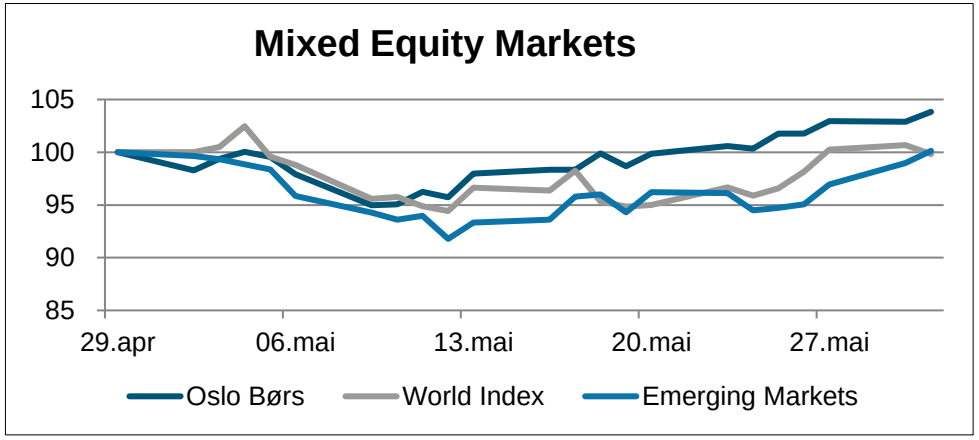
Makrorapport

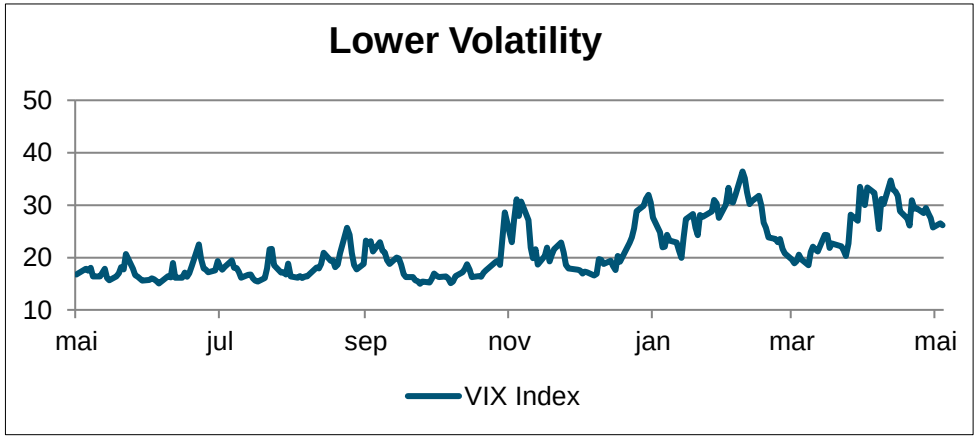
Mai 2022

Finansmarkeder preget av usikkerhet

Selv om mange av verdens aksjemarkeder hadde en positiv utvikling i mai, var finansmarkedene fortsatt preget av store svingninger og betydelig usikkerhet. Krigen i Ukraina fortsetter, og sammen med sanksjonene mot Russland har dette stor betydning for tilgang og priser på energi og andre råvarer. Krigen og koronarestriksjoner påvirker også globale forsyningskjeder, og leveranseproblemer fortsetter å gi et press opp på inflasjonen.

I Kina har det vært visse lettelser i koronatiltakene, og den økonomiske aktiviteten forventes å ta seg noe opp. Det kinesiske aksjemarkedet var også det som gikk best sist måned, med oppgang på henholdsvis 5 og 7 prosent for Shanghai- og Shenzhen-indeksene. I USA utviklet aksjemarkedene seg relativt flatt, med unntak av teknologiindeksen Nasdaq, som falt 2 prosent. Ellers var det få store utslag. Oslo Børs var i det øvre sjiktet med en oppgang på 3,8 prosent, godt hjulpet av oljeprisen, som steg fra 105 til 116 USD pr. fat i mai. «Fryktindeksen» VIX falt litt sist måned, men holder seg på forhøyede nivåer. Dette viser høy markedsvolatilitet og forholdsvis lav risikovilje blant investorene i finansmarkedene.

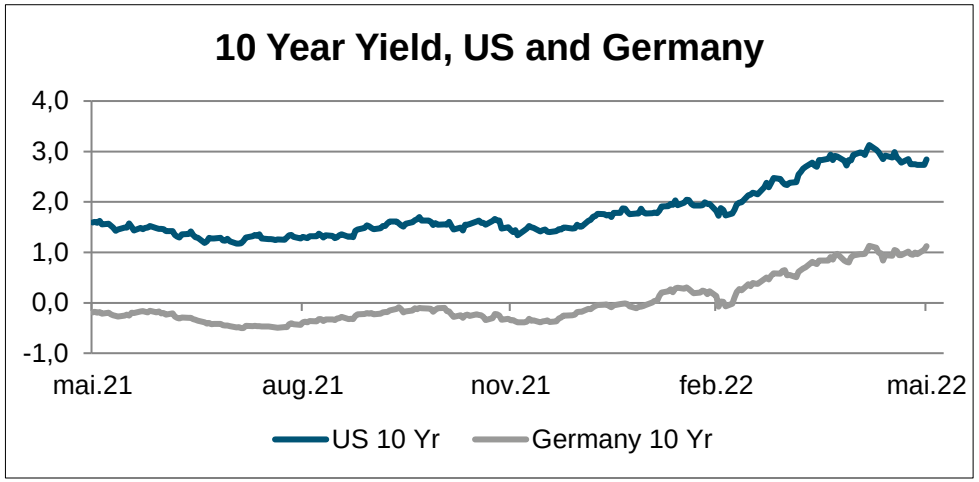


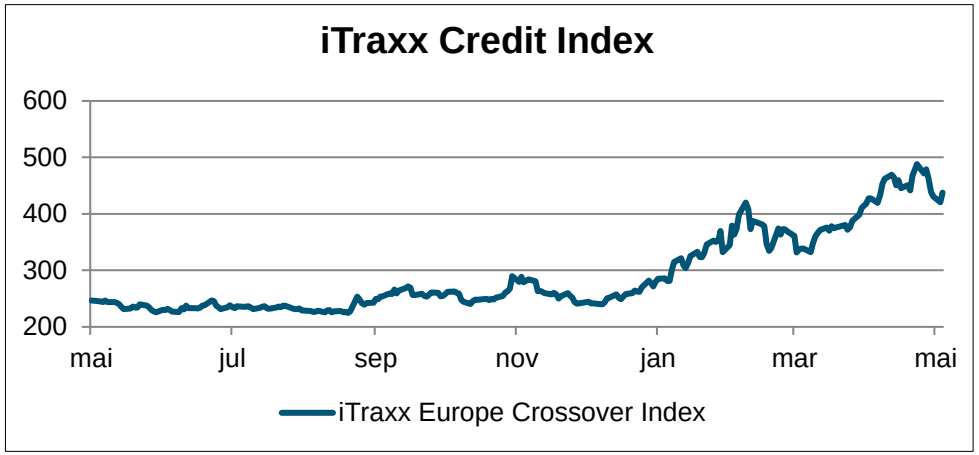


Roligere i rentemarkedet

Tyske og amerikanske lange renter beveget seg i hver sin retning i mai. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 9 basispunkter og endte måneden på 2,8 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 18 punkter og nådde 1,1 prosent. Fallet i lange amerikanske renter henger sammen med bekymring for den økonomiske veksten fremover. Når den amerikanske sentralbanken (Fed) strammer til såpass raskt som den gjør, med kraftige renteøkninger og reversering av de kvantitative lettelsene, er finansmarkedene redde for at det vil kvele veksten og i verste fall føre til resesjon. Rentene i eurosonen ligger betydelig under de amerikanske, og responderer fortsatt opp på høye inflasjonstall og forholdsvis nye signaler om strammere pengepolitikk fra den europeiske sentralbanken (ECB).

Risikopremiene i det europeiske kredittmarkedet har steget vesentlig hittil i 2022, men holdt seg relativt uforandret i mai, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Norske kredittmarginer har nok ligget litt etter i utviklingen, og steg videre sist måned. Emisjonsaktiviteten var forholdsvis begrenset, noe som gjerne er tilfelle når risikopremiene har steget mye og utstedere er avventende til å legge ut nye obligasjonslån.

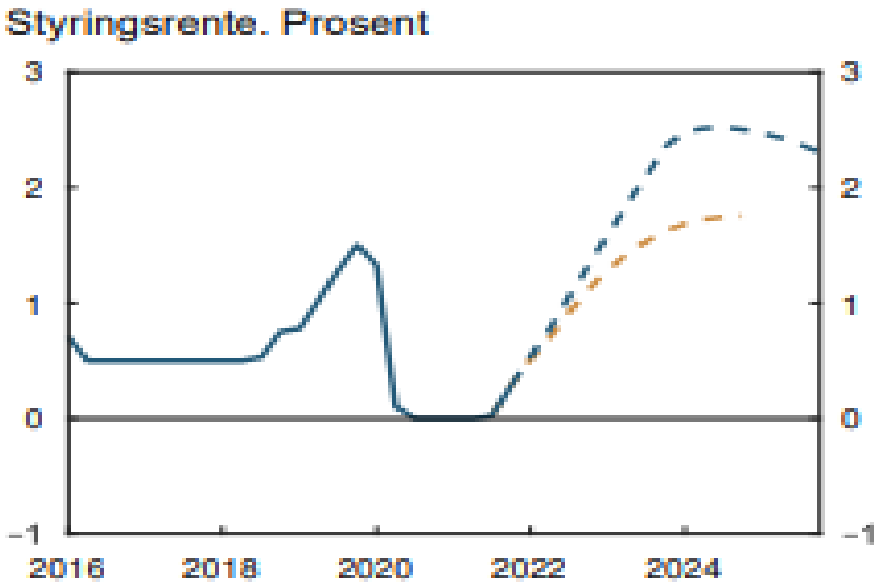




Kvartalsvise renteøkninger fra Norges Bank

Norges Bank besluttet som ventet å holde renten uforandret på 0,75 prosent på sitt møte i mai, men slik komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet vurderer utsiktene og risikobildet ligger det an til renteøkning på sentralbankmøtet i slutten av juni. Sentralbanken har i sin siste rentebane lagt opp til kvartalsvise renteøkninger på 0,25 prosentpoeng i hele 2022 og 2023. Anslagene innebærer at styringsrenten vil ligge på 1,5 prosent ved utgangen av 2022 og på 2,5 prosent ved utgangen av 2023. Markedet hadde noe høyere forventninger til renteutviklingen enn det Norges Bank skisserte på mai-møtet, og markedsrentene falt noen basispunkter i etterkant av annonseringen.

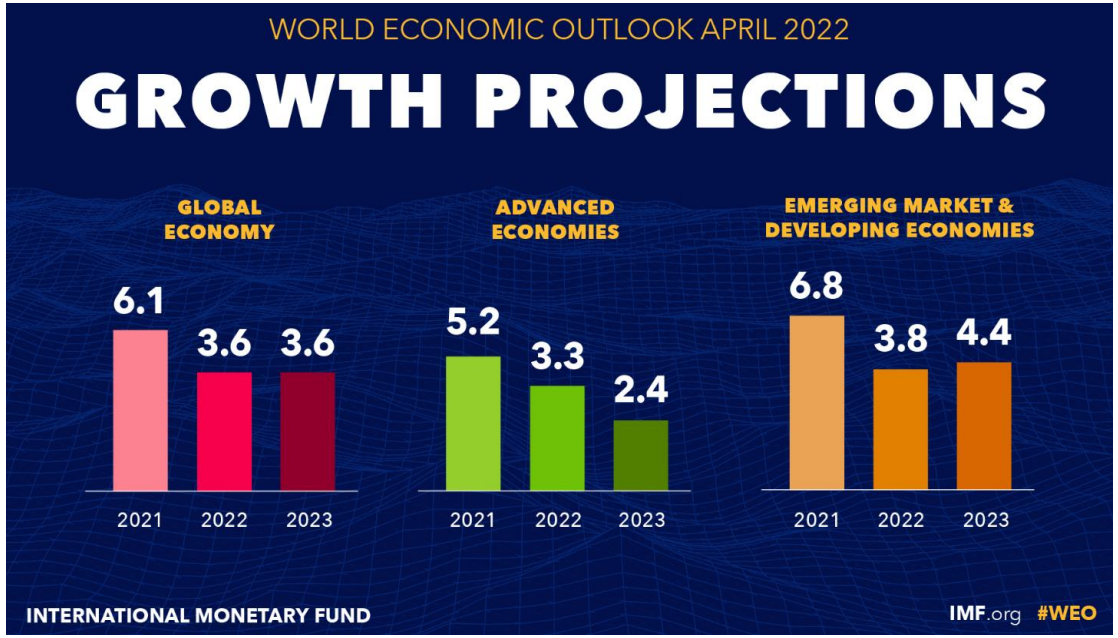
Det er full fart i norsk økonomi, arbeidsledigheten er rekordlav og det var sterk vekst i norske boligpriser i mai, både absolutt (1,2 prosent) og sesongjustert (0,7 prosent). Det fremstår definitivt som om risikoen ligger på oppsiden for norske renteprognoser, ikke minst med tanke på det som skjer med høy inflasjon og renteoppgang internasjonalt. Norges Bank har imidlertid et ønske om å gå forsiktig frem for å observere effekten renteøkningene har på økonomien. Da tenker man spesielt på at norske husholdninger er utsatt på grunn av høy gjeldsbelastning. Det er så langt ikke klare tegn til at kjerneinflasjonen tar av i Norge, men skulle det skje, må nok Norges Bank stramme til raskere enn planlagt. Men med mindre lønnsvekst eller inflasjonstall overrasker betydelig i juni holder sentralbanken seg sannsynligvis til planen og legger frem en ny rentebane som er nokså lik den forrige.



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

Globale økonomiske utsikter

De globale økonomiske utsiktene, som allerede ble nedjustert før krigen i Ukraina var et faktum, har blitt ytterligere svekket de siste månedene. Det internasjonale pengefondet (IMF) har nedjustert prognosene, hovedsakelig for inneværende år, men også for neste år. Den globale økonomiske veksten er forventet å falle fra 6,1 prosent i 2021 til 3,6 prosent i 2022 og i 2023. Det innebærer nedjusteringer på henholdsvis 0,8 og 0,2 prosent-poeng sammenlignet med prognosene fra januar.



Vekstforventningene har altså falt, mens inflasjonsforventningene har 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. Selv om mye av inflasjonen vi ser i dag kan tilskrives forstyrrelser i produksjonskjeder og bortfall av leveranser som følge av pandemien og krigen i Ukraina, ser markedet og sentralbankene en risiko for lønns- og prisspiraler som kan gi vedvarende høy inflasjon. Derfor må sentralbankene stramme kraftig til, og det gjør de – spesielt Federal Reserve (Fed) i USA. Fed hevet styringsrenten med 50 basispunkter på sitt møte i starten av mai, og vil også redusere sin beholdning av verdipapirer fra og med juni. Salg av lange obligasjoner vil bidra i retning høyere renter også i langenden av rentekurven. Også i eurosonen har inflasjonen overrasket på oppsiden, og både total inflasjon (8,1 prosent) og kjerneinflasjon (3,8 prosent) er nå betydelig over ECBs inflasjonsmål på 2 prosent. Dette gir utsikter til raskere og kraftigere rente-oppgang i eurosonen enn det ECB har signalisert hittil, og har bidratt til oppgangen i europeiske markedsrenter den siste tiden.

ODIN

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 ev 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

ODIN

skaper verdier for fremtiden