



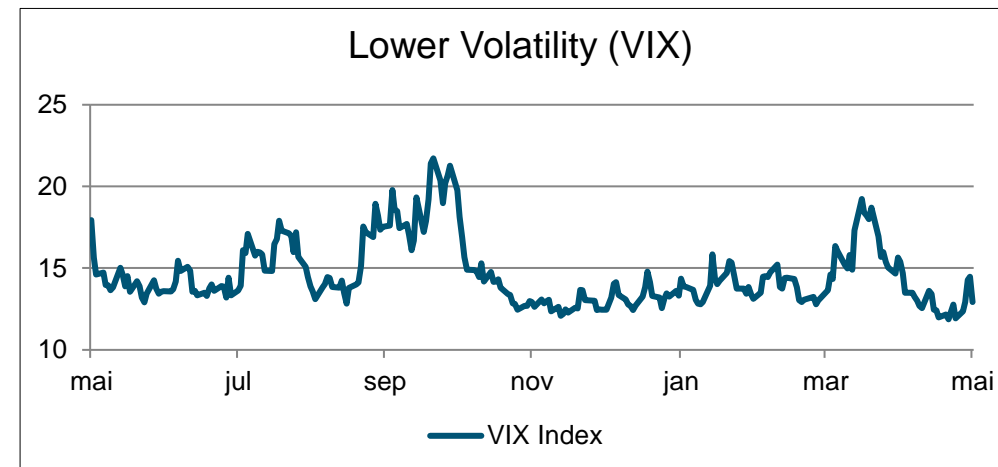
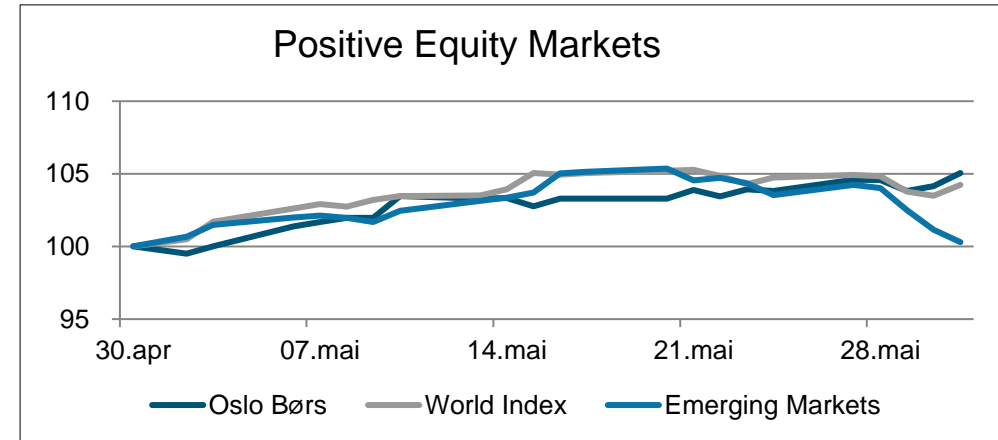
# Makrorapport

Mai 2024

# Positive mai-markeder

Etter en blandet utvikling i april, så vi i mai hovedsakelig oppgang i de globale aksjemarkedene, og spesielt i USA. Oppgangen var først og fremst drevet av store amerikanske teknologiselskaper, og teknologi-indeksen Nasdaq steg hele 7 prosent gjennom måneden. Generelt gjorde de vestlige aksjemarkedene det bedre enn markedene i fremvoksende økonomier, og i tillegg til i USA så vi aksjeoppgang i Europa. I Japan var det mer eller mindre flatt, mens Kina, India, Sør-Korea, Mexico og Brasil var preget av nedgang. Den taiwanske børsen, hvor store teknologiselskaper utgjør en stor del, steg imidlertid nesten 4 prosent i mai.

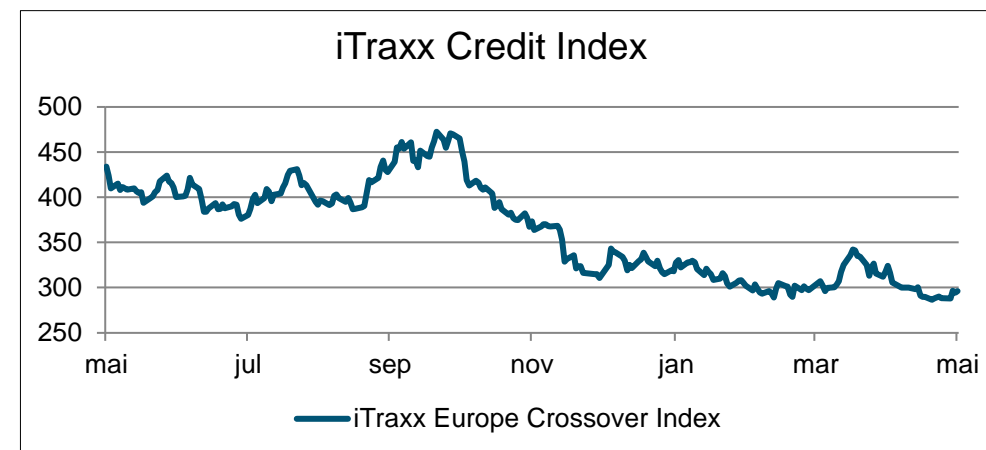
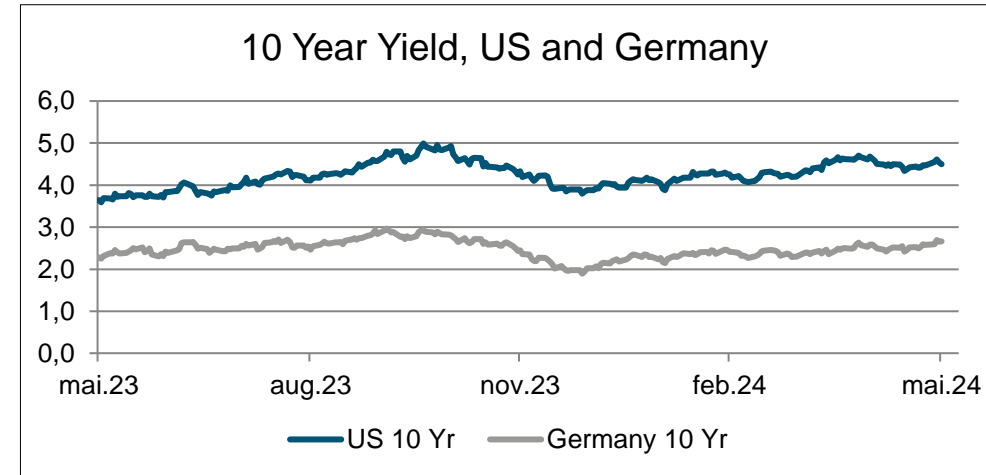
Oslo Børs hadde også en sterk måned, og leverte en avkastning på 5 prosent, til tross for at oljeprisen falt fra 86 til 81 USD pr. fat. «Fryktindeksen» VIX falt tilbake fra de høye nivåene vi så i april, og som var knyttet til akutte bekymringer for eskaleringen av situasjonen i Midtøsten. Nå viser VIX-utviklingen lavere markedsvolatilitet og høyere risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



# Blandet utvikling i rentemarkedet

Europeiske og amerikanske lange renter falt i første del av mai, på bakgrunn av svakere makroøkonomiske nøkkeltall og dermed fornyete håp om rentekutt. Siste del av måneden var imidlertid preget av sterkere makrotall, og rentene steg igjen. For mai som helhet endte det med oppgang i lange europeiske og fall i lange amerikanske renter. Den tyske 10-års statsrenten steg 8 basispunkter og endte måneden på 2,7 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten falt 18 basispunkter og endte på 4,5 prosent. Inflasjonen i USA og i eurosonen har falt betydelig fra toppen, men ligger fortsatt over 2 prosent-målene. Markedet forventer nå bare ett til to rentekutt i USA i 2024, mot hele syv ved årsskiftet 2023/2024. Forventningene til rentekutt er høyere i eurosonen hvor markedet, i tillegg til et første kutt i juni, priser inn ett til to kutt til i løpet av høsten.

Til tross for mange helligdager i mai fortsatte trenden med god emisjonsaktivitet i det norske og det europeiske kredittmarkedet. Det er imponerende hvordan markedet klarer å ta unna de store volumene med ny supply, samtidig som kredittmarginene faller. Den solide etterspørselen tyder på at det er god flyt av midler inn i kredittmarkedet.



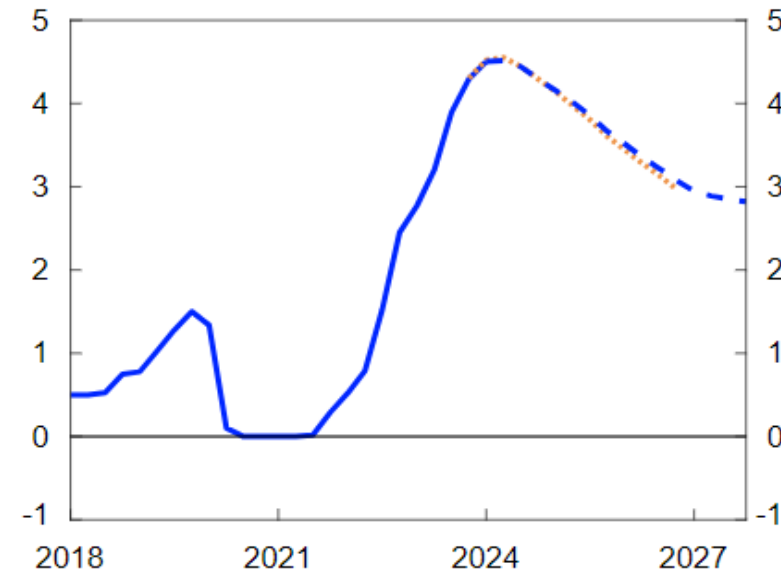
# Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt renten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i starten av mai. Ordlyden fra sentralbanksjef Ida Wolden Bache er fortsatt at renten trolig må holdes på det nivået en god stund fremover. Samtidig er vurderingen at renten er høy nok til å bringe prisveksten tilbake til målet på 2 prosent innen rimelig tid. Sentralbanken signaliserer med dette at rentetoppen er nådd, og at neste bevegelse av styringsrenten mest sannsynlig vil bli nedover. Timingen av første rentekutt er usikker, og vil avhenge både av utviklingen i Norge og av utviklingen internasjonalt, men i Norges Banks rentebane for forventet fremtidig styringsrente ligger det an til ett rentekutt i høst. Prisveksten avtar, men er fortsatt klart over målet, og vil i følge Norges Banks egne prognoser ikke komme ned til 2 prosent-målet i løpet av hele prognoseperioden, som er på 3 år. Hvis det går som sentralbanken tror vil derfor renten settes svært gradvis ned mot det som regnes som en nøytral rente i norsk økonomi.

En av årsakene til forhøyet inflasjon i Norge de siste årene er at den norske kronen har svekket seg. Også 2024 startet med en kronesvekkelse, i perioden fra starten av året og ut april. I mai har imidlertid kronen styrket seg igjen. Dette bidrar til å lette inflasjonspresset gjennom lavere importert inflasjon, og blir nok

veldig godt mottatt i Norges Bank. Nettopp av hensyn til kronkursen må vi trolig se rentekutt internasjonalt, i eurosonen og i USA, før Norges Bank kan tillate seg å kutte styringsrenten i Norge. For å støtte opp om kronkursen må sentralbanken opprettholde en mest mulig positiv rentedifferanse til utlandet.

## Styringsrente. Prosent



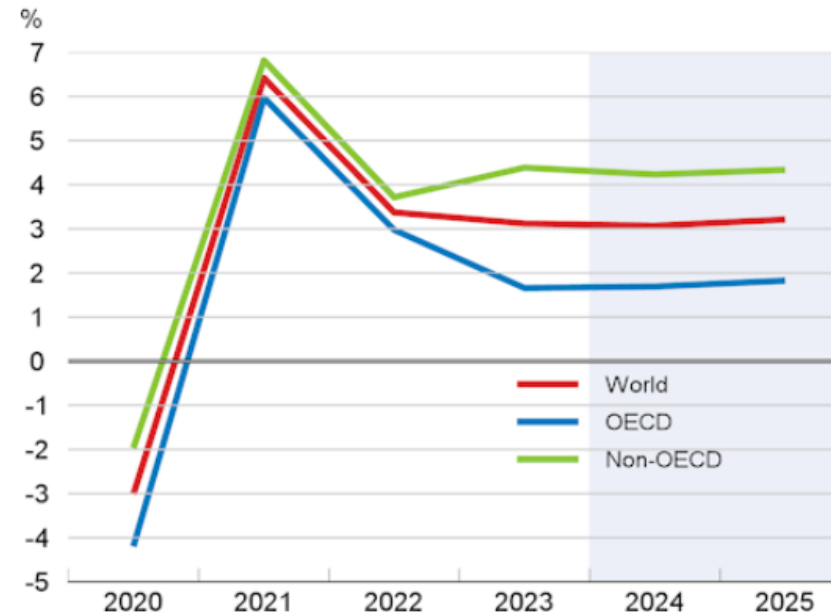
Norges Bank mars 2024: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

# Lysere globale utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) skriver i sin mai-oppdatering at de globale økonomiske utsiktene ser lysere ut, selv om veksten fortsatt er moderat. Den globale veksten forventes å bli 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 blir 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



OECD May 2024: GDP growth projections (%)

balansert 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 Bredeesen 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*