



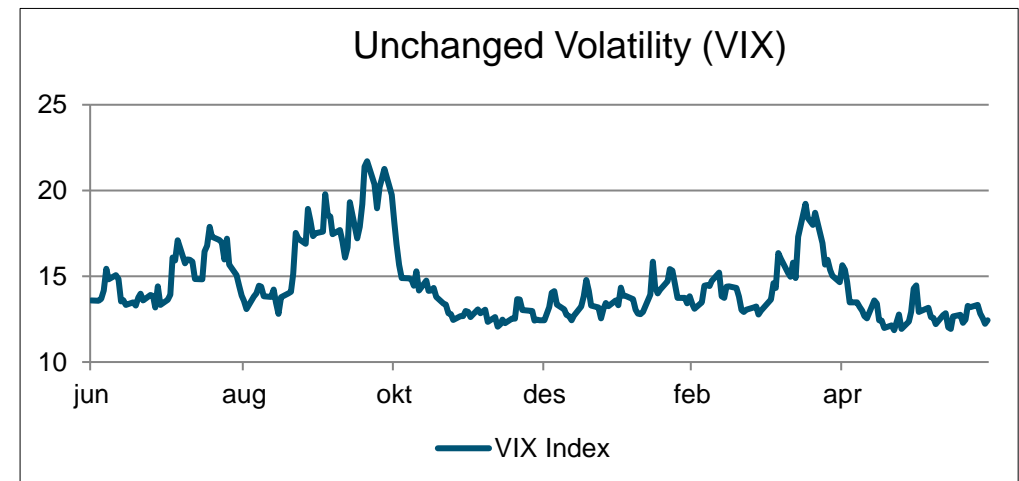
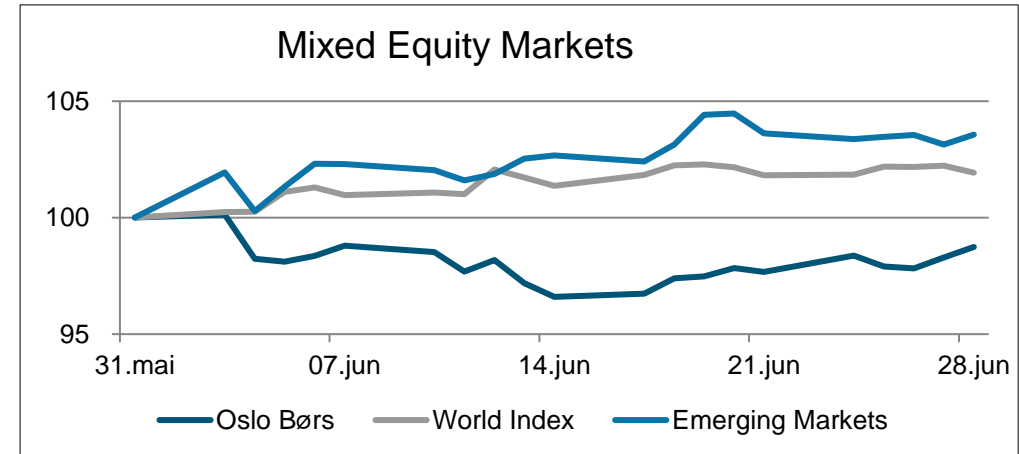
Makrorapport

Juni 2024

Valguro preget europeiske markeder

Vi så en blandet utvikling i de globale finansmarkedene i juni, men de store internasjonale teknologiaksjene holdt iallfall koken, og den amerikanske teknologi-indeksen Nasdaq steg hele 6 prosent. Det var solid aksjeavkastning også i Sør-Korea, India og Taiwan, med oppgang på henholdsvis 6, 7 og 9 prosent i løpet av måneden. Kinesiske børser hadde imidlertid en negativ utvikling, og det samme gjaldt børsene i Europa. President Macron besluttet i juni å oppløse parlamentet og utlyse nyvalg i Frankrike, som følge av den svake oppslutningen partiet hans fikk i EU-valget. Dette skapte store reaksjoner i de franske og europeiske finansmarkedene: Aksjemarkedene falt, euroen svekket seg og risikopåslaget for franske statsobligasjoner steg kraftig sammenlignet med tyske. Bakgrunnen for markedsturbulensen er bekymring for utfallet i et valg hvor fløypartiene får mye oppslutning. Det er dermed stor usikkerhet rundt politikk og budsjettpolitikk fremover.

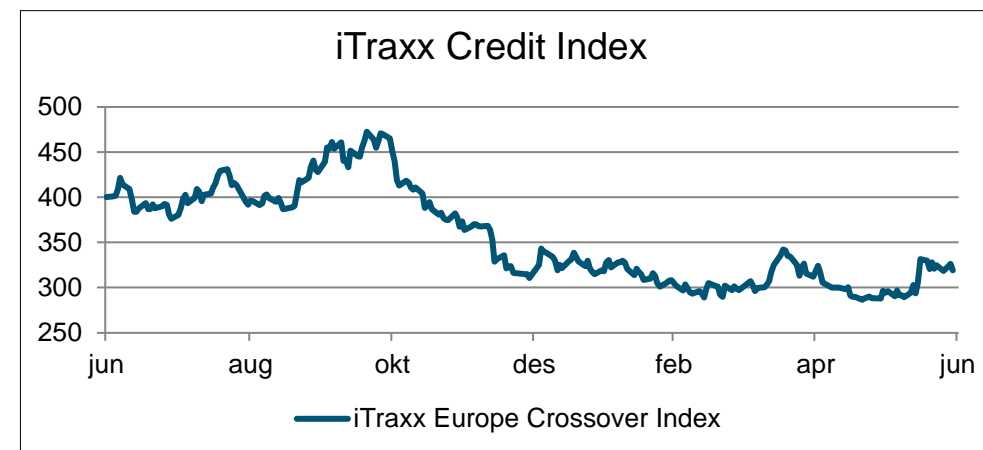
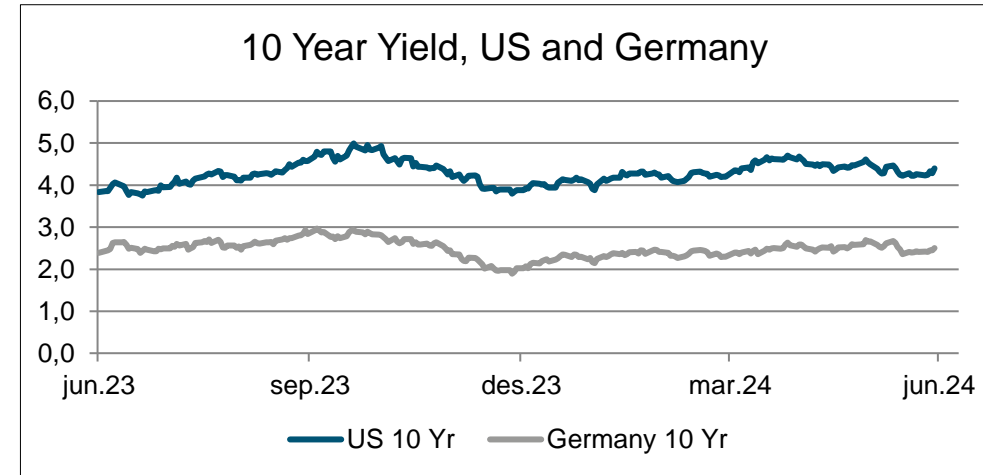
I USA er man også i gang med valgkamp, men til tross for en TV-debatt mellom Biden og Trump som gir grunn til bekymring for fremtidig styring, holdt markedsvolatiliteten seg på stabile nivåer i juni.



Lange renter ned

Juni var preget av nedgang i lange renter. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 10 basispunkter og endte måneden på 4,4 prosent, mens den tyske tilsvarende renten falt 16 basispunkter og endte på 2,5 prosent. Den økonomiske Citi Surprise-indeksen, som måler faktiske makroøkonomiske nøkkeltall sammenlignet med forventningene, viser at markedet ble negativt overrasket sist måned. Dette har bidratt til lavere renteforventninger. Hittil i år er 10-årsrentene opp med 0,5 prosentpoeng både i Tyskland og i USA. Inflasjonen i USA og i eurosonen har falt betydelig fra toppen, men ligger fortsatt over 2 prosent-målene, og det har tatt lenger tid å få styringsrentene ned enn det markedet trodde ved inngangen til året. Den europeiske sentralbanken (ECB) kuttet riktignok renten i juni som forventet, men ECB vil ikke konkretisere noe som helst om når neste kutt kommer. Det vil man ta fra møte til møte. Markedet priser inn ytterligere ett til to rentekutt i eurosonen i løpet av høsten, mens det prises inn omtrent to kutt i USA.

I det europeiske kredittmarkedet bidro usikkerheten rundt nyvalg i Frankrike til høyere risikopremier gjennom juni. Og i Norge så vi endelig at et stadig høyt emisjonsnivå til slutt ga seg utslag i noe høyere kredittmarginer.



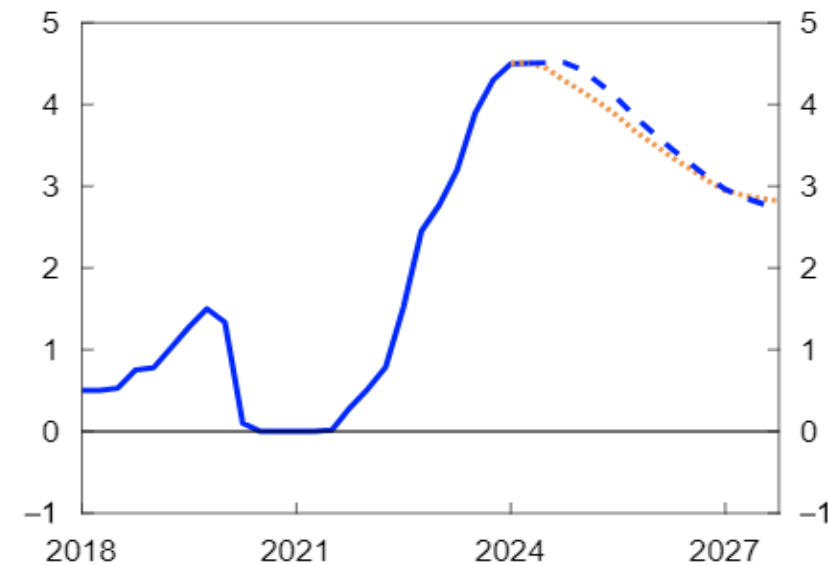
Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt renten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i juni. Dette var ventet i rentemarkedet, så det var større interesse knyttet til hva sentralbanken ville gjøre med banen for fremtidig forventet styringsrente. Her var budskapet fra sentralbanksjef Ida Wolden Bache fortsatt at renten trolig må holdes på nåværende nivå en god stund fremover, og det signaliseres rentekutt først i mars 2025. Oppjusteringen av rentebanen var noe større enn markedet ventet, og reaksjonen var høyere markedsrenter over hele rentekurven og en sterkere norsk krone.

Samtidig er vurderingen at pengepolitikken virker innstrammende, og sentralbanken signaliserer klart at rentetoppen er nådd, og at neste bevegelse av styringsrenten mest sannsynlig vil bli nedover. Økonomien har kjølt seg ned, og prisveksten har avtatt, men det er fortsatt en vei å gå for å nå tilbake til målet på 2 prosent. Faktisk vil inflasjonen i følge Norges Banks egne prognoser ikke komme ned til målet i løpet av hele prognoseperioden, som er på 3 år. Hvis det går som sentralbanken tror vil derfor renten svært gradvis settes ned mot det som regnes som en nøytral rente i norsk økonomi. Sentralbanksjefen påpeker viktigheten av kronekursen for

utviklingen i norsk økonomi, ikke minst effekten på inflasjonen gjennom prisingen av importvarer. For å støtte opp om kronekursen og bremse importert inflasjon må man opprettholde en mest mulig positiv rentedifferanse til utlandet. Det gjør at Norges Bank følger nøye med på renteforventningene ute når renteprognosene utarbeides her hjemme.

Styringsrente. Prosent

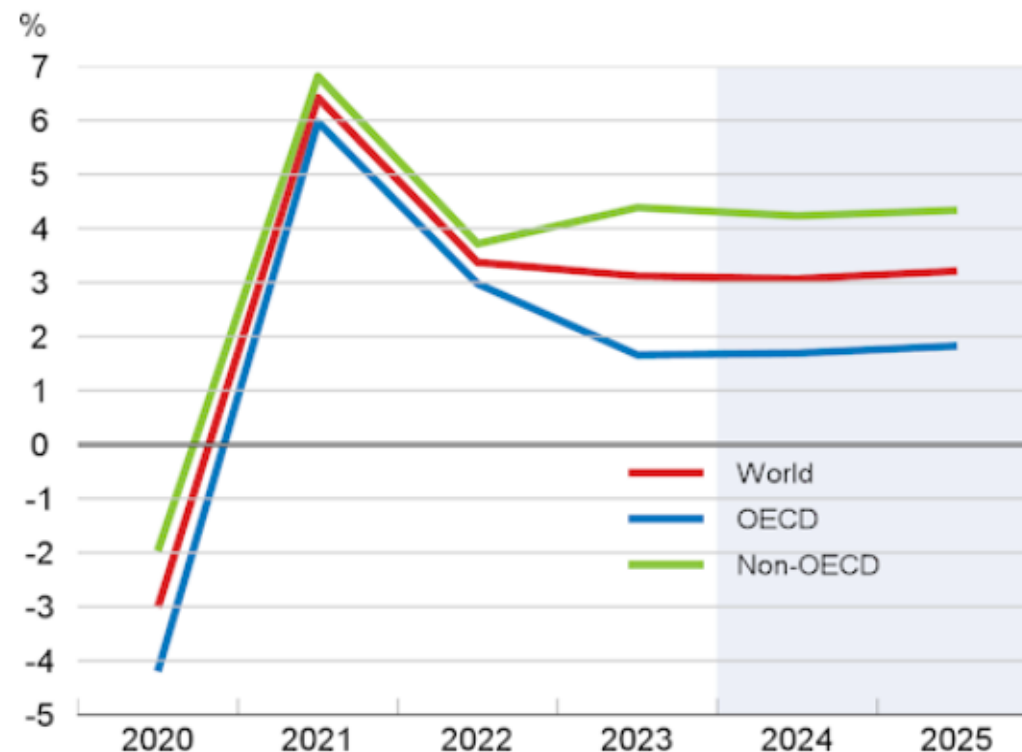


Norges Bank juni 2024: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Lysere globale utsikter

Verken IMF eller OECD kom med noen ny oppdatering av de globale økonomiske utsiktene i juni, men hovedbildet er fremdeles at utsiktene ser lysere ut, selv om veksten fortsatt er moderat. OECD forventer at den globale veksten blir på 3,1 prosent i 2024, før den øker til 3,2 prosent i 2025, på bakgrunn av høyere realinntektsvekst og lavere renter. Effekten av en stram pengepolitikk er merkbar, men økonomien har vist seg svært motstandsdyktig, og nå som inflasjonen har falt godt tilbake kan det etter hvert bli rom for å sette rentene ned igjen. I G20-landene forventes inflasjonen å falle fra 5,9 prosent i 2023, til 3,6 prosent i 2024. OECD tror at inflasjonen vil være tilbake til inflasjonsmålene i de fleste av de større økonomiene ved utgangen av 2025.

Den økonomiske utviklingen har variert mellom ulike områder; den svakeste utviklingen har vi i Europa og i flere lavinntektsland, mens USA og mange av de store fremvoksende økonomiene har vist en sterk utvikling. Variasjonene forventes å opprettholdes i nærmeste fremtid, men antas å avta på sikt, ettersom Europa gradvis henter seg inn igjen, mens veksten avtar i USA, i India og i andre fremvoksende økonomier. OECD mener at risikoen for de økonomiske utsiktene er mer balansert



OECD May 2024: GDP growth projections (%)

enn tidligere, men at det finnes nedside-scenarier, særlig knyttet til geopolitikk og først og fremst til situasjonen i Midtøsten. Risikoen er da forstyrrelser i energimarkedene og finansmarkedene, som kan gi økt inflasjon og redusert vekst. Hovedscenariet er likevel at dette ikke materialiserer seg, og at vi vil se en normalisering av både inflasjon, pengepolitikk og vekst over de neste par årene.

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.



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