



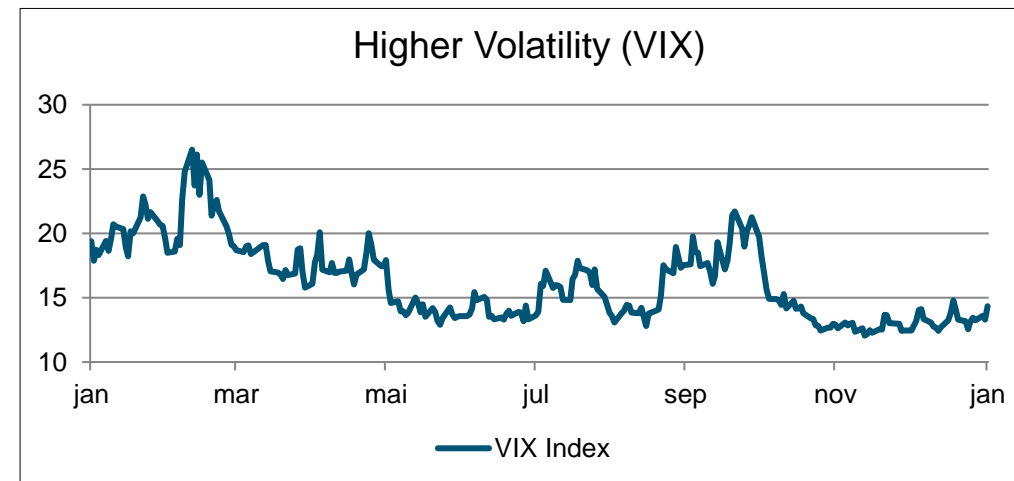
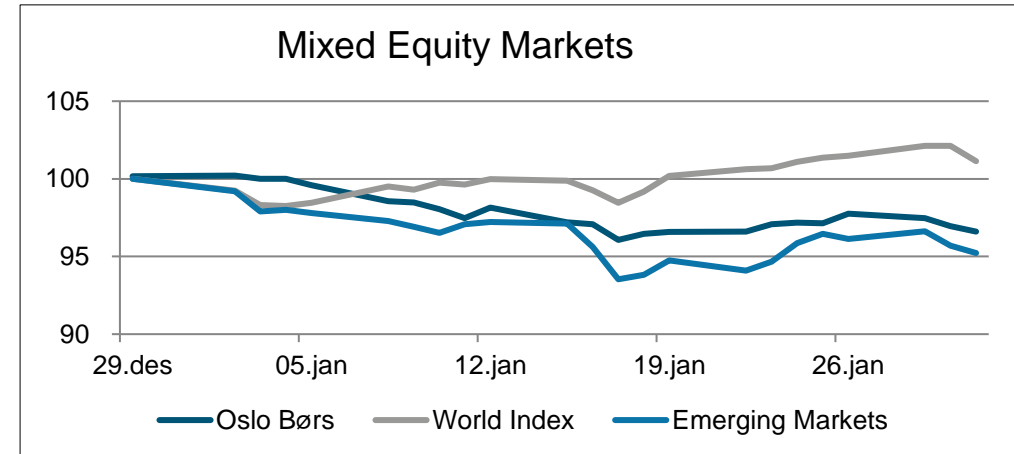
# Makrorapport

Januar 2024

# Blandet i januarmarkedene

Aksjeåret 2024 startet bra i eurosonen og i USA med pluss/minus et par prosent oppgang, og enda bedre i Japan, hvor Nikkei-indeksen steg 8 prosent i januar. Blant de fremvoksende økonomiene var det mer utfordrende, og spesielt i Kina var utviklingen negativ. Shanghai-børsen falt 6 prosent, mens Shenzhen-børsen falt hele 16 prosent sist måned. Det kinesiske eiendomsselskapet Evergrande gikk omsider konkurs, mer enn to år etter at selskapet første gang misligholdt sin gjeld. Selskapets gjeld var på hele 3000 milliarder kroner, og dette er dermed den nest største konkursen i verden, etter konkursen i Lehman Brothers i 2008. Siden problemene rundt Evergrande lenge har vært kjent virker umiddelbare ringvirkninger, iallfall utenfor Kina, å være små.

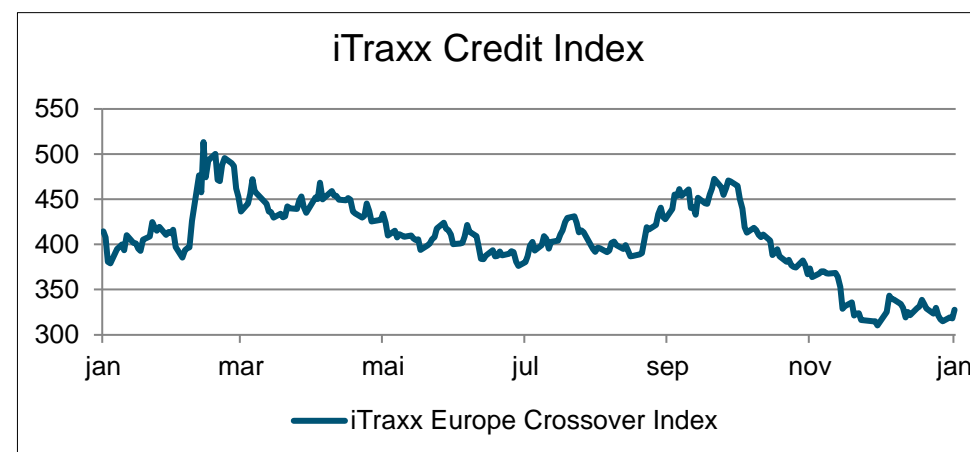
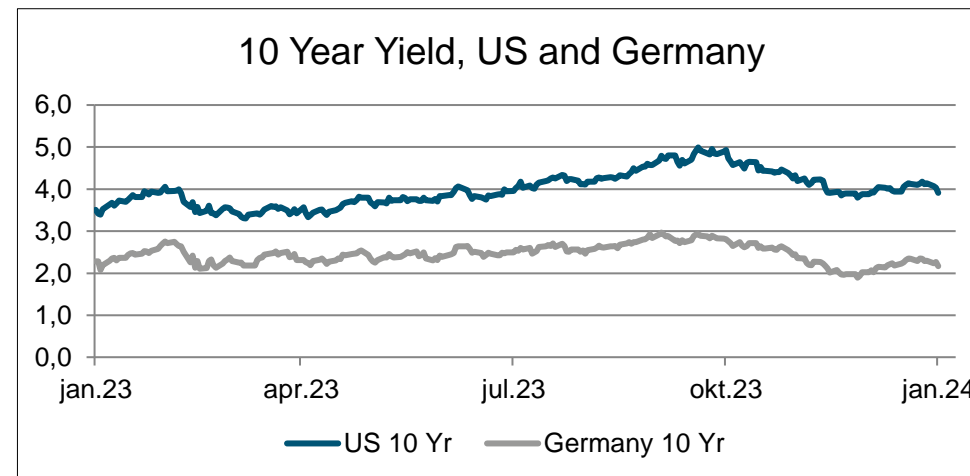
I USA blusset det opp ny bankuro, et knapt år etter kollapsene i Silicon Valley Bank og Signature Bank. Denne gangen var det New York Community Bank, den banken som tok over Signature Bank, som meldte om tap og raste på børsen. Ringvirkningene av dette ble også relativt små, kanskje på grunn av myndighetenes vellykkede isolering og håndtering av bankproblemene i fjor.



# Høyere lange renter

Lange renter tikket litt oppover igjen, etter betydelige fall i fjorårets siste par måneder. Den amerikanske 10-års statsrenten steg 3 basispunkter og endte januar på 3,9 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 14 basispunkter og endte på 2,2 prosent. Vi gikk inn i 2024 med markedsforventninger om 6-7 rentekutt i løpet av året, hvert på 25 basispunkter, både i eurosonen og i USA. Sentralbankene selv har signalisert langt færre rentekutt, og makroøkonomiske data som har kommet i det siste støtter opp under dette. Vi har derfor sett en reprising, der markedsaktørene nå forventer noen færre, men fremdeles en god del rentekutt i år. Finansmarkedene venter fortsatt en myk landing i økonomien, hvor inflasjonen kommer ned, og den økonomiske aktiviteten faller noe, men ikke veldig mye.

Det nye året har startet med høy emisjonsaktivitet både i det europeiske og i det norske kredittmarkedet. Europeiske kredittmarginer steg litt i januar, etter den særdeles gode utviklingen mot slutten av 2023, mens norske kredittmarginer hadde en mer blandet utvikling. I den sikreste delen av kredittmarkedet beveget kredittpåslagene seg litt ut. High yield-markedet derimot, var karakterisert av svært høy risikoappetitt, nye transaksjoner føk unna og risikopremiene falt.



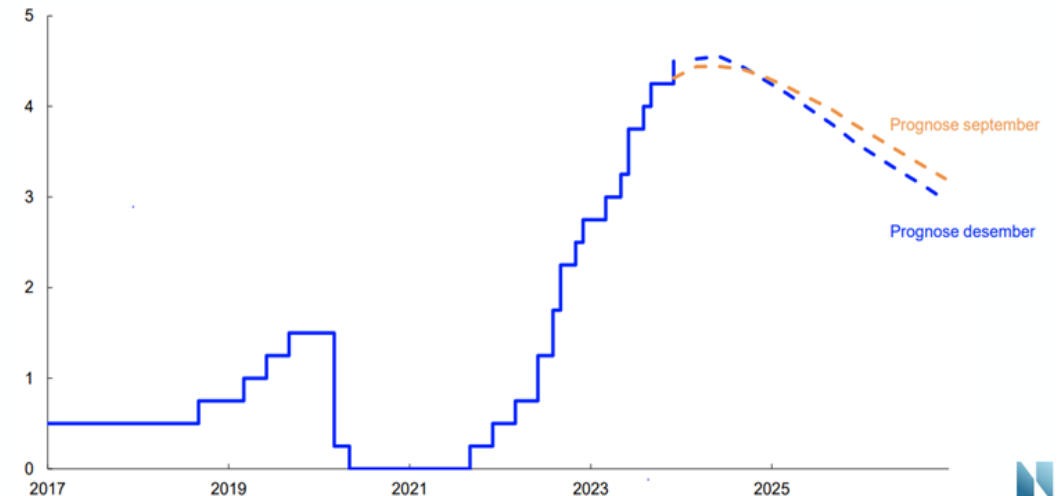
# Ingen renteendring fra Norges Bank

Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i slutten av januar. Etter den overraskende rentøkningen i desember signaliserte sentralbanken 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. Når Norges Bank hevet renten i desember, 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 kronkursen bidro til at Norges Bank ikke så sikre nok tegn til at norsk prisvekst var på vei ned.

Desember-økningen ga umiddelbare resultater, godt hjulpet av et samtidig fall i internasjonale renter. Rentedifferansen til utlandet gikk i favør av norske kroner, og kronen styrket seg. Til tross for at kronen har svekket seg noe igjen i januar, er den fortsatt sterkere enn Norges Bank hadde lagt til grunn i sine prognoser. En sterkere krone vil senke prisforventningene til importerte varer, og bidrar dermed til lavere inflasjonsforventninger. Sentralbanken mener at renten nå er

høy nok til å få inflasjonen tilbake til målet på 2 prosent innen rimelig tid, og i rentebanen for forventet styringsrente fremover er det lagt inn ett kutt, mot slutten av 2024. For å holde kronkursen oppe er det naturlig å tro at Norges Bank må vente med å kutte renten til andre sentralbanker er i gang.

Norges Banks styringsrente. Prosent



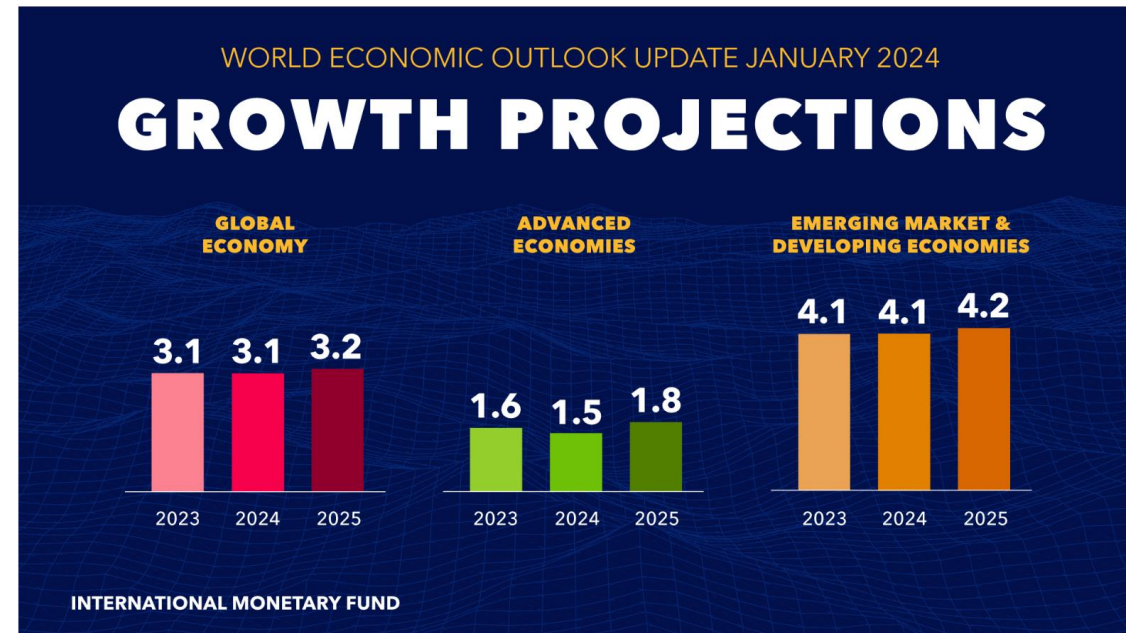
Norges Bank desember 2023: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)



# Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, oppjusterte anslagene for den globale økonomiske veksten da de publiserte sine nye økonomiske utsikter i januar. IMF forventer nå en BNP-vekst på 3,1 prosent i 2024 og 3,2 prosent i 2025. Anslaget for 2024 er oppjustert med 0,2 prosentpoeng, men ligger likevel bak det historiske snittet på 3,8 prosent. Oppjusteringen skyldes at aktiviteten holder seg bedre oppe enn ventet i USA og i flere av de fremvoksende økonomiene, ikke minst i Kina. I eurosonen ble allerede svake vekstutsikter ytterligere nedjustert, og det forventes en vekst på bare 0,9 prosent i 2024 og 1,4 prosent i 2025. Det er spesielt dårligere utsikter i Tyskland som trekker ned.

Med fallende inflasjon og en vekst som holder seg greit oppe, mener IMF at risikoen for en hard landing har falt, og at risikoen for de økonomiske utsiktene er ganske balansert. Den globale inflasjonen forventes å falle til 5,8 prosent i 2024 og 4,4 prosent i 2025. Et oppsidescenario er at inflasjonen kommer raskere ned enn ventet, slik at sentralbankene kan lette på de pengepolitiske innstrammingene som har vært iverksatt for å få bukt med inflasjonen. Et nedsidescenario er knyttet til geopolitiske spenninger, og spesielt nevnes situasjonen med angrep i



IMF January 2024: GDP growth projections (%)

Rødehavet. Det kan føre til forstyrrelser av transportkjeder og prishopp på ulike varer. Dette kan igjen bidra til å opprettholde perioden med høy inflasjon. Utfordringene i Kinas eiendomssektor trekkes også frem som et risikomoment, siden alle problemene i sektoren kan gi flere negative implikasjoner for kinesisk innenlandsk økonomi og i neste rekke også redusert internasjonal handel.

# 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 Bredeesen 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*