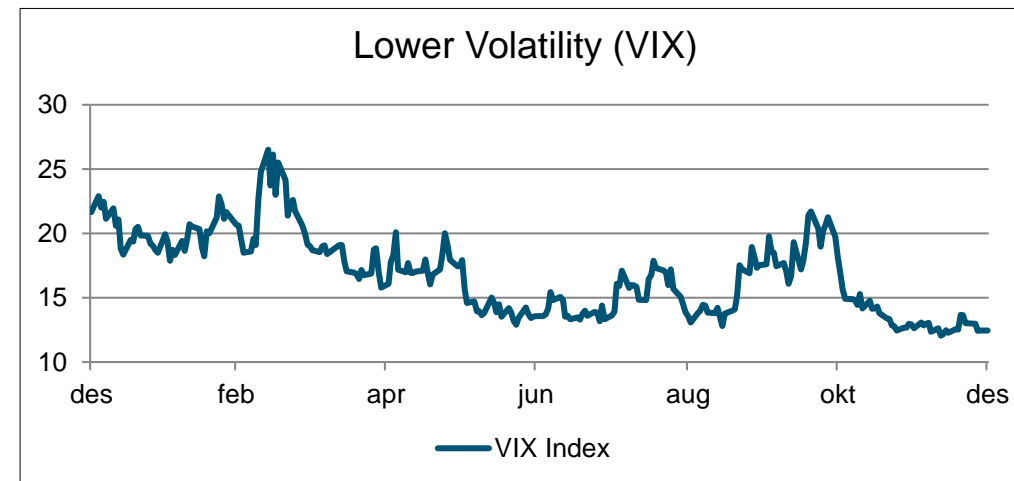
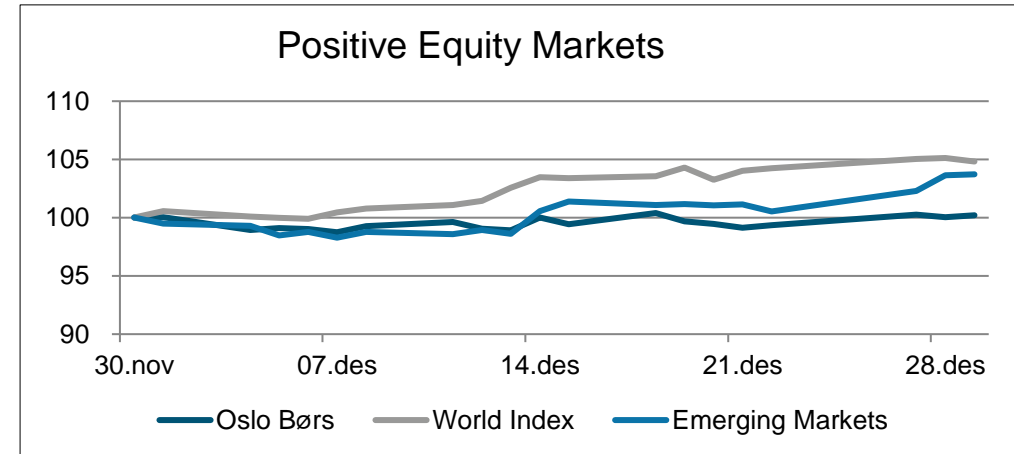
Makrorapport

Desember 2023

Sterk avslutning på 2023

Det ble en sterk avslutning på aksjeåret, med oppgang i de fleste markeder. Det store rentefallet de siste par månedene har bidratt til god stemning i finansmarkedene, og spesielt sektorer som er rentesensitive, som eiendom og teknologi, gjorde det bra mot slutten av året. De amerikanske børsene steg rundt 5 prosent, og den indiske BSE Sensex-indeksen steg hele 7,8 prosent i desember. De kinesiske børsene var blant de svakeste, med fall på 2 prosent, mens det var oppgang på rundt 3 prosent i Europa. Oslo Børs falt 0,2 prosent, mens oljeprisen falt fra 81 til 77 USD pr. fat i løpet av måneden. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, falt noe, og viser god risikovilje blant markedsaktørene.

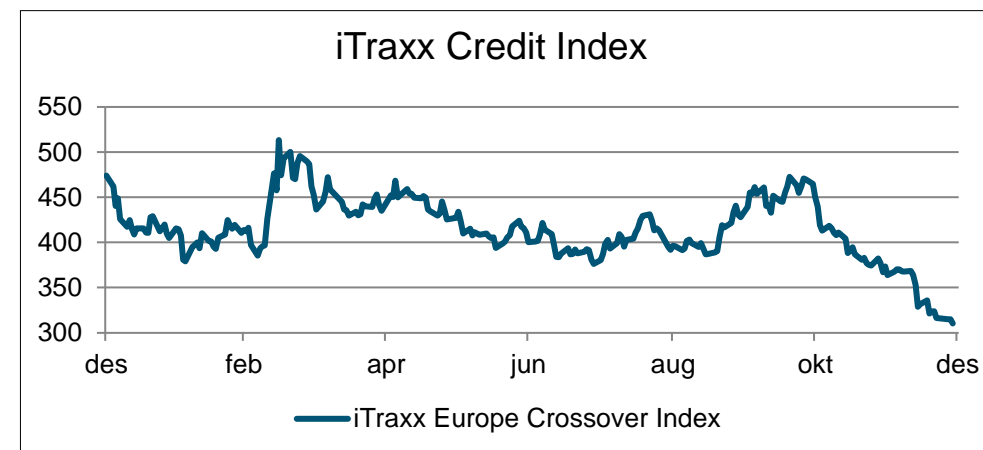
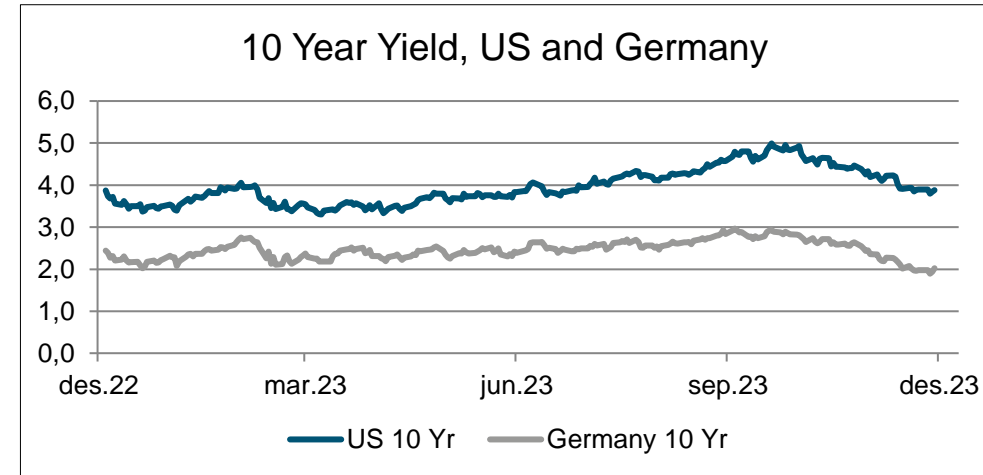
Året som helhet har også vært et godt år i aksjemarkedet. Ved inngangen til 2023 fryktet man resesjon, men den har heldigvis uteblitt. Den globale økonomien har vært mer motstandsdyktig enn ventet. Fjoråret har vært et år preget av høy inflasjon, høyere renter, geopolitiske spenninger og en rivende teknologisk utvikling, spesielt innen kunstig intelligens. Det blir spennende å følge alt dette videre inn i 2024.



Lange renter videre ned

Lange renter falt videre i desember, og den amerikanske 10-års statsrenten endte året omtrent der den startet - i underkant av 4 prosent - etter en bratt nedgang fra 5 prosent i oktober. Rentefallet i desember isolert sett var på 45 basispunkter for den amerikanske og 42 basispunkter for den tyske 10-årsrenten. Markedet priser inn at rentetoppen er nådd, og at styringsrentene skal betydelig ned neste år. Med tanke på det gode risikosentimentet for øvrig er tolkningen at finansmarkedene venter en myk landing i økonomien, hvor inflasjonen kommer ned, og den økonomiske aktiviteten faller noe, men ikke veldig mye. Markedsforventningene lå ved utgangen av desember på 6-7 rentekutt i 2024, hvert på 25 basispunkter, både i eurosonen og i USA. Sentralbankene selv signaliserer imidlertid langt færre rentekutt.

I takt med fallende renteforventninger og høyere risikopreferanser i finansmarkedene har kredittmarginene falt, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Det har gitt en god utvikling for kredittobligasjoner, og spesielt for de obligasjonene med fast rente fremfor flytende rente. Det var god aktivitet i kredittmarkedene i desember, frem til julefreden senket seg i siste del av måneden.



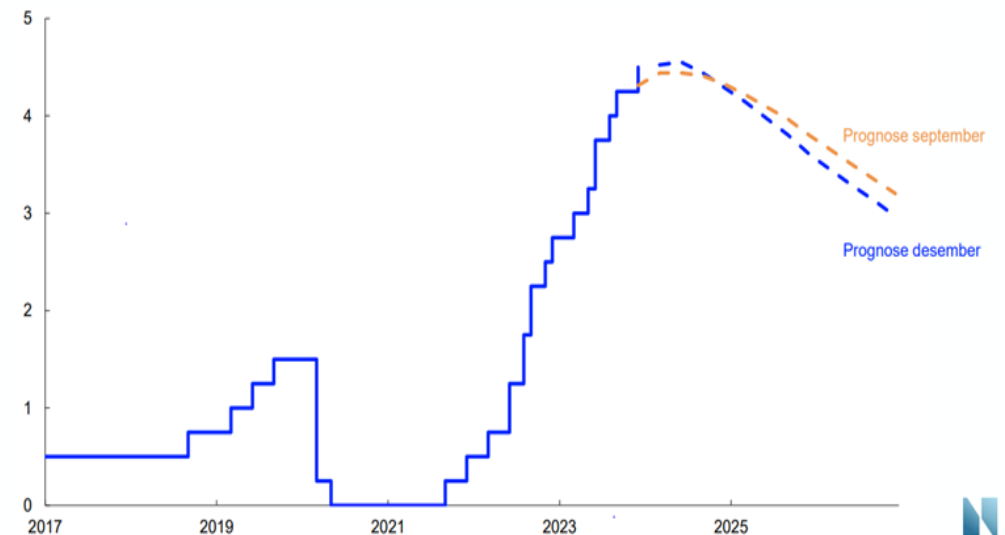
Ny renteøkning fra Norges Bank

Norges Bank overrasket markedet i desember, da de satte opp styringsrenten med 25 basispunkter, til 4,5 prosent. Det var bare priset inn 10-15 % sannsynlighet for dette utfallet i forkant - rentemarkedet trodde at rentetoppen mest sannsynlig allerede var nådd. Bakgrunnen for at markedet trodde på status quo for renten var enkelte svakhetstegn for norsk økonomi, samt at inflasjonen var kommet noe ned fra toppen. Dessuten hadde de internasjonale renteforventningene kommet ned. Når Norges Bank likevel hevet renten, var det først og fremst på grunn av den svake norske kronen. Kronesvekkelsen gir importert inflasjon, og gjør at vi ikke har sett den samme klare nedadgående trenden i inflasjon i Norge som man har for eksempel i USA og i eurosonen. Usikkerhet rundt kronekursen bidrar til at Norges Bank ikke ser sikre nok tegn til at norsk prisvekst er på vei ned.

Med fallende internasjonale renter og denne siste renteøkningen fra Norges Bank, går rentedifferansen i favør av norske kroner. Det ga en umiddelbar kronestyrkelse, og denne trenden fortsatte gjennom siste del av desember. En sterkere krone vil senke prisforventningene til importerte varer, og bidrar dermed til lavere inflasjonsforventninger. Sentralbankens rentebane for forventet

styringsrente fremover ble justert noe ned, se figur. Denne prognosen tilsier at rentetoppen nå er nådd. I banen er det lagt inn ett kutt neste år, mot slutten av 2024. Rentemarkedet tror at sentralbanken skal kutte renten tidligere - markedsforventningene peker mot et første rentekutt allerede før sommeren.

Norges Banks styringsrente. Prosent



Norges Bank desember 2023: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)



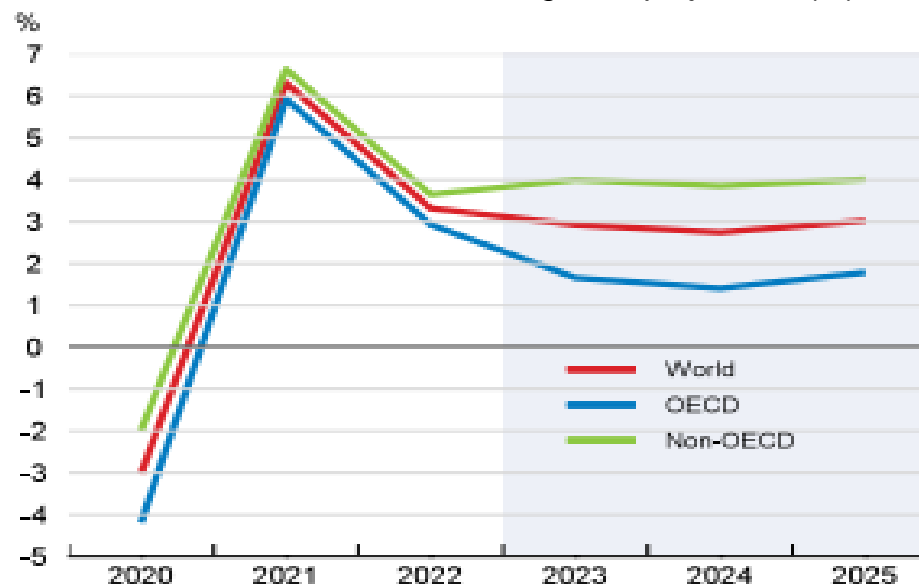
ODIN

Globale økonomiske utsikter

Det ble ikke publisert nye vekstutsikter fra OECD eller IMF i desember, men hovedbildet fra de siste prognosene er at verdensøkonomien må gjennom en mild nedgangsperiode. Inflasjonen er forventet å falle tilbake til målsatt nivå i 2025, og det forventes ingen ordentlig resesjon, men en myk landing. Vekstutsiktene er likevel de svakeste siden finanskrisen, når man ser bort fra pandemiåret 2020. Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD, anslår at den globale økonomiske veksten vil falle fra 3,3 prosent i 2022 til 2,9 prosent i 2023 og videre ned til 2,7 prosent i 2024. Mesteparten av bidraget til den globale veksten forventes å komme fra de store økonomiene i Asia.

Mye av vekstreduksjonen kan tilskrives de «utviklede» økonomiene, og anslaget for BNP-vekst i eurosonen er på bare 0,6 prosent i 2023, mot 3,4 prosent i 2022. Veksten er forventet å øke noe i takt med at inflasjonen avdempes og folks realinntekter øker, men 2024 antas likevel å bli et svakt år for eurosonen, med et anslag på 0,9 prosent vekst i BNP. Utsiktene for USA er noe bedre, og den amerikanske økonomien har holdt stand bedre enn fryktet i 2023, med en vekst på 2,4 prosent. Som i eurosonen forventes svakere vekst fremover, som følge

OECD November 2023: GDP growth projections (%)



av strammere pengepolitikk og vanskeligere finansielle forhold. Anslaget for BNP-vekst i USA er på 1,5 prosent i 2024. OECD ser en del risikofaktorer fremover, blant annet knyttet til geopolitiske spenninger med potensielle negative effekter for global handel. Krigen i Gaza nevnes spesifikt. En eskalering av krigen kan føre til forstyrrelser i handelsruter og energimarkeder, og bidra til lavere vekst og økt inflasjon.

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