



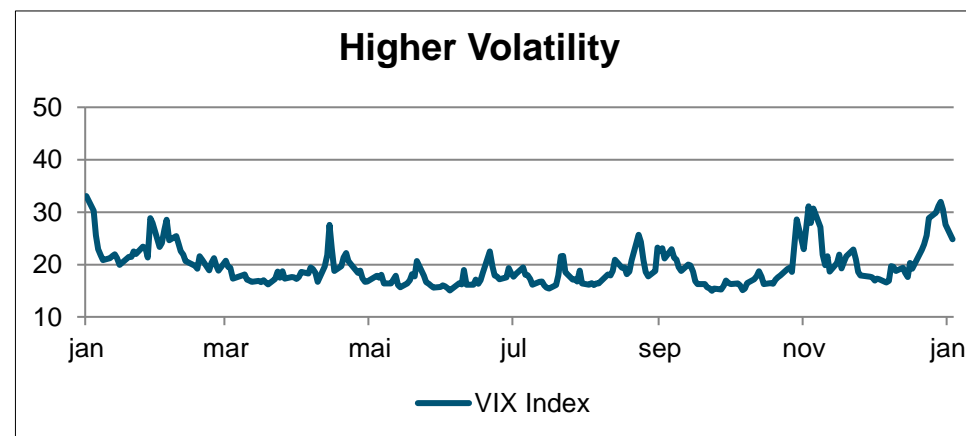
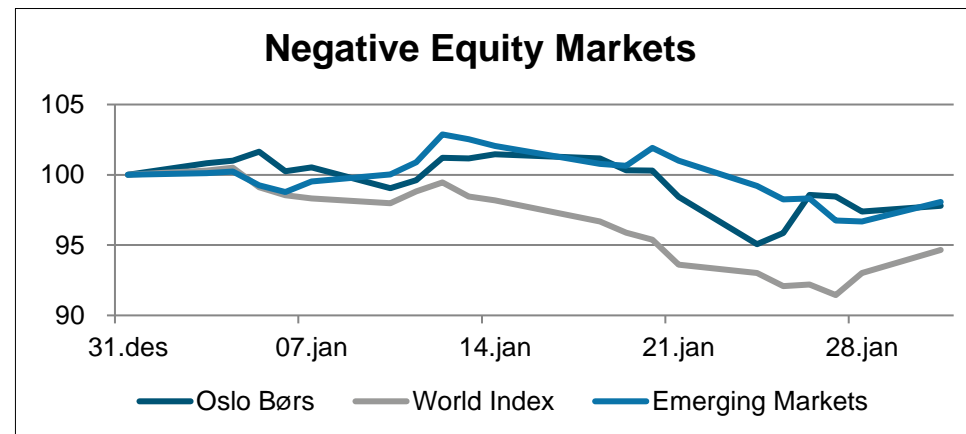
Makrorapport

Januar 2022

Turbulent januar i finansmarkedene

Etter å ha lagt et sterkt år i finansmarkedene bak oss, har det vært en tung start på 2022. Økt inflasjonspress, lavere globale vekstforventninger og høyere renter ga markedsuro i januar, og de fleste av verdens aksjemarkeder gikk i minus. I eurosonen var fallene jevnt over på 2-3 prosent, mens markedene falt noe mer i USA, og teknologi-indeksen NASDAQ var ned hele 9 prosent. Ellers ble det sør-koreanske markedet hardt rammet, med nesten 11 prosent fall sist måned, mens den brasilianske Ibovespa-indeksen gikk motsatt vei og steg 7 prosent. Det brasilianske markedet var et av få aksjemarkeder med negativ utvikling i fjor, og økte råvarepriser, samt lave verdsettelse i utgangspunktet la til rette for oppgang i januar.

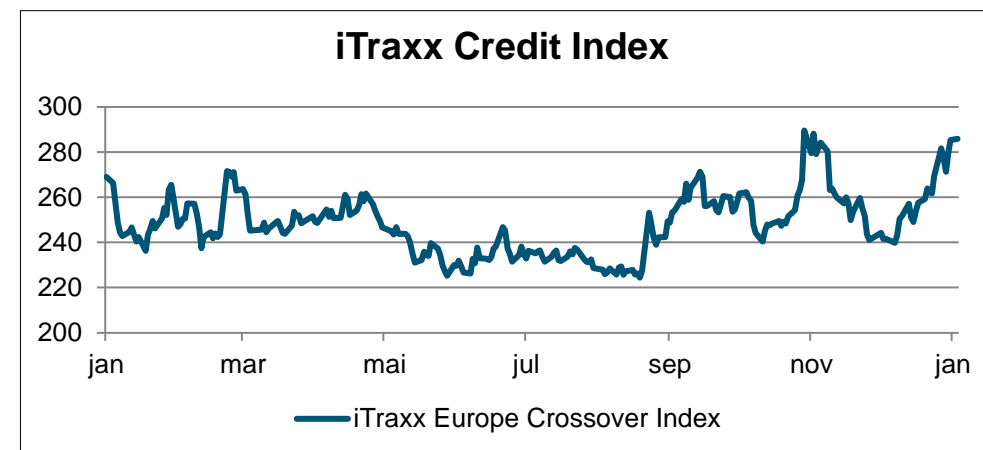
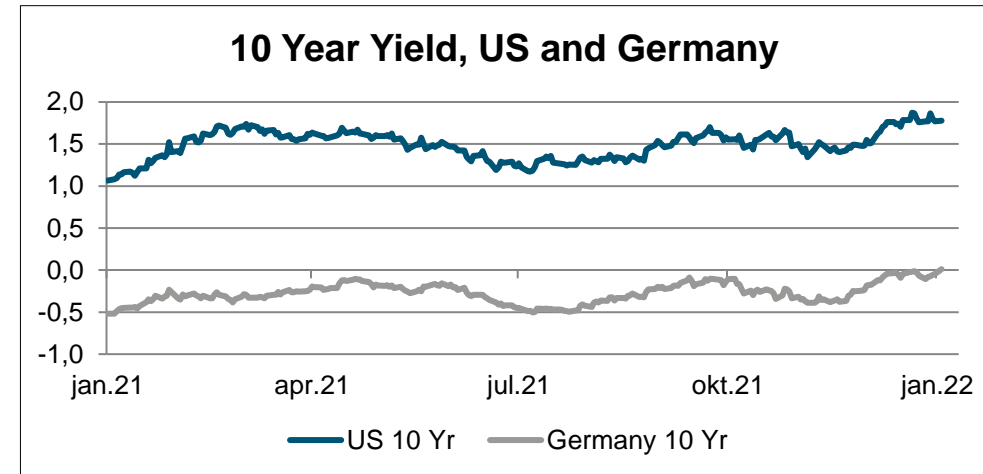
Oslo Børs falt 2,2 prosent, mens oljeprisen steg fra 77 til 89 USD pr. fat sist måned. Oljeprisen er nå på sitt høyeste nivå siden 2014. Økningen skyldes blant annet høy etterspørsel og begrenset tilbud, samt frykt for at spenningene mellom Russland og Ukraina, og i Midtøsten, kan gi forsyningsproblemer. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, steg i januar, og viser lavere risikovilje blant investorer i finansmarkedene.



Videre oppgang i lange renter

Den amerikanske 10-års statsrenten steg 27 basispunkter og endte måneden på +1,8 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 19 basispunkter og endte på 0 prosent. Sist gang den tyske tiåringen var oppe i null var våren 2019. Det har fortsatt å komme høye inflasjonstall, og kommunikasjonen fra sentralbankene har endret seg vesentlig. Det er nå en klar anerkjennelse av inflasjonen som en varig utfordring, både fra Federal Reserve (Fed), den europeiske sentralbanken (ECB) og Bank of England (BoE). Disse sentralbankene, som alle har inflasjonsmål, virker nå å være bekymret for å komme bakpå, og signaler om både renteøkninger og utfasing av verdipapirkjøp ligger bak oppgangen i korte og lange markedsrenter.

De internasjonale kredittmarkedene hadde en tøff måned i januar. Spesielt så vi dette i high yield-markedet, og i USA i større grad enn i Europa. Men også europeiske kredittmarginer har hatt en betydelig økning, som illustrert her ved kredittindeksen iTraxx Europe Crossover. Selskapene i kredittmarkedet kan imidlertid vise til gode resultater, og det er et lavt antall konkurser. Det norske kredittmarkedet hadde en god start på året, og startet med spreadingang, men ble etter hvert også preget av den dårligere stemningen internasjonalt.



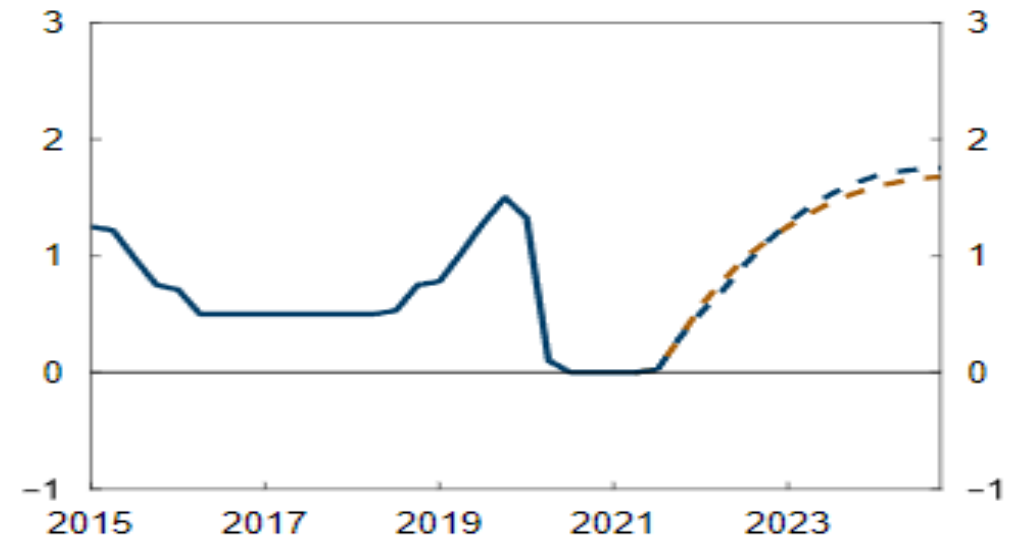
Nytt fra Norges Bank

Norges Bank besluttet som ventet å holde renten uforandret på 0,50 prosent på sitt rentemøte i midten av januar. Etter å ha hevet renten to ganger i løpet av høsten 2021, signaliserer sentralbanken at neste renteøkning kommer i mars. Markedet priser nå inn fire-fem renteøkninger, hver på et kvart prosentpoeng, i 2022, altså en styringsrente på minst 1,5 prosent ved utgangen av året. Dette er mer enn Norges Bank har lagt til grunn så langt, men nye anslag kommer i den pengepolitiske rapporten som blir presentert etter hovedstyrets møte i mars. Avtroppende sentralbanksjef Øystein Olsen ser ut til å ha hatt rett da han i desember kalte smitteoppblomstring med omikronvarianten av koronaviruset for en «hump» i veien - nå fases mange av smittevernrestriksjonene ut, og det vil bidra til at veksten i norsk økonomi igjen kan tilta.

Det er høy økonomisk aktivitet, lav arbeidsledighet og utsikter til høyere pris- og lønnsvekst som ligger til grunn for sentralbankens plan for normalisering av pengepolitikken. Høye energipriser, høy etterspørsel etter varer, en kraftig vekst i fraktrater og lange leveringstider har bidratt til en markert oppgang i den samlede konsumprisveksten i mange land. Den underliggende prisveksten har også steget, særlig i USA og

Storbritannia. Også i Norge har den underliggende inflasjonen steget mer enn ventet, og den er nå nær inflasjonsmålet på 2 prosent. Inflasjonspress internasjonalt har ført til at både Norges Bank og andre sentralbanker ser et behov for en innstramning i pengepolitikken. Som vanlig poengterer sentralbanken også at en høyere rente vil bidra til å motvirke finansielle ubalanser.

Styringsrente. Prosent

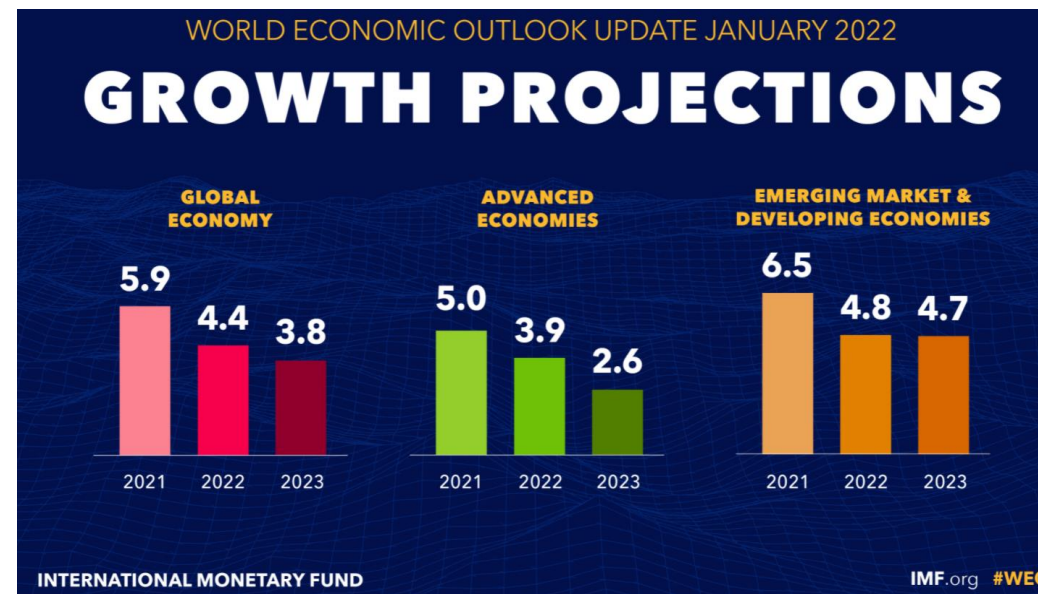


Norges Bank desember 2021: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

Svakere globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet (IMF) publiserte i januar sine globale økonomiske utsikter, hvor de fremhever at den globale økonomien går inn i 2022 i en svakere posisjon enn ventet. Utbredelsen av den svært smittsomme omikronvarianten av koronaviruset har, selv om den gir lettere sykdomsforløp enn tidligere varianter, ført med seg smittevernbegrensninger som bremser den økonomiske veksten. Dessuten har høye energipriser og ubalanser i forsyningskjedene ført med seg høyere og bredere basert inflasjon enn tidligere antatt, særlig i USA og i flere fremvoksende økonomier og utviklingsland.

Den globale økonomiske veksten, som var på 5,9 prosent i 2021, forventes å falle til 4,4 prosent i 2022 og videre ned til 3,8 prosent i 2023. Anslaget for 2022 innebærer en 0,5 prosentpoengs nedjustering sammenlignet med utsiktene i rapporten fra oktober. Nedjusteringen reflekterer i hovedsak svakere forventet utvikling i verdens to største økonomier, USA og Kina. I USA er nedjusteringen på 1,2 prosentpoeng, med bakgrunn i svakere finanspolitiske og pengepolitiske stimulanser, samt at leveranseproblemer og mangel på innsatsvarer begrenser produksjonen. I Kina er vekstutsiktene nedjustert med 0,8 prosentpoeng. Her trekkes nulltoleransepolitikken for



Covid-19 og utfordringene i den kinesiske eiendomssektoren frem blant årsakene. IMF mener risikoen for den videre økonomiske utviklingen er på nedsiden. Nye virusvarianter, usikkerhet rundt inflasjon og pengepolitikk, geopolitiske spenninger og klimarisiko er momenter som nevnes. Det oppfordres til internasjonalt samarbeid for å sikre global tilgang til vaksiner, tester og behandling, samt på den finansielle siden å legge til rette for tilgang til likviditet og ordnet gjeldsrestrukturering der det måtte bli nødvendig.

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

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