



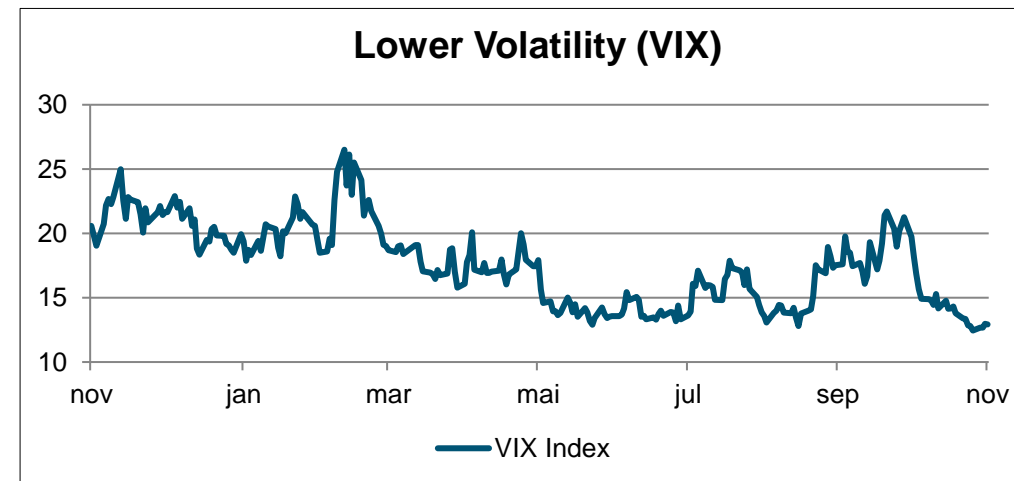
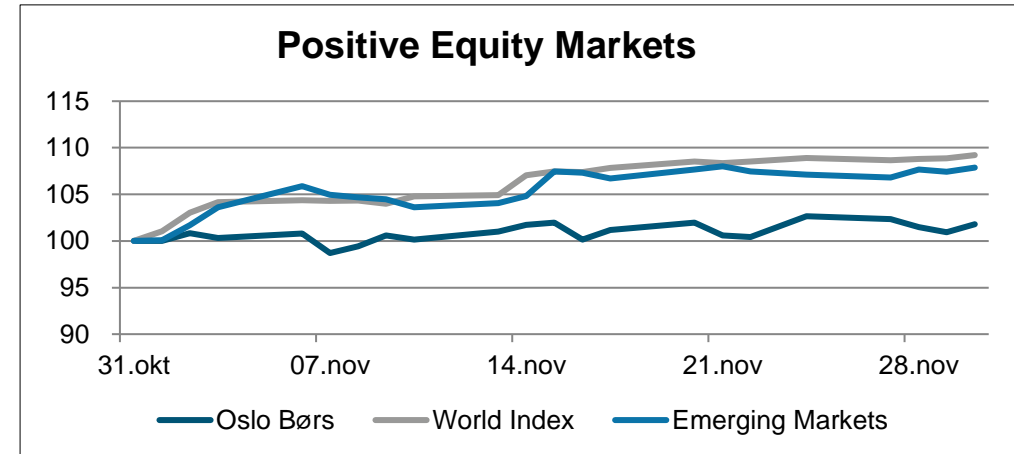
Makrorapport

November 2023

Optimisme i november-markedene

November kan på mange måter være en trist måned, med kulde, regn og stadig mørkere dager, men det kan man definitivt ikke si om finansmarkedene, som var med på å lyse opp tilværelsen. Troen på at rentetoppen er nådd og at styringsrentene snart er på vei nedover igjen er mye av bakgrunnen for all optimismen. Dessuten har selskapene i hovedsak kommet greit gjennom rapporteringssesongen med resultater for tredje kvartal, selv om mange av selskapene nedjusterer forventningene fremover. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, har falt betydelig og viser høyere risikovilje blant markedsaktørene.

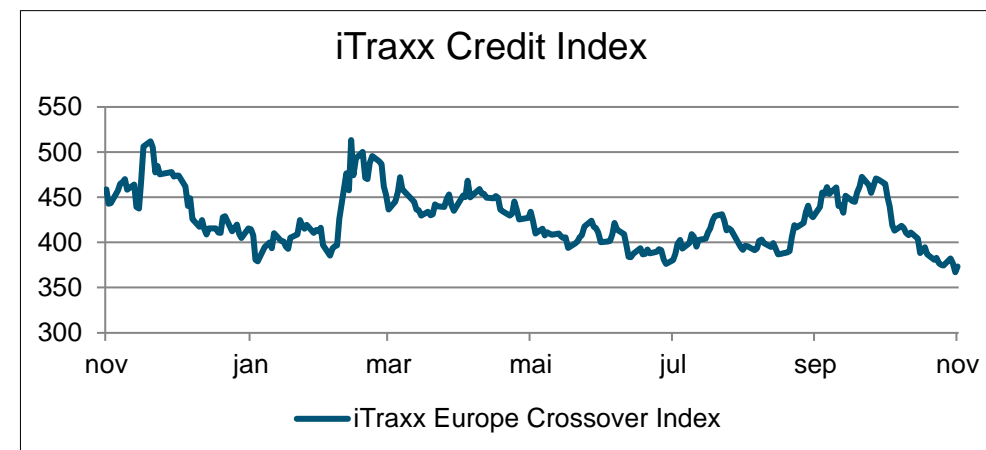
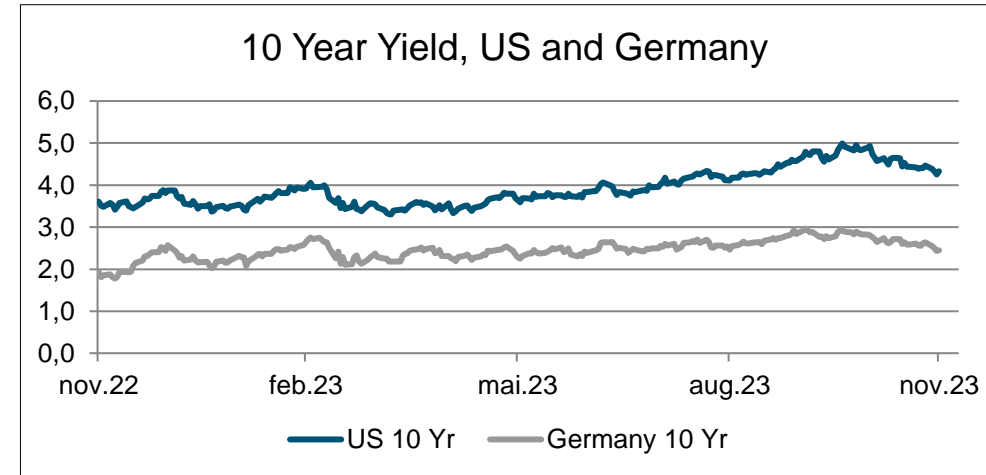
Mange aksjemarkeder hadde en avkastning på pluss/minus 10 prosent i november, deriblant flere amerikanske, europeiske og asiatiske børser. Den brasilianske Sao Paulo-indeksen hadde en avkastning på hele 12,5 prosent. De kinesiske børsene var blant de svakeste sist måned, med i underkant av 1 prosent oppgang. Oslo Børs var også i det lavere sjiktet med bare 1,8 prosent oppgang, noe som trolig hang sammen med at oljeprisen falt fra 84 til 81 USD pr. fat i løpet av måneden.



Lange renter ned

Etter mange måneder med renteoppgang fikk vi i november et betydelig rentefall. Både korte og lange renter har kommet ned, med bakgrunn i lavere inflasjon og svakere nøkkeltall for økonomien. Tysk 10-års statsrente falt 36 basispunkter, mens den tilsvarende amerikanske renten falt hele 60 basispunkter. Den amerikanske tiåringen, som nesten var oppe i 5 prosent i slutten av oktober, falt altså til 4,3 prosent i løpet av november. Siden årsskiftet er lange amerikanske renter nå opp bare 45 basispunkter, mens tyske lange renter faktisk har falt gjennom året (-12 basispunkter). Markedet priser inn at rentetoppen mest sannsynlig er nådd – i USA, i eurosonen og i Norge.

Den siste tids rentenedgang har blitt godt mottatt i kredittmarkedet, og kredittmarginene har falt, som illustrert her ved den europeiske kredittindeksen iTraxx. Det har gitt en god utvikling for kredittobligasjoner, og kursgevinstene har naturlig nok vært større for obligasjoner med fast rente enn for obligasjoner med flytende rente. Optimismen i finansmarkedene har også gitt gode forutsetninger for emisjoner av nye obligasjonslån, og mange utstedere har benyttet seg av muligheten til å emittere. November ble en svært sterk måned med tanke på utstedt obligasjonsvolum.



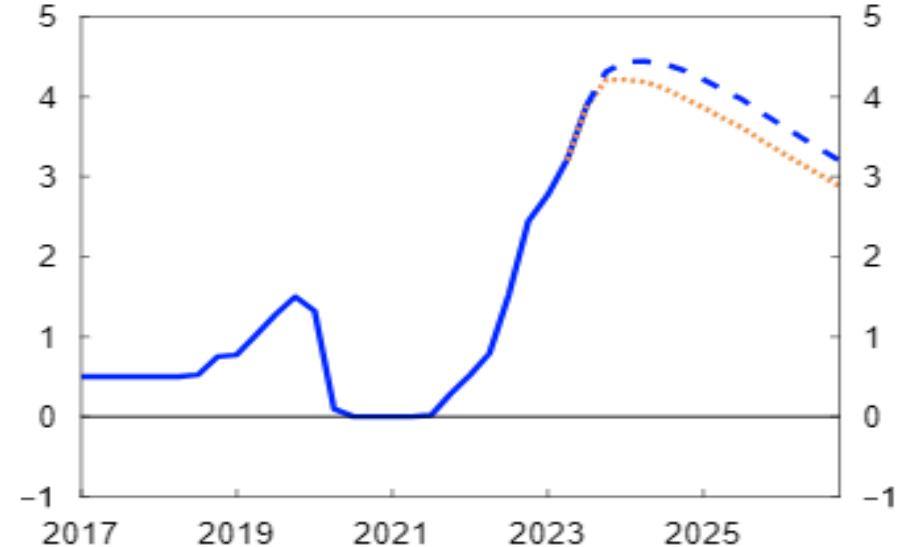
Ingen endring fra Norges Bank i november

Norges Bank holdt renten uforandret på 4,25 prosent på rentemøtet i starten av november, men har tidligere signalisert en betydelig sannsynlighet for en økning på 25 basispunkter i desember. Nåværende renteprognose fra sentralbanken innebærer en rentetopp på 4,5 prosent og en styringsrente rundt det nivået gjennom hele neste år. Markedsoppfatningen er for øyeblikket at denne siste desemberøkningen ikke vil komme.

Den siste tiden har makroøkonomiske forhold generelt vært svakere enn forventet fra Norges Bank sin side. Internasjonalt har rentene falt mye, og aktiviteten i norsk økonomi har også vært lavere enn ventet. Inflasjonen har kommet ned, men er fortsatt mye høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent. Den årlige totale inflasjonen ble i november rapportert til 4 prosent, mens kjerneinflasjonen var på hele 6 prosent. Inflasjonstallene som kommer rett i forkant av rentemøtet i desember blir derfor viktige for sentralbankens beslutning. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache sa i november at sikrere tegn på at prisveksten er på vei ned kan føre til at renten blir holdt i ro i desember. Hun uttrykte også at vi enda ikke sett den fulle effekten av renteøkningene som allerede har vært, og at man ikke ønsker å sette opp renten mer enn nødvendig for å få bukt med inflasjonen.

Det er forhold som trekker i ulik retning når det gjelder rentebeslutningen i desember. Aktiviteten i norsk økonomi har falt og kan tilsi at renten er høy nok. På den annen side har den norske kronen vært svak, noe som gir høyere importert inflasjon, og boligprisene har utviklet seg sterkere enn ventet sist måned.

Styringsrente. Prosent



Norges Bank september 2023: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

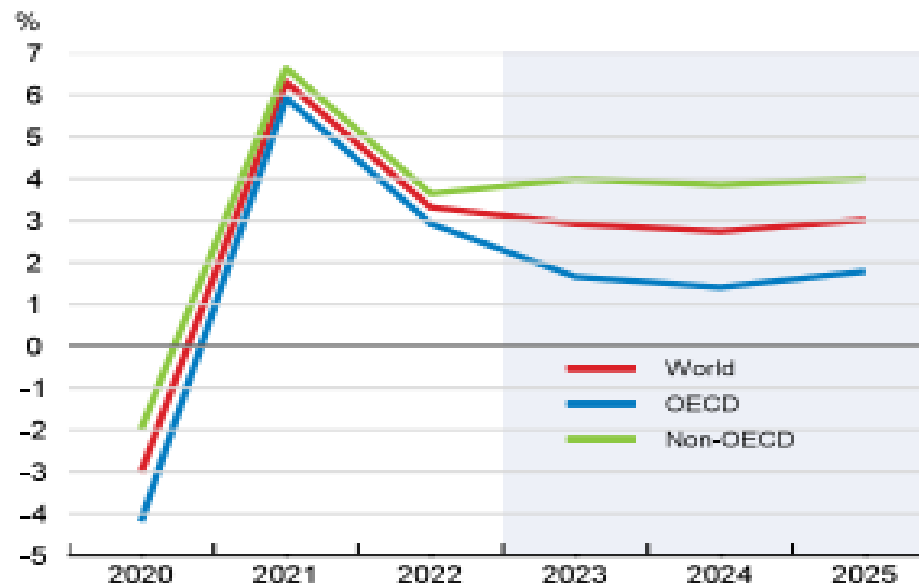


Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) publiserte sine oppdaterte økonomiske utsikter i november, hvor hovedbildet som presenteres er at man må gjennom en mild nedgangsperiode. Inflasjonen er forventet å falle tilbake til målsatt nivå i 2025, og det forventes altså ingen ordentlig resesjon, men en myk landing. Vekstutsiktene er likevel de svakeste siden finanskrisen, når man ser bort fra pandemiåret 2020. OECD anslår at den globale økonomiske veksten vil falle fra 3,3 prosent i 2022 til 2,9 prosent i 2023 og videre ned til 2,7 prosent i 2024. Mesteparten av bidraget til den globale veksten forventes å komme fra de store økonomiene i Asia.

Mye av vekstreduksjonen kan tilskrives de «utviklede» økonomiene, hvor den strammere pengepolitikken begynner å bite. Likevel har realøkonomien og finansmarkedene holdt seg oppe bedre enn man kunne frykte med tanke på den kraftige renteoppgangen som har vært. Eurosonen har imidlertid slitt med andre utfordringer også, spesielt krigen i Ukraina og energiprissjokket i 2022. Anslaget for BNP-vekst i eurosonen er på bare 0,6 prosent i 2023, mot 3,4 prosent i 2022. Veksten er forventet å øke noe i takt med at inflasjonen avdempes og folks realinntekter øker, men 2024 antas likevel å bli et svakt år for

OECD November 2023: GDP growth projections (%)



Eurosonen, med et anslag på 0,9 prosent vekst i BNP. OECD ser en del risikofaktorer fremover, blant annet knyttet til geopolitiske spenninger med potensielle negative effekter for global handel. Det er også usikkerhet rundt inflasjonsutviklingen. Hovedscenariet er likevel at den globale økonomien står foran en myk landing, hvor den tidligere fryktede resesjonen uteblir.

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