



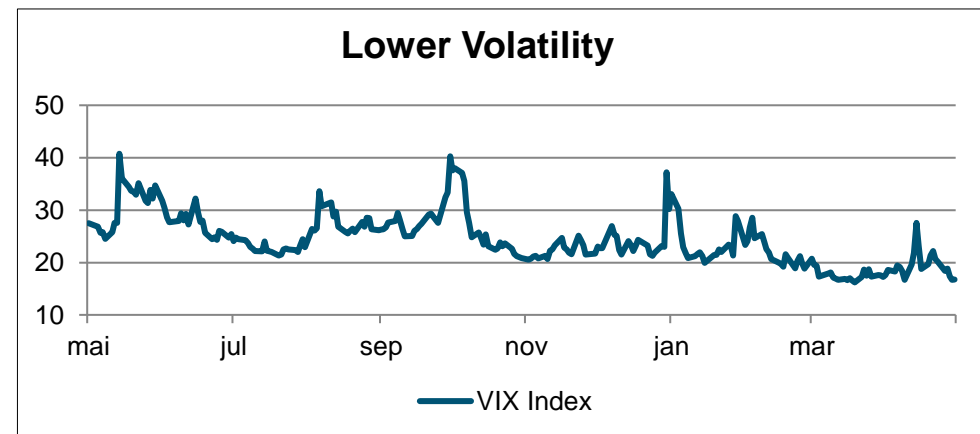
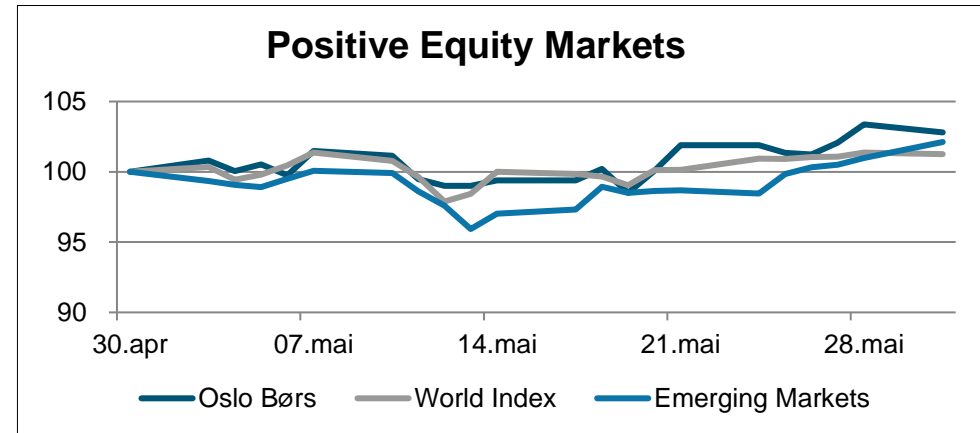
Makrorapport

Mai 2021

Mai-oppgang på børsene

For sjette måned på rad kan vi melde om bred oppgang i de globale aksjemarkedene. Det var børsene i Kina, India, Mexico og Brasil som hadde den sterkeste utviklingen, med 5-6 prosent avkastning i løpet av mai. Det har vært perioder med økt volatilitet i finansmarkedene som følge av inflasjonsfrykt og forventninger om renteoppgang, men en god rapportsesong har bidratt i positiv retning. Det har likevel vært utfordrende for teknologiselskaper som har en stor andel av forventede inntekter inn i fremtiden. Renteoppgang og høyere diskonteringsrente medfører at verdivurderingene av slike selskaper faller, og en illustrasjon på det har vi blant annet ved at teknologibørsen Nasdaq falt 1,5 prosent sist måned. I Taiwan var det også nedgang i aksjemarkedet, både knyttet til en høy andel teknologiselskaper, og som følge av negativ smitteutvikling og nye nedstengninger.

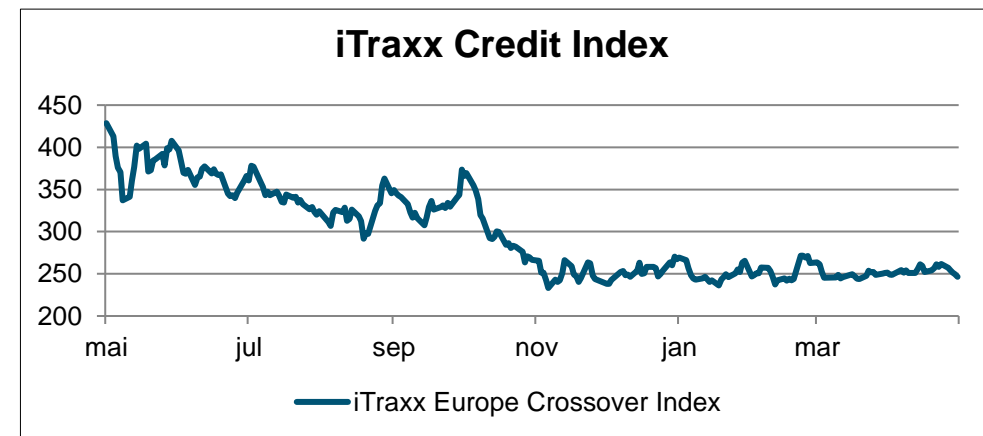
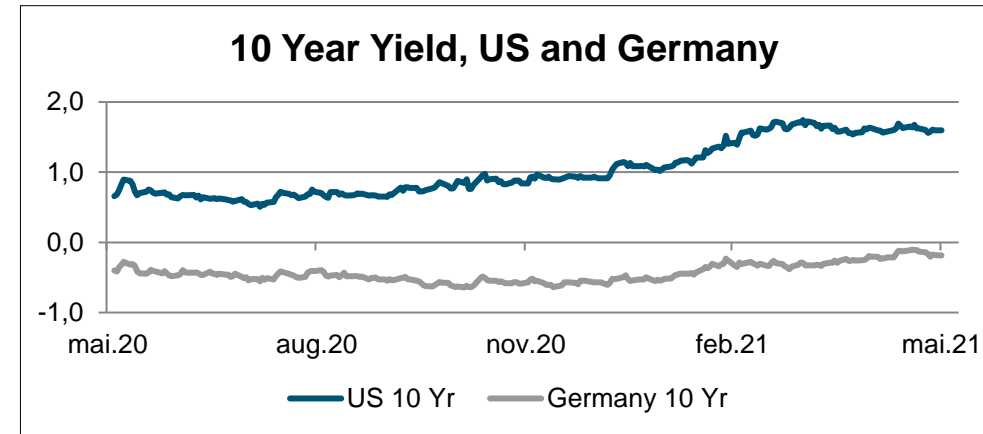
Det har vært en kraftig økning i råvarepriser det siste året, som har kommet råvarerelaterte selskaper til gode. Oslo Børs er blant børsene som har nytt godt av dette. Sist måned var oppgangen på 2,8 prosent, mens oljeprisen steg fra 66 til 69 USD pr. fat.



Flatt i rente- og kredittmarkedene

Tysk 10-års statsrente steg 2 basispunkter i mai, mens den tilsvarende amerikanske renten falt 3 basispunkter, til tross for alt fokuset på høye inflasjonstall i USA. Det kan tyde på at markedet tror på Federal Reserve (Fed) når de anser den høyere inflasjonen for å være midlertidig. Siden inflasjonen lenge har ligget under inflasjonsmålet på 2 prosent, har Fed eksplisitt uttrykt at man også vil tillate at den går over målet i en periode. Hvis inflasjonen etter hvert faller tilbake igjen kan altså Fed holde seg til planen om nullrenter i flere år fremover.

Kredittmarginene holdt seg forholdsvis stabile gjennom mai, både internasjonalt og i Norge. Det innebærer likevel positiv avkastning for kredittobligasjoner, som følge av påløpt rente. Den positive utviklingen er størst i high yield-markedet hvor rentene er høyest, og svakere innen «investment grade». Blant nye transaksjoner til markedet kan nevnes Aker BP, som utstedte sitt første obligasjonslån i euro, samt Olav Thon som kom med tre nye obligasjonslån i NOK, i 3-, 5- og 7-års-segmentet. Eiendomsselskaper, spesielt innen hotell og kjøpesenter, ble hardt rammet av spread-utgang da koronapandemien slo til, men også i denne sektoren har spreadene kommet godt tilbake igjen.



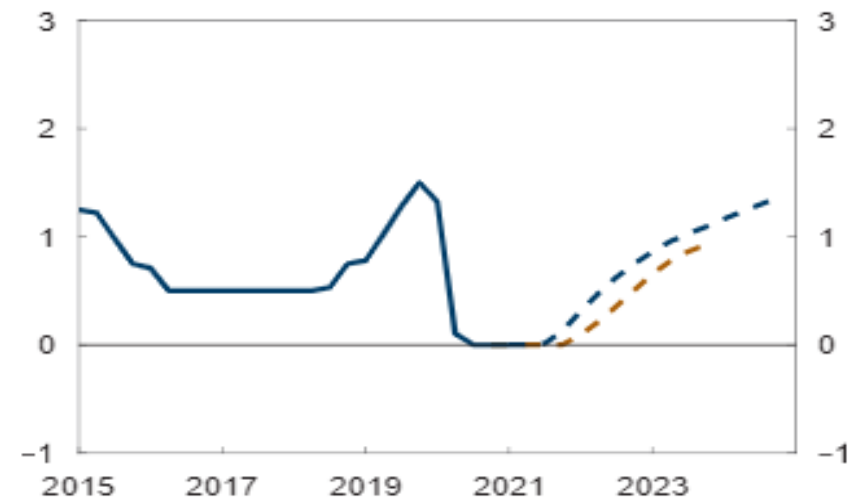
Ingen nye signaler fra Norges Bank

Norske BNP-tall for første kvartal var svakere enn ventet og viste et fall på 1 prosent i aktiviteten gjennom kvartalet. Flere runder med økt smittespredning og påfølgende nedstengninger har dermed hatt større negativ betydning for veksten enn forventet. Nå er imidlertid gjenåpningen i gang, og vi går trolig inn i de siste månedene med nullrente i Norge. I følge sentralbanksjef Øystein Olsen er det fortsatt behov for en ekspansiv pengepolitikk, og Norges Bank holdt renten uforandret på null prosent på sitt rentemøte i starten av mai, men utviklingen så langt peker i retning av en renteheving i andre halvår 2021. Da er det i utgangspunktet snakk om enten september eller desember, når sentralbanken har sine hovedmøter og presenterer nye anslag for økonomien. Hvor fort gjenåpningen kan skje og hvor fort den økonomiske aktiviteten tar seg opp igjen vil avgjøre timingen.

At en rentøkning nærmer seg har i liten grad skremt norske boligkjøpere. Etter en liten pause i april, steg boligprisene igjen i mai, både i absolutte termer og sesongjustert. Det er likevel interessant å merke seg at Oslo er et unntak; her falt prisene med 0,6 prosent sist måned. For landet som helhet er norske boligpriser nå 11,3 prosent høyere enn de var for ett år siden.

Husholdningenes gjeldsvekst har vært på 5 prosent det siste året. Sentralbanken har lenge uttrykt at en lang periode med lav rente øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp, og det er liten tvil om at man av den grunn har et ønske om å få renten relativt raskt tilbake på mer normale nivåer.

Styringsrente. Prosent



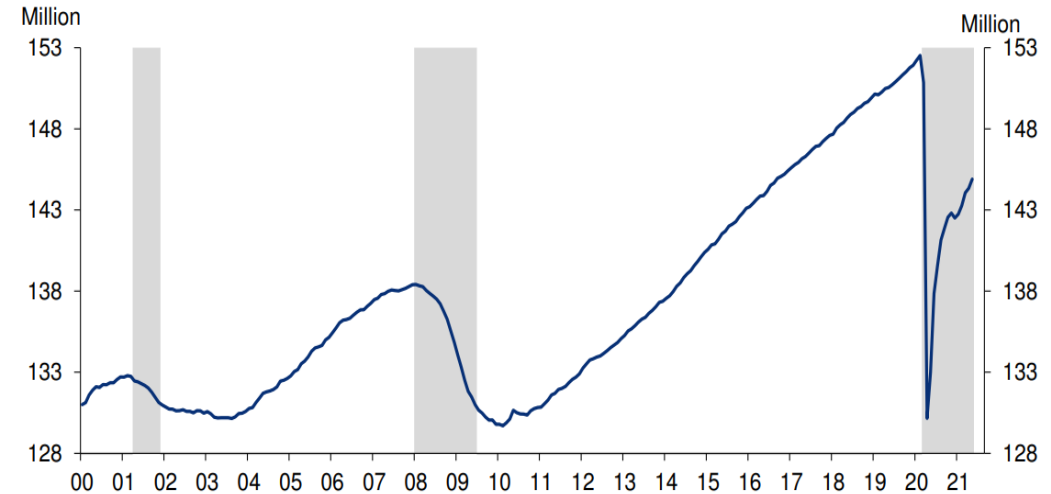
Norges Bank mars 2021: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Nytt fra sentralbankene

USA har kommet langt i gjenåpningen av samfunnet etter pandemien, og det kommer sterke nøkkeltall for den amerikanske økonomien, samtidig som mange pengepolitiske og finanspolitiske støttetiltak vedvarer. Forbrukere har jevnt over spart opp penger gjennom det siste året, både fordi det har vært begrensede muligheter til å bruke penger, og fordi det har vært gode offentlige støtteordninger. Nå ser vi at gjenåpningseffekter gir sterk vekst i etterspørselen og økt økonomisk aktivitet. Etterspørselsveksten og det at godt bemidlede husholdninger kan være villige til å betale en litt høyere pris for varer og tjenester etter et kjipt korona-år, er en driver for høyere inflasjon.

Det er også andre forhold som bidrar til økt inflasjon. Fremdeles medfører pandemien forstyrrelser i de globale produksjonskjedene. Det har blitt knapphet på enkelte innsatsvarer, hvor prisene har økt betydelig. Selv om slike forstyrrelser i utgangspunktet kan være midlertidige, kan det føre til at prisene settes opp videre i verdikjedene og til prisvekst i flere ledd. Fed har ved flere anledninger forsøkt å dempe inflasjonsfrykten i finansmarkedene ved å uttrykke at det så langt ikke er bekreftet varige effekter på inflasjonen.

Total Nonfarm employment in United States



Source : BLS, Haver Analytics, Deutsche Bank

Utviklingen i arbeidsmarkedet er av stor betydning for hva som skjer videre med inflasjonen. Selv om sysselsettingen har steget mye siden bunnen våren 2020, er det fortsatt 7,6 millioner færre sysselsatte enn før pandemien startet. Samtidig melder mange bransjer og enkeltselskaper at det er vanskelig å fylle ledige stillinger, og det blir interessant å se fremover hvordan lønnsveksten påvirkes. Fed indikerer ikke renteøkninger før etter 2023, men må jo forholde seg til et inflasjonsmål på 2 prosent over tid.

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