



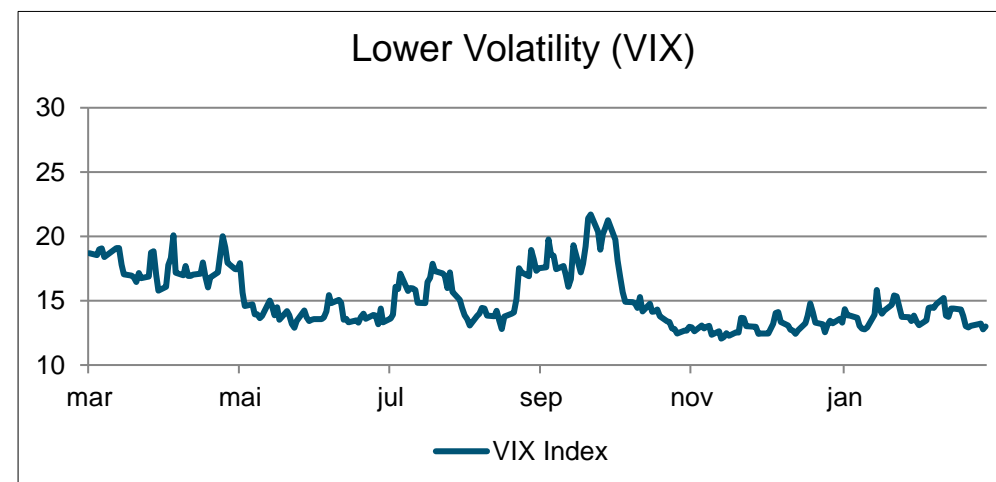
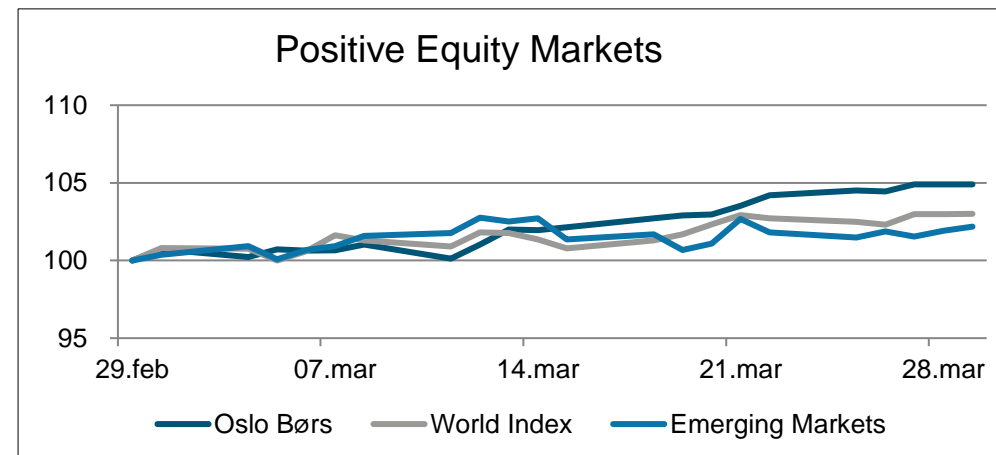
Makrorapport

Mars 2024

Aksjer opp i mars

Det ble en sterk avslutning på første kvartal, med god avkastning i de fleste aksjemarkedene, og dermed nye toppnoteringer i både Europa og i USA. I Japan måtte vi se februar 2024 før forrige toppnotering fra 1989 ble passert, og oppgang den siste måneden ga en ny topp i mars. Den japanske Nikkei-indeksen har steget med over 20 prosent hittil i år. Japan kom i mars også, relativt sent blant sentralbankene, i gang med renteøkninger, og hevet renten for første gang på 17 år. Vi snakker likevel moderate nivåer, med et intervall på 0,0-0,1 prosent for styringsrenten. Men også i Japan er tiden med negative renter nå altså historie.

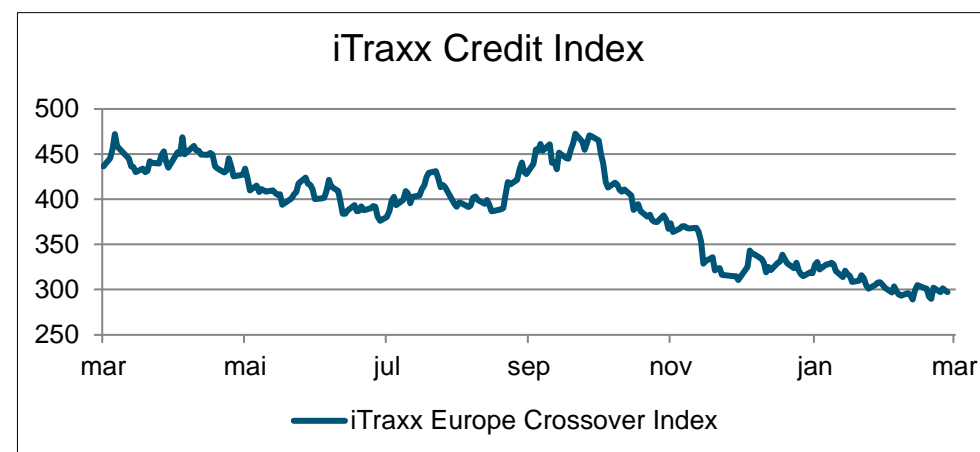
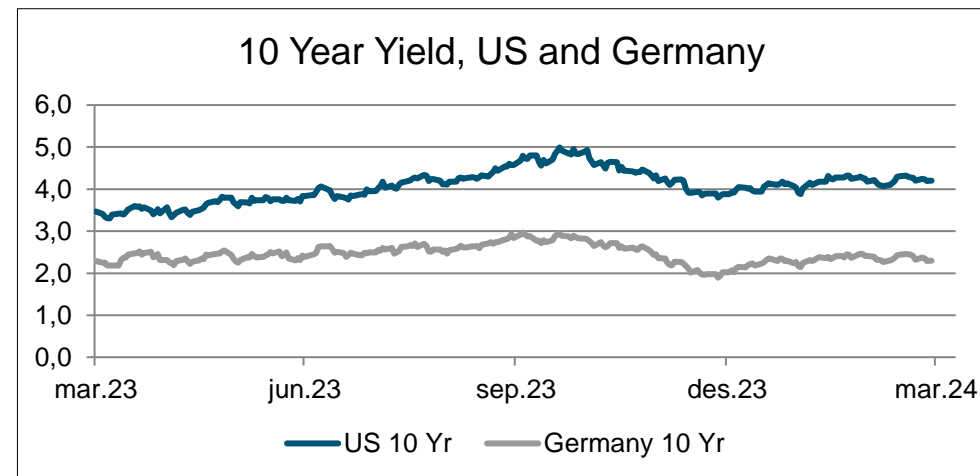
Kinesiske børser gikk som det meste annet i pluss sist måned, etter en litt blandet start på året. Sterkere makroøkonomiske nøkkeltall fra Kina bidro til oppgang i råvarepriser, inkludert olje. Oppgangen i oljeprisen, fra 81 til 87 USD pr. fat i mars, bidro positivt for Oslo Børs, som steg 4,9 prosent gjennom måneden. Den amerikanske volatilitetsindeksen VIX («Fryktindeksen») falt noe sist måned og indikerer høyere risikovilje blant investorene i finansmarkedene.



Lavere lange renter

Lange renter falt litt tilbake i mars. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 5 basispunkter og endte måneden på 4,2 prosent, mens den tyske tilsvarende renten falt 11 basispunkter og endte på 2,3 prosent. Inflasjonen fortsetter å falle sakte, men sikkert, i eurosonen og i USA, men positive makroøkonomiske nøkkeltall gjør det klart at sentralbankene ikke har noen hast med å starte å kutte styringsrentene. Det siste «dot-plottet» til Federal Reserve (Fed), fra sentralbankmøtet i mars, indikerer tre rentekutt, hvert på 25 basispunkter i løpet av 2024. Det er omtrent på linje med det som er priset inn i rentemarkedet. Forventningene til rentekutt er faktisk høyere i eurosonen, hvor det prises inn en betydelig sannsynlighet for at første rentekutt kommer i juni.

Mars fortsatte med høy emisjonsaktivitet i det norske og det europeiske kredittmarkedet. Innen europeisk «investment grade» var første kvartal det nest travleste kvartalet noensinne med hensyn til utstedelser. Til tross for et stort tilbud av nye obligasjoner, samt bortfall av den europeiske sentralbanken som kjøper gjennom kvantitative lettelser, har markedet tatt godt unna det som har kommet av nytt volum, og risikopremiene i kredittmarkedet har falt.



Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt renten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i slutten av mars, og uttrykte «som vanlig» at renten trolig må holdes på dette nivået en stund for å bringe prisveksten tilbake til målet på 2 prosent. Pengepolitikken virker med et etterslep, og det vil ta tid før vi ser den fulle effekten av de renteøkningene som har vært. Folks renteutgifter vil bli høyere i år enn i foregående år. På den annen side ligger det an til et år med reallønnsvekst, slik at den høyere rentebelastningen kan bli lettere å bære.

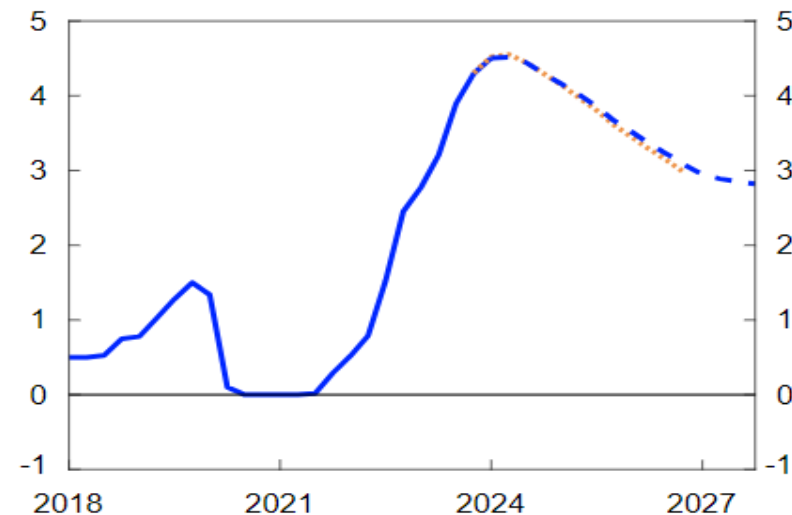
Sentralbanken signaliserer at rentetoppen er nådd, og at neste bevegelse av styringsrenten mest sannsynlig vil bli nedover. Timingen av første rentekutt er imidlertid usikker, og vil avhenge både av utviklingen i Norge og av utviklingen internasjonalt. Norges Banks rentebane for forventet fremtidig styringsrente var lite endret fra forrige pengepolitiske rapport, og det anslås at første rentekutt kommer i høst.

Det er noen usikkerhetsmomenter med tanke på renteutviklingen, blant annet knyttet til årets lønnsoppgjør, hvor det ser ut til å være krevende å komme til enighet, og til kronekursen.

Kronesvekkelse gir importert inflasjon, og gjør at vi ikke har sett

den klare nedadgående trenden i inflasjon i Norge som man har sett i USA og i eurosonen. Dessuten vil en svak krone gjøre det mindre attraktivt for utenlandske arbeidstakere å komme til Norge, og vi kan få et stramt arbeidsmarked med høyt lønnspress som stimulerer til mer inflasjon fremover. For å holde kronekursen oppe må Norges Bank trolig vente med å kutte renten til andre og større sentralbanker er i gang.

Styringsrente. Prosent



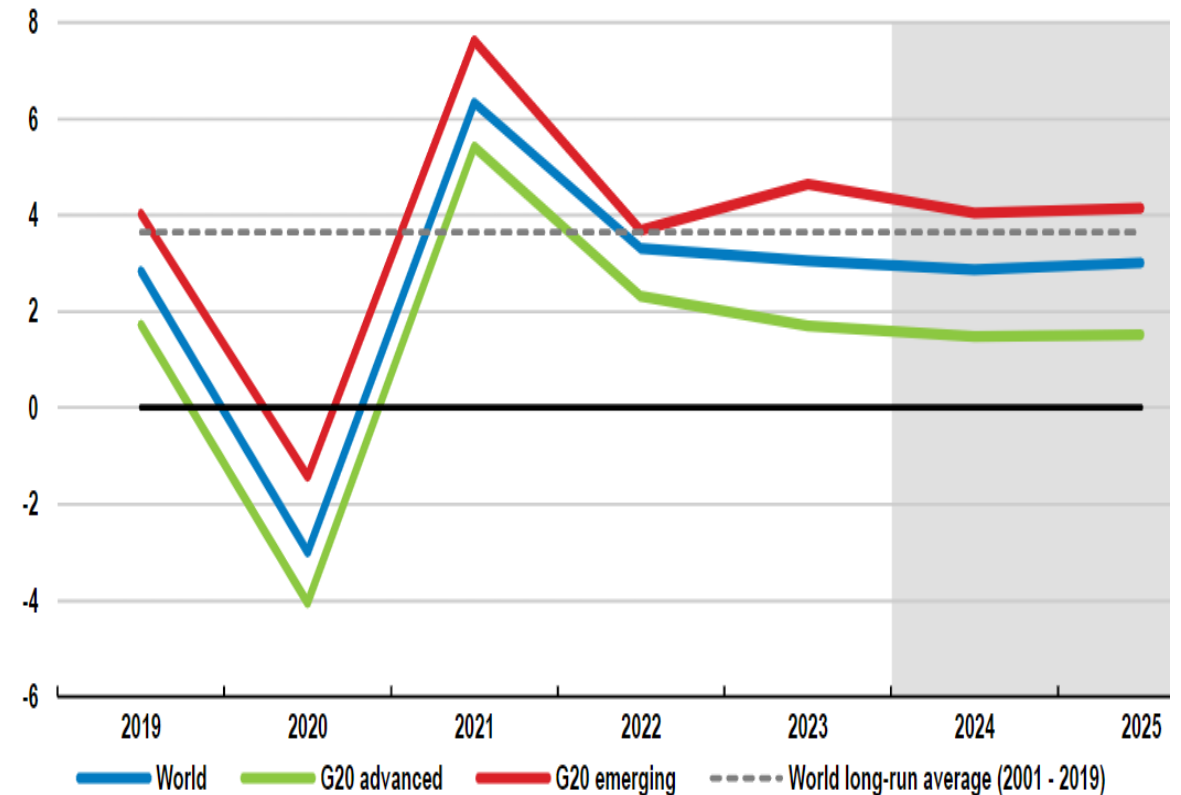
Norges Bank mars 2024: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)



Globale økonomiske utsikter

Den fryktede resesjonen lar vente på seg, og trolig er den heller ikke i umiddelbar nærhet. De siste måneders makroøkonomiske nøkkeltall har overrasket på oppsiden av markedets forventninger. Citi Surprise-indeksen, som måler utslagene i faktiske data relativt til hva som er ventet, er godt i pluss i store økonomier som USA, Kina, eurosonen og Japan. I de siste anslagene fra organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD, ligger det heller ingen indikasjon på resesjon, men snarere en antydning til moderat nedgang i den globale økonomiske veksten. Det anslås at veksten vil falle fra 3,1 prosent i 2023 til 2,9 prosent i 2024. Deretter forventes en liten økning igjen, til 3,0 prosent i 2025, som følge av bedring i økonomiske rammebetingelser, gitt at inflasjonen fortsetter å falle og sentralbankene kan kutte rentene. I flere år forventes dermed veksten å ligge under det historiske snittet på 3,8 prosent.

Hovedscenariet til OECD er at kjerneinflasjonen i de fleste av G20-landene vil falle tilbake til målet på 2 prosent i slutten av 2025. Total inflasjon forventes å ligge noe høyere, men antas å falle fra 6,6 prosent i 2023 til 3,8 prosent i 2025. Et oppsidescenario er at inflasjonen kommer raskere ned enn



OECD February 2024: GDP growth projections (%)

ventet, slik at sentralbankene snart kan lette opp i pengepolitikken. Et nedsidescenario er knyttet til geopolitikk. Spesielt nevnes konflikten i Midtøsten, med risiko for forstyrrelser i energimarkedene og høyere inflasjonspress. Deglobaliseringstrenden vi nå ser, ved at produksjon i større grad flyttes hjem for å sikre større kontroll og bedre produksjonssikkerhet, vil også være inflasjonsdrivende.

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.



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