



Makrorapport

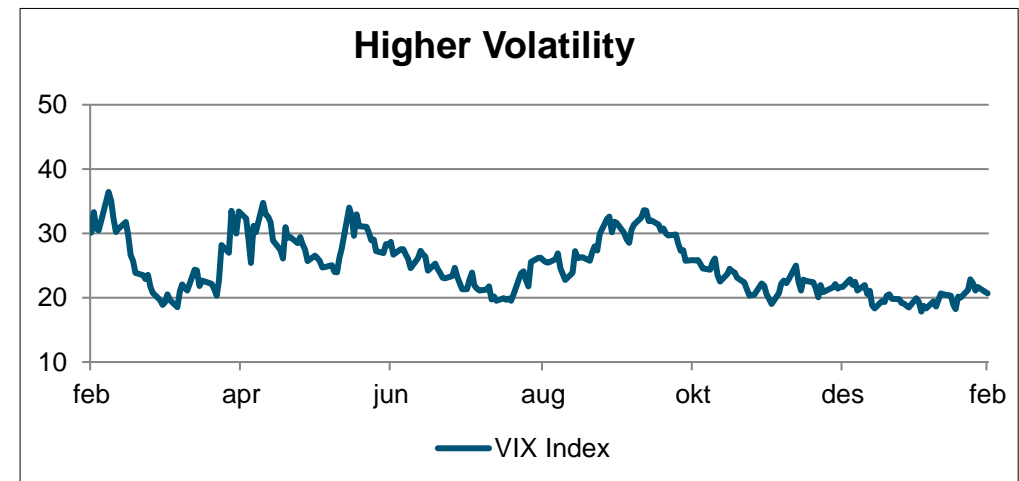
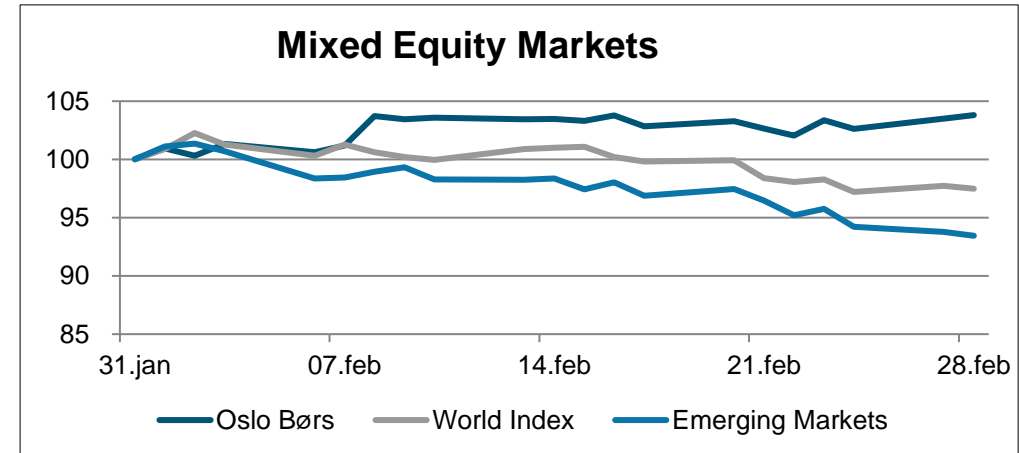
Februar 2023



Mer moderate markeder i februar

Etter en svært god start på året var stemningen i finansmarkedene noe mer avmålt i februar. Optimismen rundt inflasjonsutviklingen har fått seg en knekk etter at mange av de siste inflasjonstallene har overrasket på oppsiden av forventningene. Øvrige makroøkonomiske nøkkeltall tegner et positivt bilde av realøkonomien, og vi får den effekten at aksjer faller fordi de gode makrotallene kan medføre høyere renter. Det bidrar selvfølgelig også i negativ retning at selskapenes inntjeningsestimater har kommet ned den siste tiden. Når det er sagt, var det flere steder hvor aksjemarkedene gikk i pluss sist måned, blant annet i mange land i Europa, samt i Taiwan. I Kina og Japan var markedsutviklingen nokså flat, mens børsene i USA, Mexico og Brasil falt i februar.

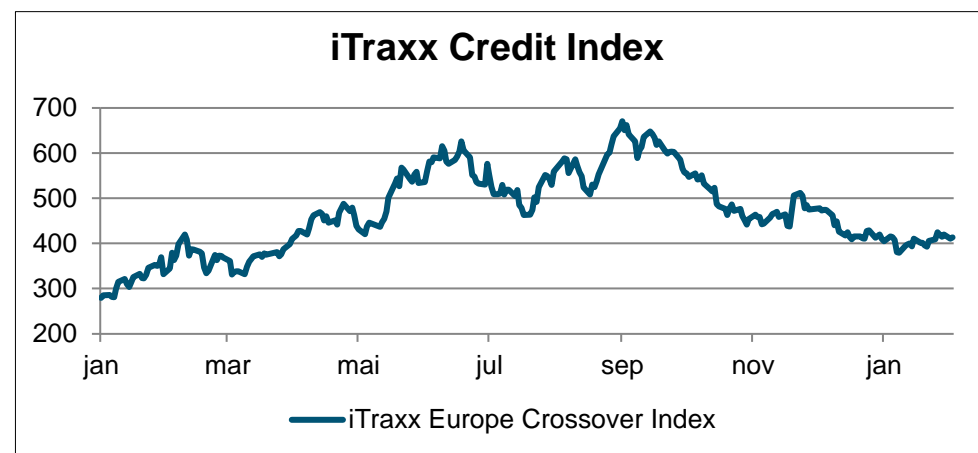
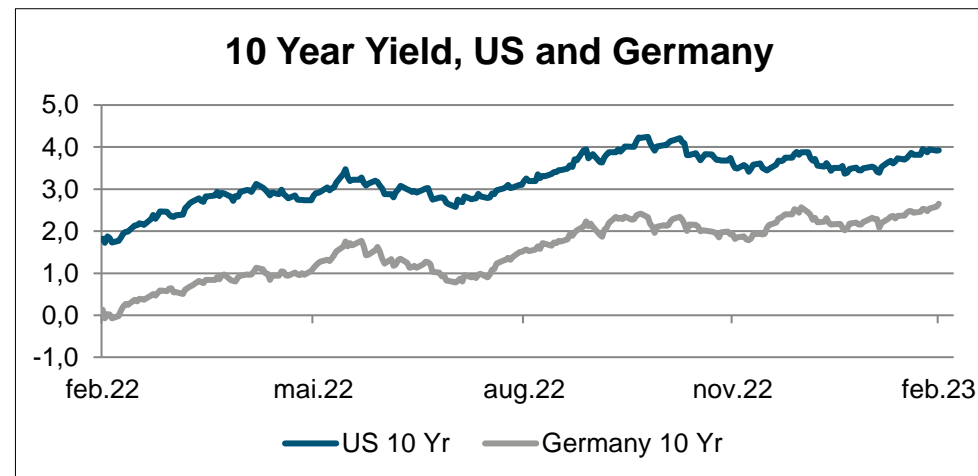
Oslo Børs var i den øvre enden med tanke på avkastning og steg 3,8 prosent, til tross for at oljeprisen falt fra 85 til 83 USD pr. fat. Den amerikanske VIX-indeksen, også kalt «fryktindeksen», steg litt i løpet av februar, noe som indikerer mindre risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



Oppgang i lange renter

Rentenedgangen fra januar ble reversert og vel så det i løpet av februar måned. Den tyske 10-års statsrenten steg 37 basispunkter og endte måneden på 2,7 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten steg 41 basispunkter og endte på 3,9 prosent. Hittil i år tilsvarer det oppgang på henholdsvis 8 og 5 basispunkter. Det har kommet flere sterke tall for realøkonomien, som viser at høyere styringsrenter så langt ikke har tatt knekken på den økonomiske veksten. Samtidig er inflasjonen fortsatt høy og overrasker stadig på oppsiden av markedsforventningene. Sentralbankene har i og for seg kommunisert det tidligere, men nå tar også markedet innover seg at renten antakeligvis skal videre opp og bli på et høyere nivå i en lengre periode enn tidligere antatt.

For kredittmarkedet er det godt nytt at den økonomiske veksten holder seg oppe, og selskapene klarer seg i hovedsak greit. Det er fortsatt lave konkursrater. Når det gjelder risikopåslagene, så var de relativt uforandrete i Europa, mens norske kredittmarginer falt i februar. Det bidro til positiv avkastning, spesielt i det norske kredittmarkedet, hvor det er et stort innslag av obligasjoner med flytende rente. Det har vært god aktivitet i obligasjonsmarkedet, med flere nye transaksjoner til markedet gjennom måneden.



Høyere renteforventninger i Norge

Etter flere sterke nøkkeltall for norsk økonomi i februar, samtidig som inflasjonen holder seg høy, er det få som lenger forventer at rentetoppen fra Norges Bank blir så lav som 3 prosent. I sentralbankens renteprognose fra pengepolitisk rapport i desember ble det lagt opp til en renteøkning på 0,25 prosentpoeng i mars. Denne økningen kommer høyst sannsynlig som ventet, og vil bringe styringsrenten opp til 3 prosent. Så ligger det i rentebanen en viss sannsynlighet for én heving til etter det. Nå tror markedsaktørene at det vil bli presentert en ny og høyere rentebane etter sentralbankmøtet i slutten av mars.

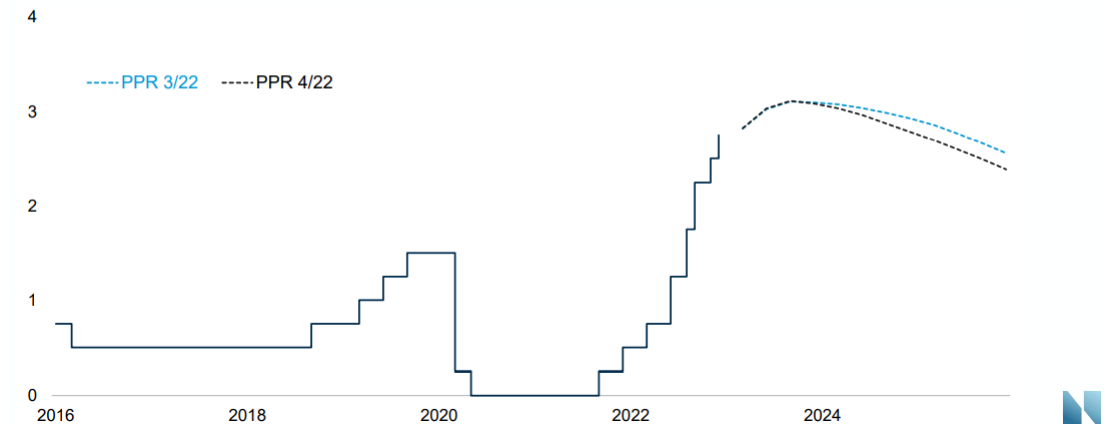
Norsk økonomi har utviklet seg sterkere enn sentralbankens prognoser de siste månedene. Det er god økonomisk vekst, arbeidsmarkedet er fremdeles stramt, og boligmarkedet har vært sterkere enn ventet. Inflasjonen ligger langt over målet på 2 prosent. Sist rapporterte kjerneinflasjon og total inflasjon ligger på hele 6-7 prosent. Norges Bank satt rentehevingene på pause i januar, med bakgrunn i at renten har økt mye på kort tid og har begynt å virke innstrammende på norsk økonomi. Man har ønsket å se an effekten av de renteøkningene som allerede har funnet sted, for å unngå å stramme til for mye. Det er imidlertid viktig for sentralbanken å unngå at høyere

inflasjonsforventninger fester seg, og det er stor sjanse for at vi får en tøffere tone fra sentralbanksjefen på pressekonferansen i mars enn det vi har sett ved de siste anledningene. Fokuset i sentralbanksjefens årstale, hvor inflasjonen fikk stor plass, kan tyde på det. Kronekursen er også viktig, og her har rentedifferansen mot utlandet betydning. En svak krone vil gi høyere importert inflasjon.

Trolig settes renten videre opp i første kvartal 2023

Kilde: Norges Bank

Prosent



Norges Bank desember 2022: Historisk og forventet styringsrente (lyseblått = forrige anslag)

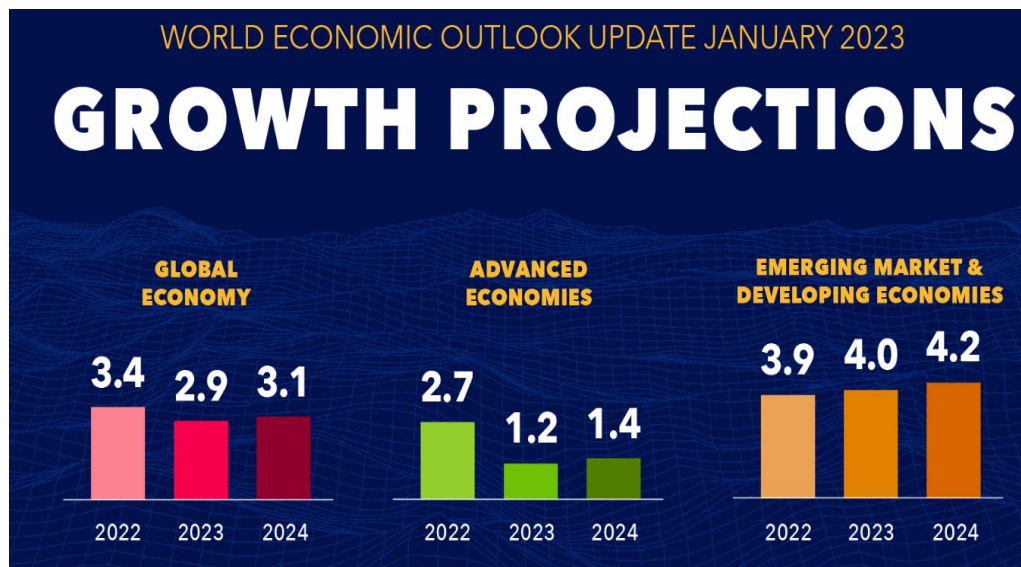


ODIN

Veksten holder stand, men det gjør inflasjonen også

Den globale økonomiske tilbakegangen ser ikke ut til å bli så stor som tidligere antatt, og frykten for resesjon har avtatt. Det internasjonale pengefondet, IMF, foretok i sin siste rapport fra slutten av januar en oppjustering av de globale økonomiske utsiktene. Det forventes fortsatt en avdemping av veksten, fra 3,4 prosent i 2022 til 2,9 prosent i 2023. Så forventes imidlertid veksten å ta seg noe opp igjen, til 3,1 prosent i 2024.

Makroøkonomiske nøkkeltall har fortsatt å styrke seg i en rekke økonomier i etterkant av publiseringen av disse prognosene. Spesielt i Kina ser vi solid bedring i den økonomiske aktiviteten siden gjenåpningen etter koronapandemien, men også i USA er fremtidsutsiktene bedre etter optimistiske forbrukstall og et vedvarende sterkt arbeidsmarked. I Europa, hvor den økonomiske situasjonen har vært preget av stor usikkerhet som følge av krig og energikrise, har man klart seg vesentlig bedre enn fryktet. Blant forklaringsfaktorene finner vi en mild vinter som har bidratt positivt på energisituasjonen, og økonomiske støtteordninger som har hjulpet bedrifter og privatpersoner med å håndtere de kraftige prisøkningene på energi og andre varer. Sistnevnte støttetiltak vil fort være med på å bringe temaet statsgjeld i eurosonen opp på agendaen igjen på et tidspunkt.



Utfordringen er at inflasjonen også holder seg høy. Det kan tyde på at sentralbankenes renteøkninger og andre innstramninger ikke er tilstrekkelige, og at man må trå til enda kraftigere for å unngå ødeleggende lønns- og prisspiraler. Høye gjeldsnivåer i mange land gjør økonomien sårbar for store renteøkninger. Hovedscenariet til IMF er at den globale inflasjonen vil falle; fra 8,8 prosent i 2022 til 6,6 prosent i 2023, og så til 4,3 prosent i 2024.

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

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