



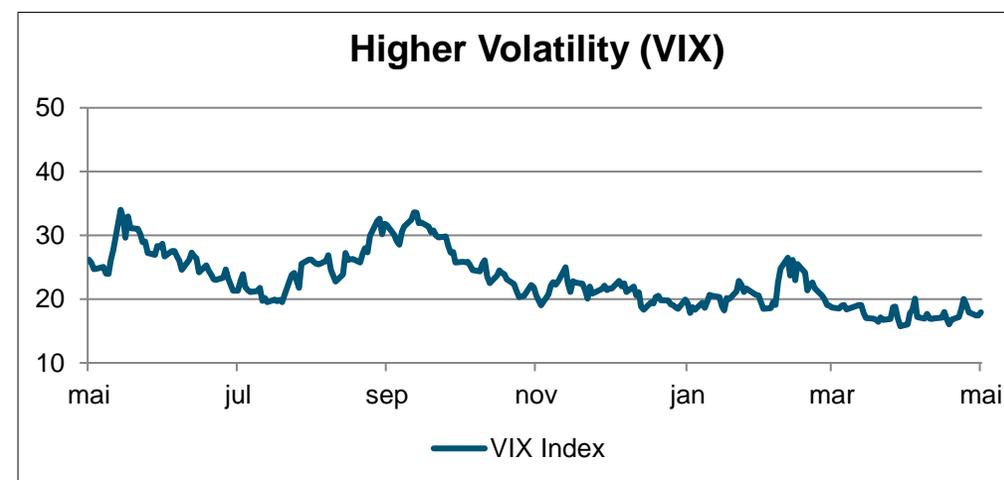
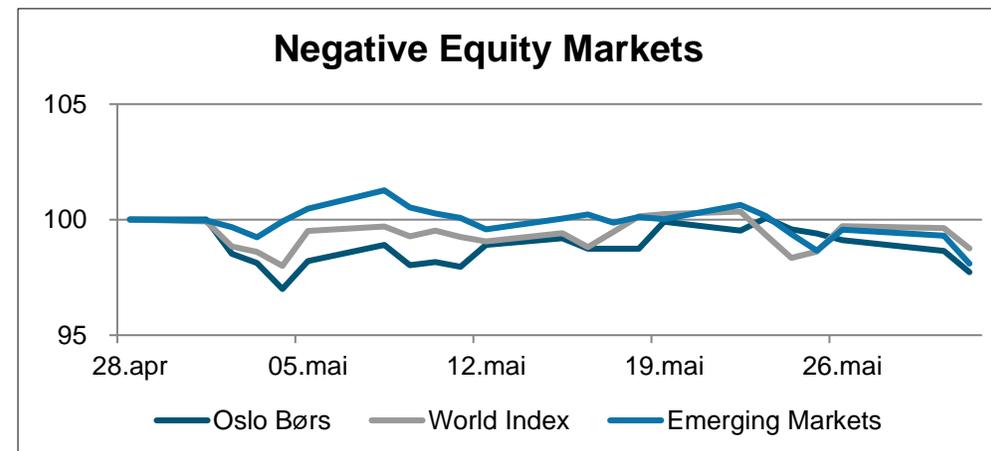
# Makrorapport

Mai 2023

# AI tar av på børsene

I mai var det spesielt to temaer som påvirket de globale finansmarkedene; uroen rundt heving av gjeldstaket i USA - en prosess som endte godt denne gangen også, samt den sterke utviklingen innen kunstig intelligens (AI) og i teknologisektoren. Det ble en måned med relativt mye svingninger, og sett bort fra teknologi endte amerikanske, kinesiske og europeiske aksjemarkeder i minus. I land med høyt innslag av AI-relatert teknologi gikk børsene bra, for eksempel hadde Sør-Korea og Taiwan aksjeoppgang på henholdsvis 3 og 6,4 prosent.

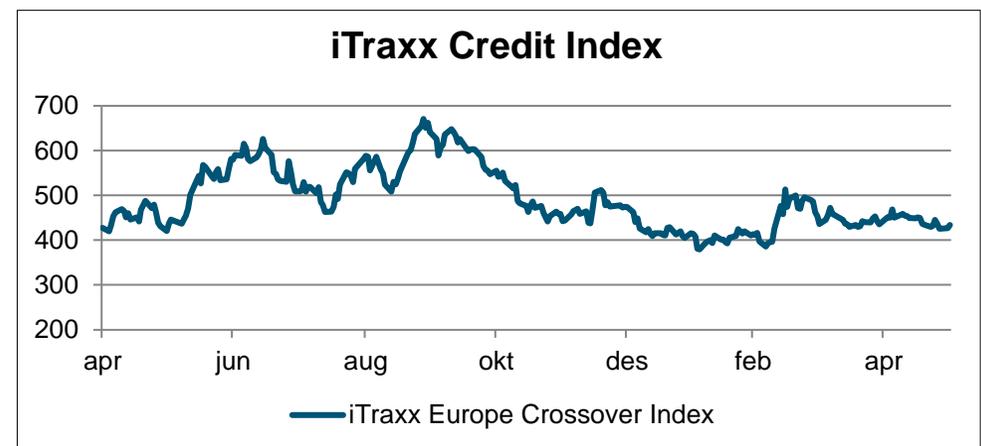
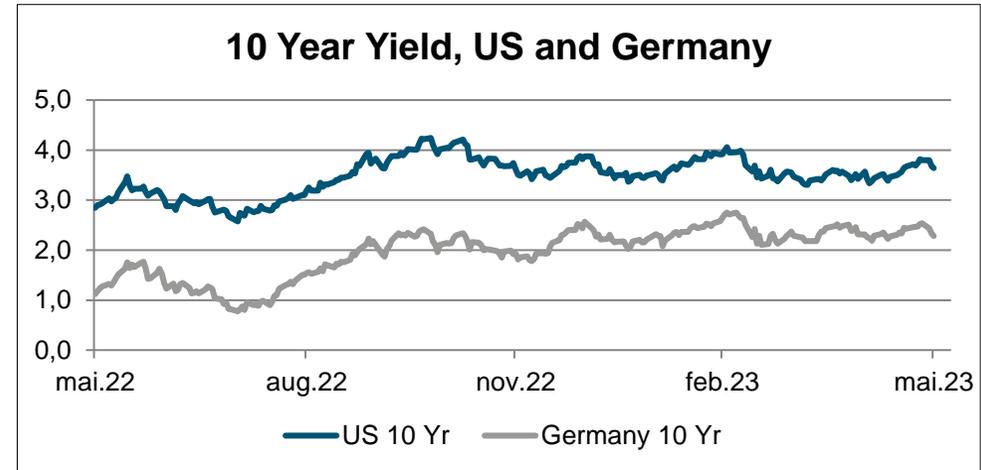
Fallende energipriser trakk Oslo Børs ned 2,2 prosent, mens en stadig svakere krone har ført til at avkastningen på utenlandske investeringer målt i NOK har holdt seg oppe. Oljeprisen falt fra 80 til 73 USD pr. fat i løpet av mai. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske volatilitetsindeksen VIX, steg noe sist måned og indikerer mindre risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



# Høyere renteforventninger i USA

Sentralbankene fortsetter å sette opp styringsrentene, men markedet priser nå inn at rentetoppen nærmer seg. Etter Feds renteøkning i starten av mai var markedets oppfatning at den amerikanske sentralbanken var ferdige med å heve renten. Lite nytt rundt bankproblemer, samt en økonomi som går bra og en inflasjon som fortsetter å ligge på et høyt nivå, har imidlertid bidratt til høyere renteforventninger i USA i løpet av måneden. Nå prises det inn over 80 prosent sannsynlighet for en renteøkning til i løpet av sommeren. Lange amerikanske renter har også steget. Den amerikanske 10-års statsrenten steg 22 basispunkter og endte måneden på 3,6 prosent, mens den tyske tilsvarende renten gikk motsatt vei og falt 3 basispunkter, til 2,3 prosent.

Risikopremiene i kredittmarkedet beveget seg nokså sidelengs i mai. Det medfører positiv avkastning for kredittobligasjoner, siden løpende renter tikker inn dag for dag. Yelden for kredittobligasjoner er høyere enn på lenge, både på bakgrunn av høyere risikofri rente og som følge av anstendige kredittpåslag. Mai er en måned preget av mange fridager, men aktiviteten i det norske kredittmarkedet har likevel vært høy, og det har vært mange nye transaksjoner til markedet.



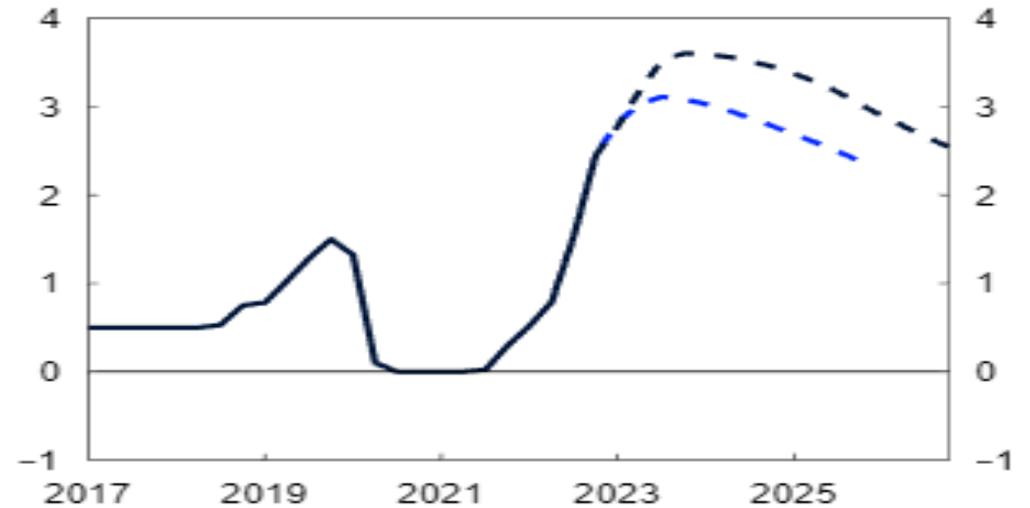
# Norges Bank fortsetter å heve renten

Norges Bank hevet renten med 25 basispunkter til 3,25 prosent på sitt møte i starten av mai. Dette var helt som forventet i markedet. Sentralbankens maimøte er kun et «mellom-møte» hvor det ikke presenteres nye prognoser for norsk økonomi og heller ikke noen ny rentebane. Det kommer først i juni. Imidlertid kommenterte sentralbanksjefen til en viss grad avvikene mellom sentralbankens økonomiske anslag og den faktiske utviklingen så langt. Det er spesielt når det gjelder kronekursen og lønnsoppgjørene at vi har avvik, og begge i en retning som taler for høyere renter: Kronen er svakere og lønnsveksten ligger an til å bli høyere enn det Norges Bank har lagt til grunn. Norsk økonomi har også utviklet seg sterkere enn ventet, og det samme gjelder boligmarkedet.

Sentralbanken har signalisert at det kommer en ny renteøkning på neste rentemøte som avholdes i slutten av juni. Inflasjonen er altfor høy, og det er bakgrunnen for at Norges Bank må fortsette å heve renten. Årlig prisvekst ligger på over 6 prosent, altså langt over inflasjonsmålet på 2 prosent. En lønnsvekst som overrasker på oppsiden kan bety at «kjøpefesten» opprettholdes lengre enn ventet, og at det blir enda vanskeligere å få bukt med inflasjonen. Kronesvekkelsen, som bare har fortsatt gjennom

mai, fører på sin side til høyere importert inflasjon og er dermed også et problem for sentralbanken. Det er vanskelig å komme med en fullstendig forklaring på hvorfor kronen har svekket seg så mye, men lavere rentedifferanse mot utlandet, lavere oljepris, og uro i finansmarkedene har alle en tendens til å føre til svekkelse av norske kroner. Det som sentralbanken har mulighet til å gjøre noe med er rentedifferansen.

## Styringsrente. Prosent



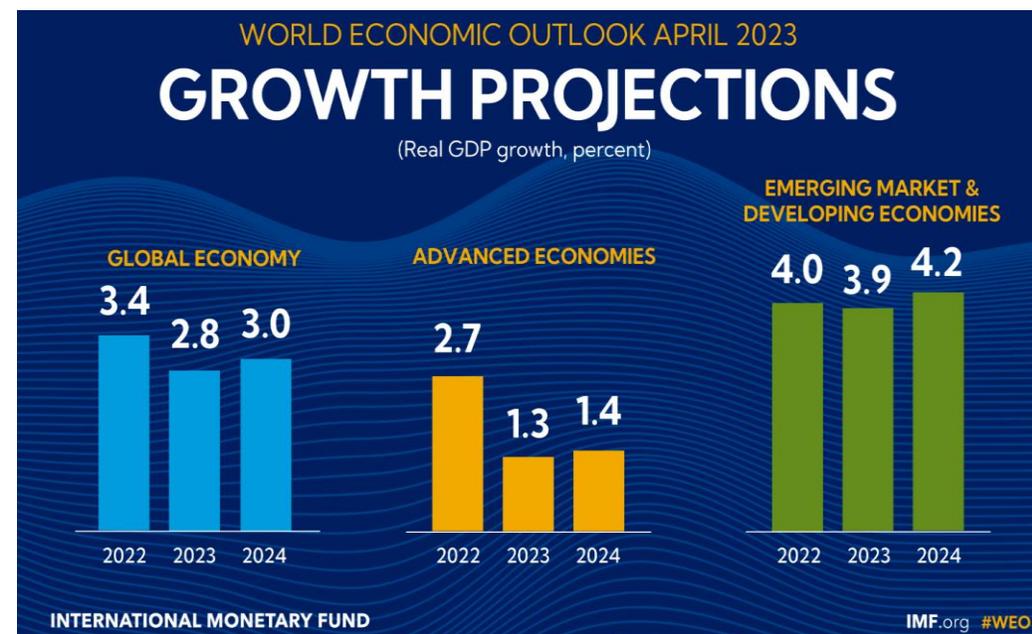
Norges Bank mars 2023: Historisk og forventet styringsrente  
(blått = forrige anslag)



# Økonomiske utsikter

I IMF's globale økonomiske utsikter fra april varsles en avdemping av den globale veksten, fra 3,4 prosent i 2022, til 2,8 prosent i 2023. Deretter forventes veksten å ta seg noe opp igjen, til 3,0 prosent i 2024. IMF understreker imidlertid at risikoen for en hard landing har økt, og trekker frem momenter som vedvarende høy inflasjon og risiko for stress i det finansielle systemet. Renteøkningene som har vært gjennomført i mange land har vært nødvendige for å bremse inflasjonen, men har avdekket sårbarheter hos flere banker.

I en ny analyse konkluderer IMF med at myndighetenes respons på vårens bankproblemer i USA og Europa har vært vellykket. Man har klart å unngå spredning til det bredere finansielle systemet, og verken kollapsene i Silicon Valley Bank og andre regionale amerikanske banker, eller i Credit Suisse, trigget noen systemkrise. Myndighetene har også klart å håndtere bankproblemene uten å måtte kompromisere i kampen mot inflasjonen. For inflasjonen har vist seg å være mer gjenstridig enn man hadde håpet, og sentralbankene har måttet stramme til. Den globale inflasjonen har antakeligvis allerede toppet ut - prisene på energi og en del råvarer og matvarer har moderert seg, men den underliggende inflasjonen har festet seg bedre



og vil ta lenger tid å bremse. Inflasjonspresset vil trolig gjøre det påkrevet for mange sentralbanker å heve rentene ytterligere og holde dem på et høyt nivå godt inn i 2024. Høye gjeldsnivåer i mange land gjør økonomien sårbar for store renteøkninger, og IMF varsler i sin analyse at det kan komme situasjoner hvor sentralbankene vil få vanskelige avveininger mellom finansiell stabilitet og høy inflasjon.

# 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.



# 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](http://www.odinfond.no)

ODIN søker etter beste evne å sikre at all informasjon som gis i 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 er regulert og skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne rutiner for ansattes egenhandel.



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*