



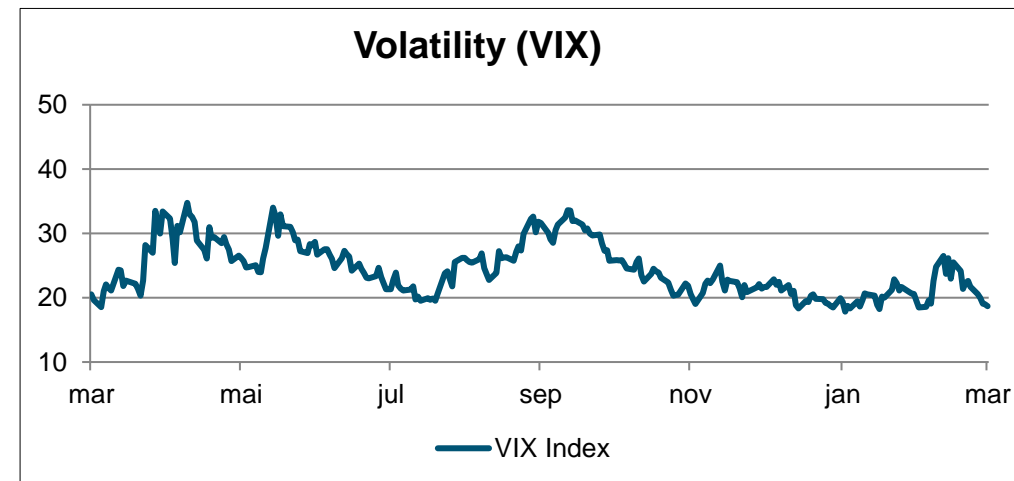
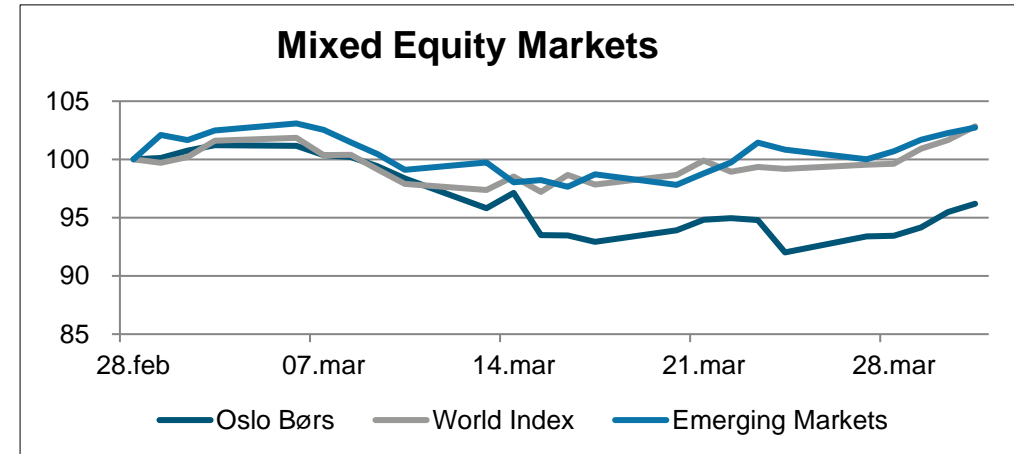
Makrorapport

Mars 2023

Bankuro preget marsmarkedene

Bankuro i USA og Europa preget finansmarkedene i mars, og det var store svingninger i både aksje- og obligasjonsmarkedene. Kollapsene i Silicon Valley Bank og Signature Bank skapte frykt for en større bankkrise, og det var store korreksjoner både for enkeltbanker og for finansaksjer og finansobligasjoner generelt. Uroen spredte seg også over til Europa, hvor Credit Suisse fikk problemer og ble overtatt av UBS. Både i USA og i Europa var imidlertid myndighetene raskt ute med tiltak for å hindre at bankproblemene skulle utvikle seg til en systemkrise, og markedsvolatiliteten falt mot slutten av måneden.

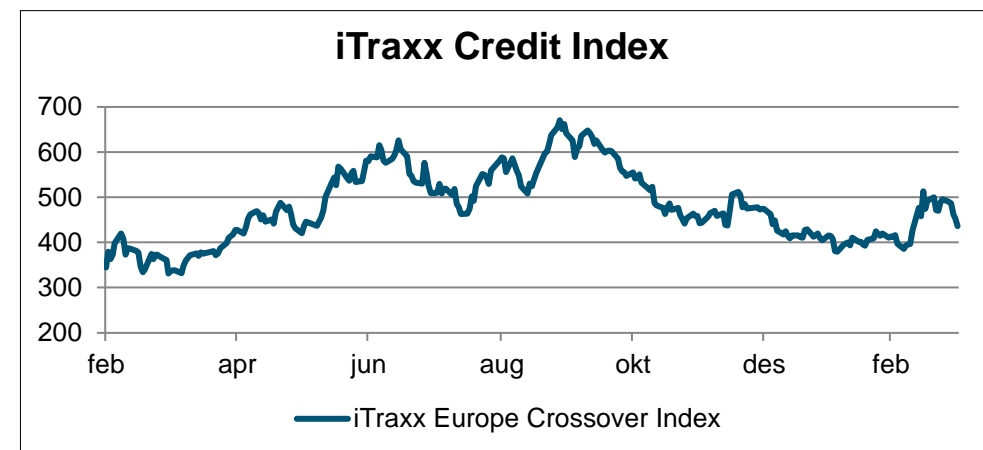
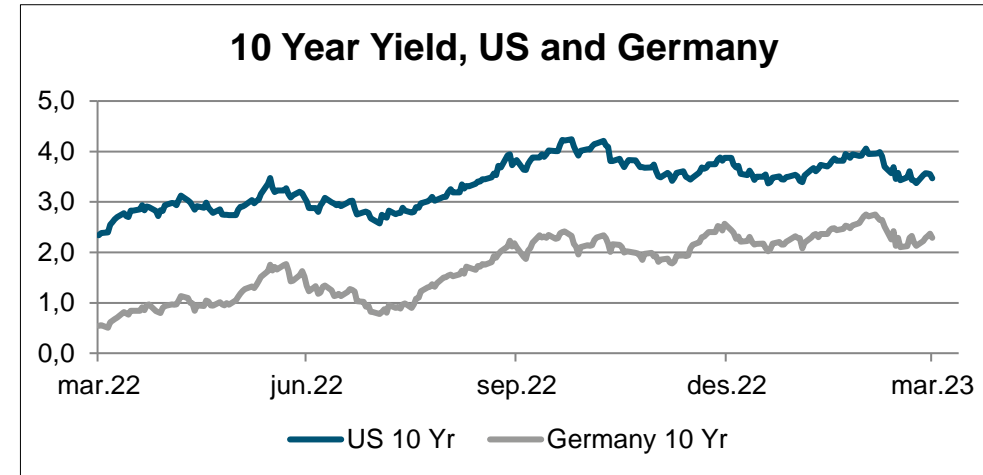
Totalt sett endte mars i pluss for de fleste aksjemarkeder. I USA, eurosonen og Japan var markedene generelt et par prosent opp. De kinesiske hovedindeksene falt mellom 0 og 1 prosent, mens markedene i Storbritannia og Brasil var rundt 3 prosent ned. Teknologiaksjer, som fikk drahjelp av et fallende rentenivå, var blant vinnerne sist måned, og teknologibørsen NASDAQ steg nesten 7 prosent. Oslo Børs falt 3,8 prosent, mens oljeprisen falt fra 83 til 80 USD pr. fat i mars.



Fall i lange renter

Bankutfordringene kan dempe behovet for høyere styringsrenter fra sentralbankene, siden dyrere finansiering for bankene vil bidra til høyere renter ut til privatpersoner og bedrifter. Dette har ført til fallende renteforventninger, og den amerikanske 10-års statsrenten falt 45 basispunkter i mars og endte måneden på 3,5 prosent, mens den tyske tilsvarende renten falt 36 basispunkter og endte på 2,3 prosent. Til tross for nedjusterte renteforventninger hevet både Federal Reserve, Bank of England og den europeiske sentralbanken renten i mars. Alle disse sentralbankene indikerte imidlertid at de var relativt nær rentetoppen, selv om videre renteutvikling naturlig nok er «data dependent».

Risikopremiene i kredittmarkedet steg i mars, og først og fremst for bankobligasjoner. Da Credit Suisse fikk problemer og ble overtatt av UBS, var det spesielt fondsobligasjoner i banker som responderte negativt. Det var en reaksjon på at fondsobligasjonene i Credit Suisse ble nullet i verdi. Kursene for fondsobligasjoner og andre bankobligasjoner har i etterkant kommet noe tilbake igjen, siden det så langt ikke har dukket opp andre større problemer i banksektoren.



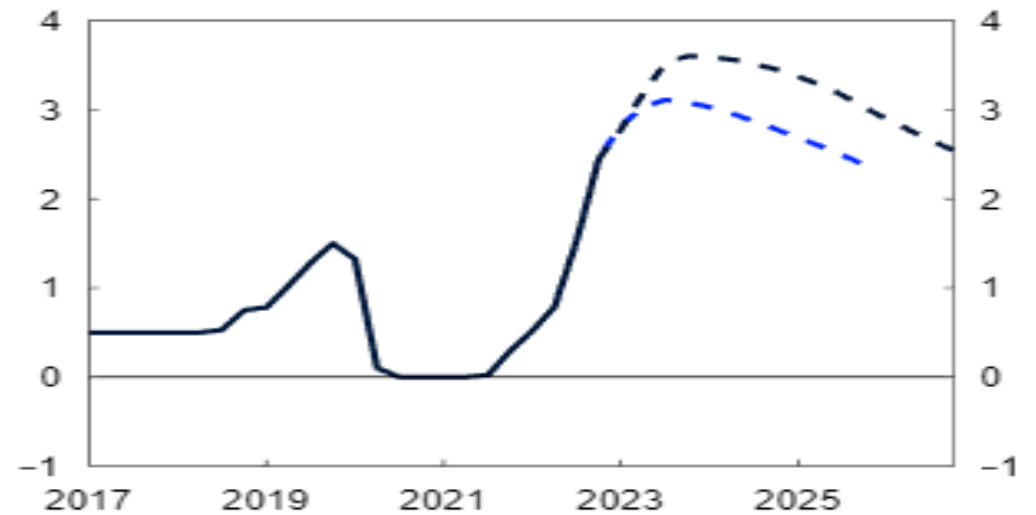
Norges Bank hever rentebanen

Norges Bank hevet renten med 25 basispunkter til 3 prosent, i tråd med det som var ventet i markedet. Sentralbanken hevet også banen for fremtidig forventet styringsrente, og indikerer at det kommer minst to hevinger til på 25 basispunkter før rentetoppen er nådd, én i mai og én i juni. Så ligger det også inne en viss sannsynlighet for en tredje heving i andre halvår. Markedsrentene steg i etterkant av annonseringen.

Sentralbankens oppgave er å sikre lav og stabil inflasjon, og hovedbegrunnelsen for at renten nå settes opp er at inflasjonen er for høy. Årlig prisvekst ligger på over 6 prosent, altså langt over inflasjonsmålet som er på 2 prosent. Høy lønnsvekst og en svak norsk krone trekkes også frem som viktige faktorer bak renteprognosene. Begge virker i retning høyere inflasjon også fremover. Norsk økonomi har utviklet seg sterkere enn sentralbanken har lagt til grunn; det er god økonomisk vekst, arbeidsmarkedet er fremdeles stramt, og boligmarkedet har vært sterkere enn ventet. Bankuroen fikk relativt lite oppmerksomhet i sentralbanksjefens presentasjon. Det er flere grunner til det; først og fremst at norske banker er lønnsomme, solide og godt rustet til å tåle tap og markedsuro. Dernest at tider med uro i finansmarkedene har en tendens til å føre til svekkelse av

norske kroner. Kronesvekkelsen fører til høyere importert inflasjon og er dermed et problem for sentralbanken. Så mens flere andre sentralbanker har tonet ned renteforventningene fremover med bakgrunn i bankproblemene, kan Norges Bank bli nødt til å sette opp rentene for å redusere rentedifferansen mot utlandet og på den måten gjøre norske kroner mer attraktivt å være investert i.

Styringsrente. Prosent



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



Økonomiske utsikter

Den globale økonomiske tilbakegangen ser ikke ut til å bli så stor som tidligere antatt, som følge av lavere energi-, mat- og råvarepriser, samt gjenåpningen av Kina etter koronapandemien. Et gjenåpnet Kina forventes å bidra til høyere global økonomisk aktivitet, blant annet gjennom bedring i globale forsyningskjeder og økt internasjonal turisme. OECD foretok jevnt over oppjusteringer av vekstutsiktene da de publiserte sine nye økonomiske utsikter i mars. Det forventes imidlertid fortsatt en avdemping av veksten, fra 3,2 prosent i 2022 til 2,6 prosent i 2023. Deretter forventes veksten å ta seg noe opp igjen, til 2,9 prosent i 2024.

OECD trekker frem krigen i Ukraina som en kilde til stor usikkerhet, og fremhever at det er vesentlig nedsiderisiko for den økonomiske utviklingen. I tillegg til krigen mellom Russland og Ukraina har vi annen geopolitisk risiko, blant annet knyttet til forholdet mellom Kina og USA. Globale handel er allerede utsatt, og det er et potensiale for ytterligere forverring. I tillegg nevnes sårbarheter i det finansielle systemet som en risikofaktor. OECD nevner spesifikt finansielle institusjoner, boligmarkedet og høyt forgjeldede lavinntektsland. Høye gjeldsnivåer i mange land gjør økonomien sårbar for store renteøkninger. På den positive siden

	2022	2023		2024	
World	3.2	2.6	▲	2.9	▬
Australia	3.6	1.8	▬	1.5	▬
Canada	3.4	1.1	▬	1.4	▬
Euro area	3.5	0.8	▲	1.5	▬
Germany	1.9	0.3	▲	1.7	▬
France	2.6	0.7	▬	1.3	▬
Italy	3.8	0.6	▲	1.0	▬
Spain	5.5	1.7	▲	1.7	▬
Japan	1.0	1.4	▼	1.1	▬
Korea	2.6	1.6	▬	2.3	▲
United Kingdom	4.0	-0.2	▬	0.9	▲
United States	2.1	1.5	▲	0.9	▬

Real GDP growth projections (%), OECD March 2023

ser det ut til at inflasjonen har toppet ut, men den er fortsatt svært høy og kan vedvare og kreve flere tiltak.

Hovedscenariet er at den globale inflasjonen vil falle. Dette har allerede materialisert seg for energi og en del varer, men inflasjonen for tjenester har fortsatt å øke. Slik OECD vurderer utsiktene vil inflasjonspresset gjøre det påkrevet for mange sentralbanker å holde rentene på et høyt nivå godt inn i 2024.

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

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