



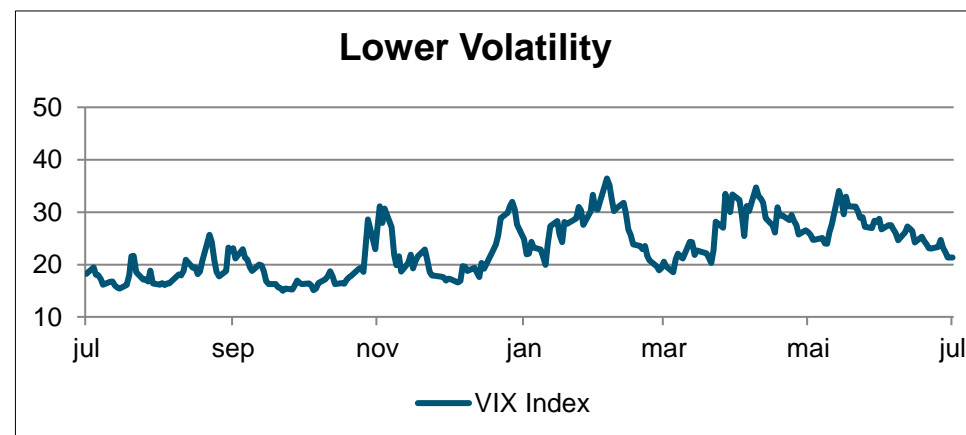
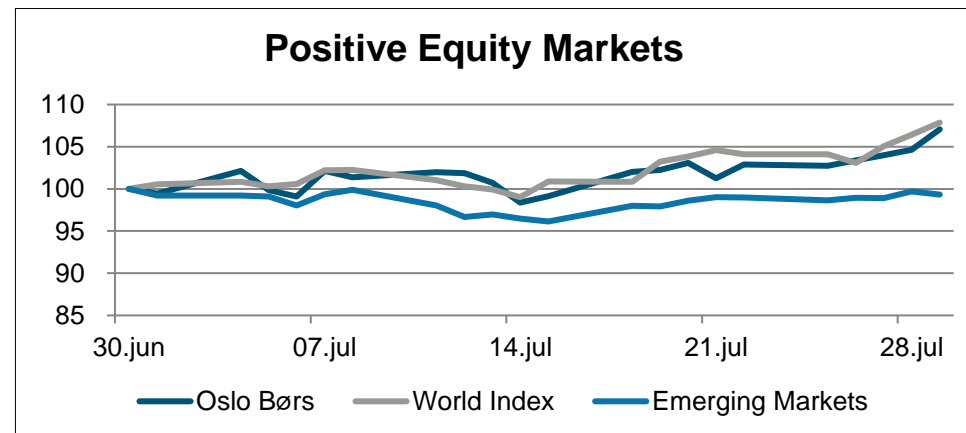
Makrorapport

Juli 2022

Aksjer opp i juli

Etter et svakt første halvår i finansmarkedene verden over, ble juli jevnt over en svært god måned. Et unntak var det kinesiske aksjemarkedet, hvor Shanghai- og Shenzhen-indeksene falt med henholdsvis 4 og 2 prosent. De fleste større europeiske og amerikanske børser steg mellom 5 og 10 prosent, mens den amerikanske teknologibørsen NASDAQ steg hele 12 prosent. Det har kommet sterke kvartalsrapporter fra flere teknologiselskaper, blant annet fra Apple og Amazon, som har vært med på å bidra positivt.

Selv om stemningen i finansmarkedene har vært bedre enn på lenge, har det kommet flere svake makroøkonomiske nøkkeltall, blant annet i USA hvor man nå har hatt to kvartaler på rad med negativ BNP-vekst – en mye brukt indikator på resesjon. I USA er det imidlertid National Bureau of Economic Research som offisielt fastsetter resesjoner, basert på en tydelig og bred nedgang i den økonomiske aktiviteten, og det er ikke opplagt at det er tilfellet nå. Fed-sjef Jerome Powell uttrykker at han fortsatt har tro på at det er mulig å få til en myk landing. «Fryktindeksen» VIX falt sist måned, men holder seg på høye nivåer. Oslo Børs steg 7,1 prosent, mens oljeprisen falt fra 106 til 104 USD pr. fat i juli.

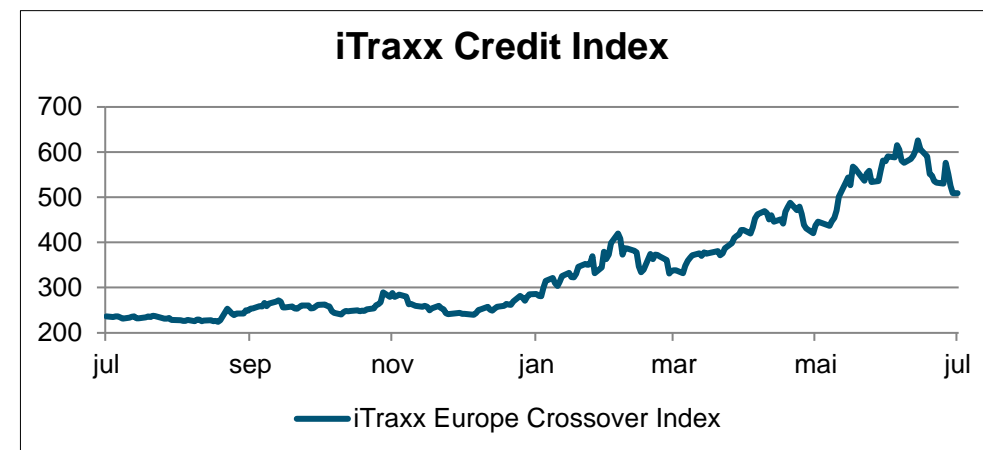
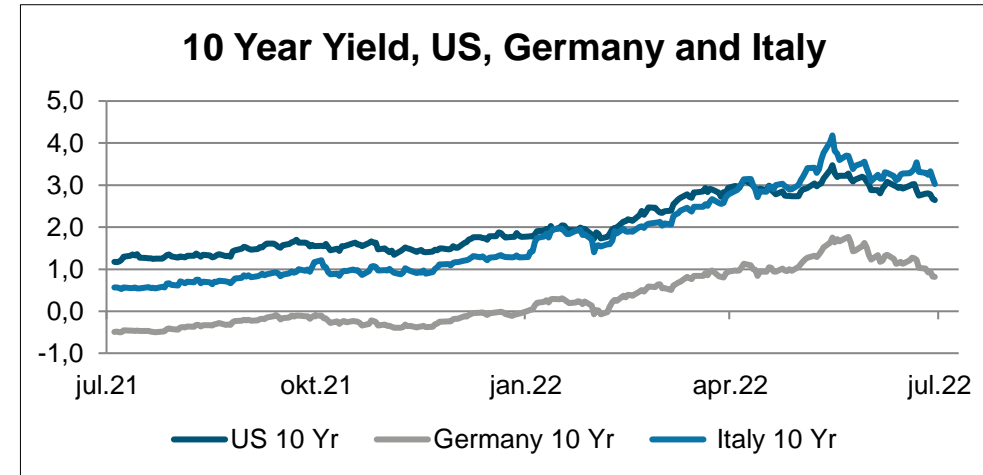


Fall i lange renter

Lange tyske og amerikanske lange renter falt i juli, etter sterk oppgang i første halvår. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 36 basispunkter og endte måneden på 2,7 prosent, mens den tyske tilsvarende renten falt 52 basispunkter og endte på 0,8 prosent. Det fortsetter å komme høye inflasjonstall, og sentralbankene setter opp styringsrentene, men finansmarkedene er bekymret for at innstramningene skal knekke den økonomiske veksten og ende i resesjon.

Italienske statsrenter falt også forrige måned, men har fortsatt å øke relativt til de tyske. Risikopåslaget for italiensk stat versus tysk stat ligger nå på 2,2 prosentpoeng. Det betyr at Italia må betale 2,2 prosentpoeng høyere rente enn Tyskland for lange innlån, noe som er problematisk for en høyt forgjeldet stat, som også har blitt rammet hardt av koronapandemien. Situasjonen for Italia blir ikke bedre med den politisk usikkerheten som følger av avgangen til statsminister Mario Draghi. Draghi nyter stor tillit internasjonalt, blant annet knyttet til hans bakgrunn som tidligere sentralbanksjef i ECB.

I kredittmarkedet har vi sett fallende kredittmarginer, både i Norge og i eurosonen. Det har vært lav aktivitet, spesielt i det norske markedet hvor juli er sommerferiemåned.



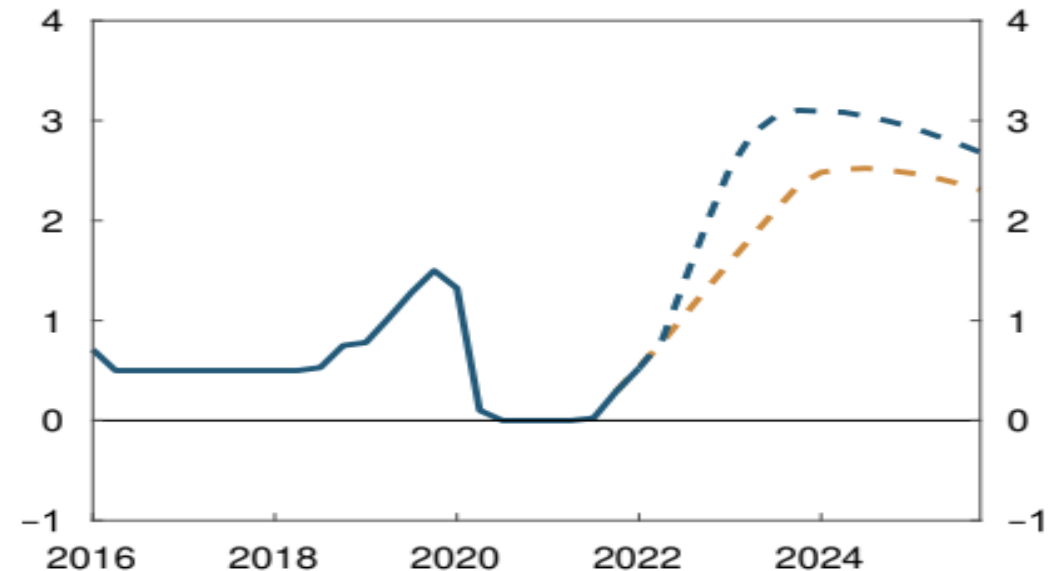
Lite nytt fra Norges Bank i sommer

Det har ikke kommet noe nytt om renteutsiktene fra Norges Bank etter at renten ble hevet med 50 basispunkter til 1,25 prosent på sentralbankmøtet i juni. Den siste rentebanen signaliserer renteøkninger på 25 basispunkter på hvert rentemøte fremover til og med mars, og en ytterligere økning til 3 prosent i juni 2023. I likhet med andre sentralbanker understreker Norges Bank viktigheten av inflasjonsbekjempelse. I tillegg til høye inflasjonstall, er høy aktivitet i norsk økonomi, rekordlav arbeidsledighet og boligpriser som bare har fortsatt å stige gode grunner til å få styringsrenten opp. Vurderingen er at det er behov for en klart høyere rente for å stabilisere inflasjonen rundt målet på 2 prosent.

Internasjonalt har sentralbankene tatt kraftig i den siste tiden, og spørsmålet er om Norges Banks renteprognoser er for lave. Markedsprisingen impliserer at det er tilfellet - rentemarkedet forventer en raskere renteoppgang enn det sentralbanken har lagt til grunn, med stor sannsynlighet for 50 basispunkter-økninger på de nærmeste rentemøtene. Den første avklaringen på det får vi på rentemøtet som finner sted i midten av august. I følge sentralbanksjef Ida Wolden Bache er det stor usikkerhet rundt hvordan økonomien vil utvikle seg fremover. Hvis prisene

øker mer enn ventet kan renten heves mer enn det som nå er planene. Samtidig er det slik at husholdningenes gjeld har økt mye de siste årene, og høyere renter biter mer enn før. Det er en risiko for at husholdningene strammer mer inn på forbruket enn ventet, og vi kan få et markert omslag i boligmarkedet. I så fall kan rentetoppen bli lavere enn det man nå ser for seg.

Styringsrente. Prosent

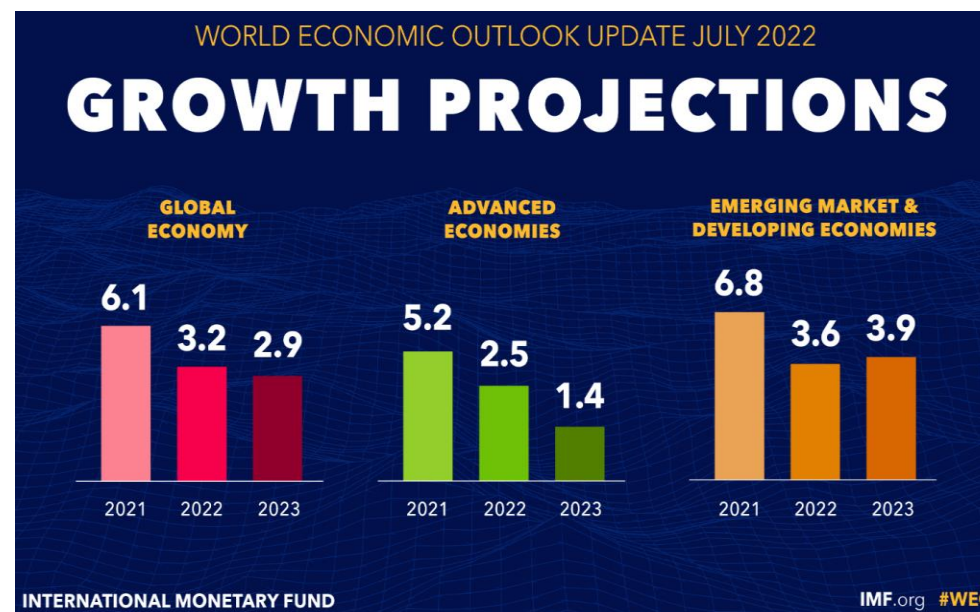


Norges Bank juni 2022: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Dystre utsikter for verdensøkonomien

Det internasjonale pengefondet, IMF, beskriver de globale økonomiske utsiktene som dystre og usikre i sin julioppdatering, og nedjusterte nok en gang prognosene for den økonomiske veksten fremover. Den globale økonomiske veksten er forventet å falle fra 6,1 prosent i 2021 til 3,2 prosent i 2022 og videre ned til 2,9 prosent i 2023. Det innebærer nedjusteringer på henholdsvis 0,4 og 0,7 prosentpoeng sammenlignet med prognosene fra april. Pandemien preger fortsatt flere land, og det samme gjør krigen i Ukraina og de tilhørende sanksjonene. Oppbremsingen skyldes i stor grad nedgang i Kina og Russland, men også i USA ser vi fallende økonomisk aktivitet.

Mens vekstforventningene har falt, har inflasjonsforventningene kommet betydelig opp. Inflasjonen ble lenge karakterisert som midlertidig, og det førte til at flere sentralbanker kom bakpå i pengepolitikken og ventet for lenge med å heve rentene. Krig i Ukraina, høyere mat og energipriser og forstyrrelser i forsyningskjeder bidrar til inflasjon, og flere av de store sentralbankene uttrykker nå eksplisitt at inflasjonsbekjempelse har første prioritet. Det er en risiko for lønns- og prisspiraler som kan gi vedvarende høy inflasjon, og den ene sentralbanken etter den andre strammer til i pengepolitikken. I juli gikk også den



europæiske sentralbanken (ECB) i gang, og hevet styringsrenten med 50 basispunkter. Det ventes en ny, tilsvarende økning i starten av september. Federal Reserve (Fed) i USA hevet styringsrenten med 75 basispunkter i både juni og juli – et tempo vi ikke har sett fra Fed siden 1980-tallet. I tillegg til å heve renten er Fed også i gang med å redusere sin verdipapirbeholdning. Videre rentepolitikk vil i følge sentralbanksjef Powell være «data dependant».

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