



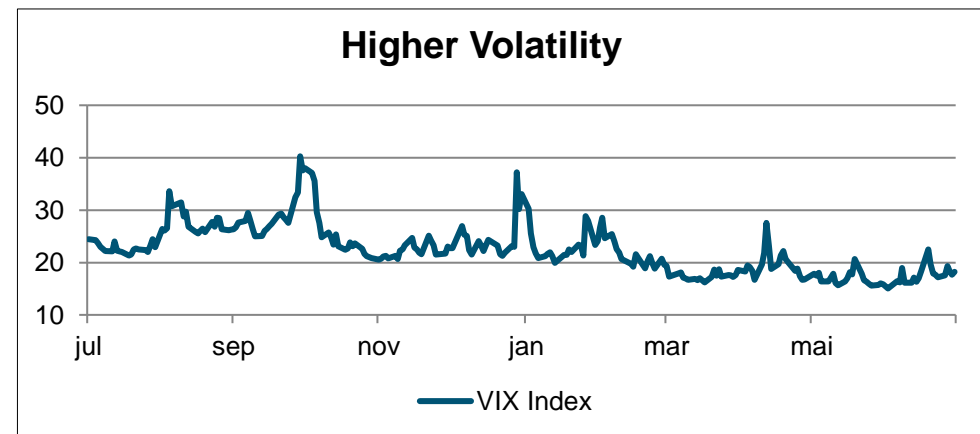
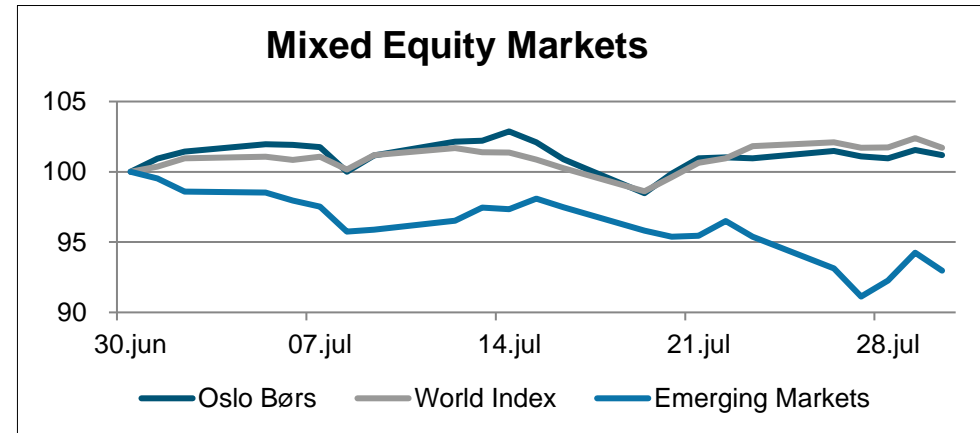
Makrorapport

Juli 2021

Nye toppnoteringer i USA

Juli var en god måned for mange børser, selv om bekymringsfull økning av deltavarianten av koronaviruset satte sitt preg på markedene. Det var en del markedsuro i midten av måneden, men europeiske og amerikanske børser hentet seg relativt raskt inn igjen, og endte måneden i pluss. Dermed ble det igjen nye toppnoteringer for både Dow Jones, S&P 500 og Nasdaq, med oppgang på 1-2 prosent. Gode halvårsresultater fra majoriteten av selskapene som har rapportert så langt bidro positivt. I Japan sliter man med de høyeste smittetallene under hele pandemien, uheldigvis samtidig som landet arrangerer sommer-OL, og Nikkei-indeksen falt 5 prosent i juli. For øvrig var det de kinesiske børsene som falt mest. Fallet var først og fremst knyttet til teknologisektoren, hvor myndighetene ønsker å begrense markedsmakten til de store teknologiselskapene og har strammet til med nye regulatoriske begrensninger.

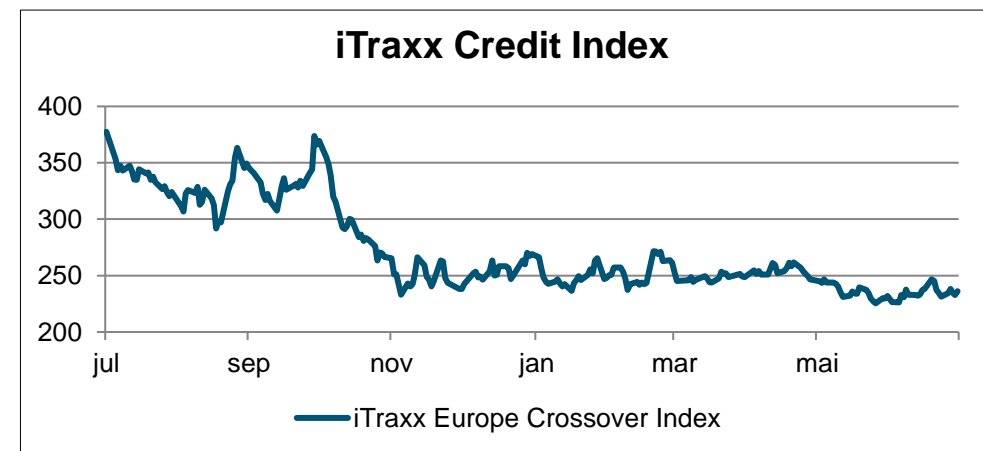
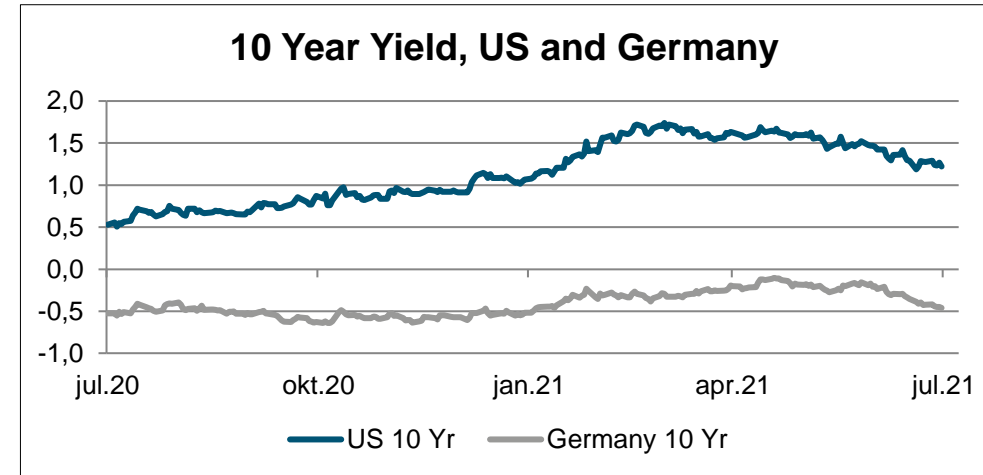
Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, økte noe gjennom måneden, og indikerer svakere risikovilje i finansmarkedene. I Norge steg Oslo Børs 1,2 prosent i juli, mens oljeprisen startet og endte måneden på 75 USD pr. fat til tross for varslede produksjonsøkninger fra OPEC.



Kraftig fall i lange renter

Både den tyske og den amerikanske 10-års statsrenten falt hele 25 basispunkter i juli, og fallene kan i sin helhet og vel så det tilskrives lavere realrenter. Langsiktige inflasjonsforventninger har faktisk økt. I USA har Federal Reserve (Fed) en god stund kommunisert til markedet at de høye inflasjonstallene vi har sett trolig skyldes midlertidige effekter, som vil fases ut ettersom økonomien normaliseres etter pandemien. Fed, som har to hovedmål for pengepolitikken – stabile priser og full sysselsetting, har snakket mest om behovet for økt sysselsetting før pengepolitikken kan normaliseres. Men Fed har fortsatt et mål om inflasjon på 2 prosent over tid, og må tilpasse pengepolitikken om det viser seg at det blir varig forhøyet inflasjon. Den europeiske sentralbanken (ECB) har foreløpig ikke det samme dilemmaet, og det er ingen signaler om tilstramning i pengepolitikken derfra.

Internasjonale kredittmarginer steg noe i juli, både innen investment grade og high yield, til tross for gode halvårsresultater fra de fleste selskapene. I Norge holdt spreadene seg ganske stabile, og det var sommerstille, med lav aktivitet både i første- og andrehåndsmarkedet.



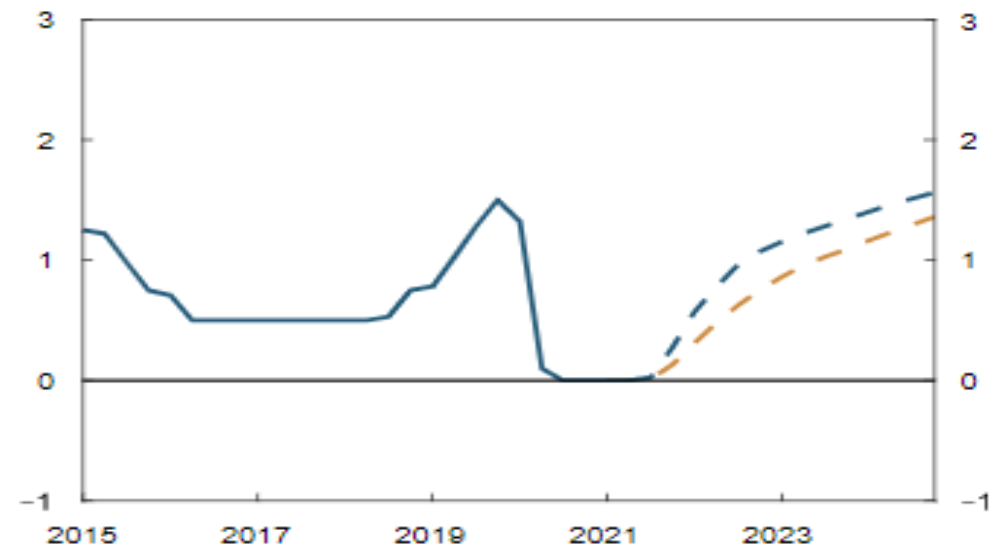
Slutt på norsk nullrente i september

Det har vært lite nytt fra Norges Bank i sommer, men status fra rentemøtet i juni er at man planlegger å heve renten med 0,25 prosentpoeng i september. Det legges videre opp til én renteøkning i kvartalet, noe som innebærer at styringsrenten vil komme opp i 1 prosent til sommeren 2022. Sentralbanken har i sine prognoser forutsatt at videre gjenåpning av samfunnet går nokså på skinner, så her ligger det en viss nedsiderisiko, ettersom nye virusmutasjoner og spørsmål rundt vaksineeffektivitet stadig er tema. I Norge ser imidlertid økonomien ut til å utvikle seg omtrent som Norges Bank forventer, men internasjonalt er bildet mer usikkert.

Bedriftene er optimistiske på fremtiden, arbeidsledigheten faller, og i Norge har vi p.t. ikke utfordringer rundt forhøyet inflasjon. Kjerneinflasjonen ligger nå i underkant av målet på 2 prosent, etter å ha ligget noe over i de to foregående årene. Sterk vekst i boligprisene har vært blant sentralbankens bekymringer lenge, men prisene ser nå ut til å flate ut etter en vekst på 8,5 prosent det siste året. Det kan være de varslede renteøkningene som slår inn. Norske boligpriser falt 1,1 prosent i juli, og dette utgjør et fall på 0,2 prosent justert for sesongvariasjoner. Det er interessant å merke seg at boligprisene i Oslo faller for femte

måned på rad. En mulig forklaring er at pandemien, med ustrakt bruk av hjemmekontorer, har gjort det mindre attraktivt å bo sentralt, og at etterspørselen etter byboliger dermed faller og prisene like så. Det blir interessant å se om denne tendensen vedvarer når flere vender tilbake til kontorene sine, eller om det går mot mer urbanisering igjen.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet (IMF) holdt de globale vekstanslagene for 2021 uforandret på 6 prosent i sin juli-oppdatering, men sammensetningen av veksten er endret siden rapporten fra april. For mens vekstutsiktene er oppjustert med 0,5 prosent for utviklede økonomier, er anslagene for fremvoksende økonomier tilsvarende redusert. Forklaringen ligger blant annet i forskjeller i vaksineprogresjon og oppblomstring av smitte i Asia. Dessuten nyter bedrifter og privatpersoner i de rikeste landene godt av vedvarende stimulansetiltak som letter gjeninnhenting etter pandemien, mens de fattigste landene ikke har mulighet til å holde økonomien i gang på samme måte. Globale vekstanslag for 2022 ble oppjustert fra 4,4 til 4,9 prosent, men bildet er det samme her – det er sterkest forbedring for de utviklede økonomiene, mens fremvoksende økonomier henger etter.

IMF advarer om de økte forskjellene mellom rike og fattige land, og understreker at gjeninnhenting ikke er ferdig før pandemien er slått tilbake globalt. Å sikre bred tilgang til vaksiner for alle land er første skritt. Delta-viruset og potensielle nye mutasjoner trekkes frem som trusler, og det samme gjør høy inflasjon, hvor høyere matvarepriser rammer de fattige landene

IMF World Economic Outlook

	2020	2021	2022
World	-3,2	6,0	4,9
United States	-3,5	7,0	4,9
Euro Area	-6,5	4,6	4,3
United Kingdom	-9,8	7,0	4,8
Japan	-4,7	2,8	3,0
China	2,3	8,1	5,7
India	-7,3	9,5	8,5

Real GDP, annual percentage changes

hardest. For øvrig tror IMF at den høye inflasjonen vi har sett i flere land i det siste mest sannsynlig er midlertidig, og vil avta ettersom flaskehalser i forsyningskjedene forsvinner, og tilbud og etterspørsel kommer mer i balanse. Likevel ser de en risiko for at effekten kan bli mer varig, og at sentralbanker må stramme til. I USA beholdt Fed nullrentene på sitt rentemøte i slutten av juli, og holdt også verdipapirkjøpene på uforandret nivå. Høye inflasjonstall ble fortsatt karakterisert som midlertidige (transitory).

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