



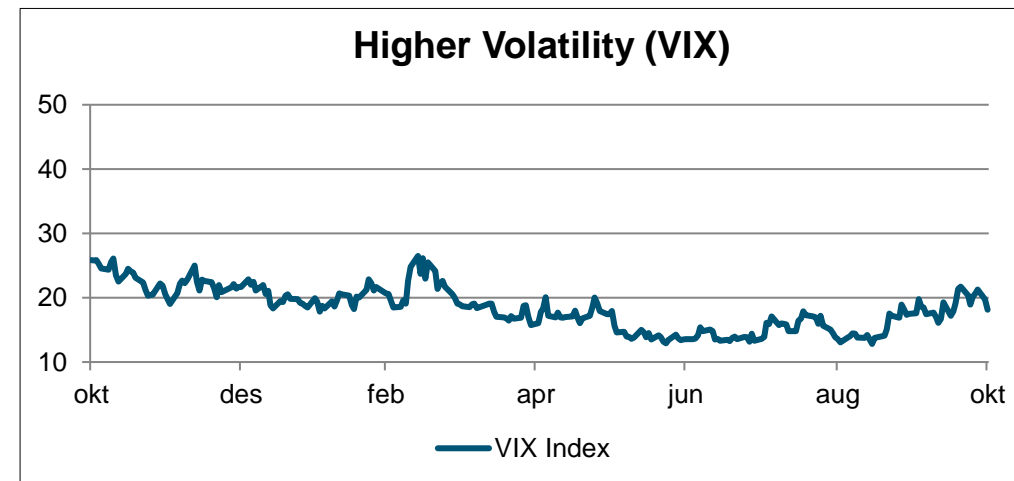
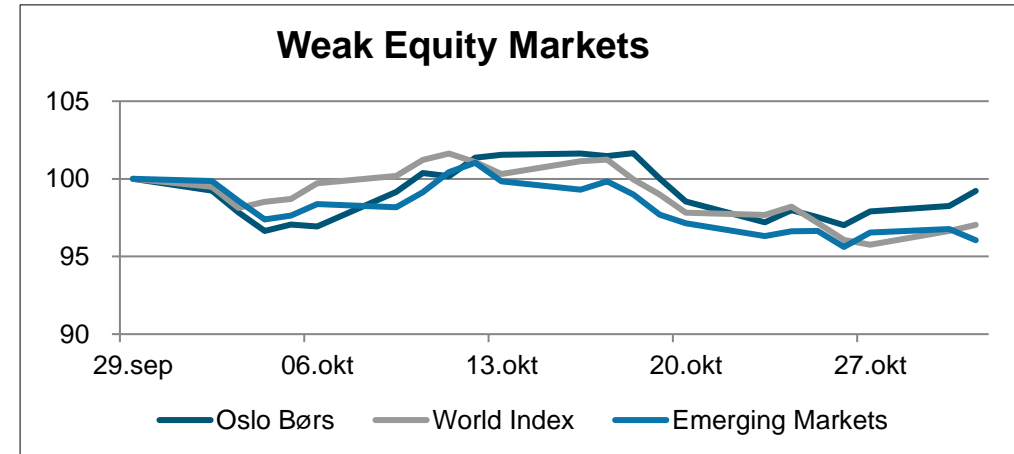
Makrorapport

Oktober 2023

Svake oktobermarkeder

Oktober var jevnt over en måned med svak utvikling i de globale aksjemarkedene, men Oslo Børs var blant børsene som klarte seg best, med en nedgang på kun 0,8 prosent. Oljeprisen svingte en del, men falt totalt sett fra 90 til 85 USD pr. fat gjennom måneden. Krigen mellom Israel og Hamas har hatt liten påvirkning på finansmarkedene - oppgangen i lange renter har tyngt aksjemarkedene mer. Volatilitetsindeksen VIX steg noe, og indikerer avtakende risikovilje blant markedsaktørene.

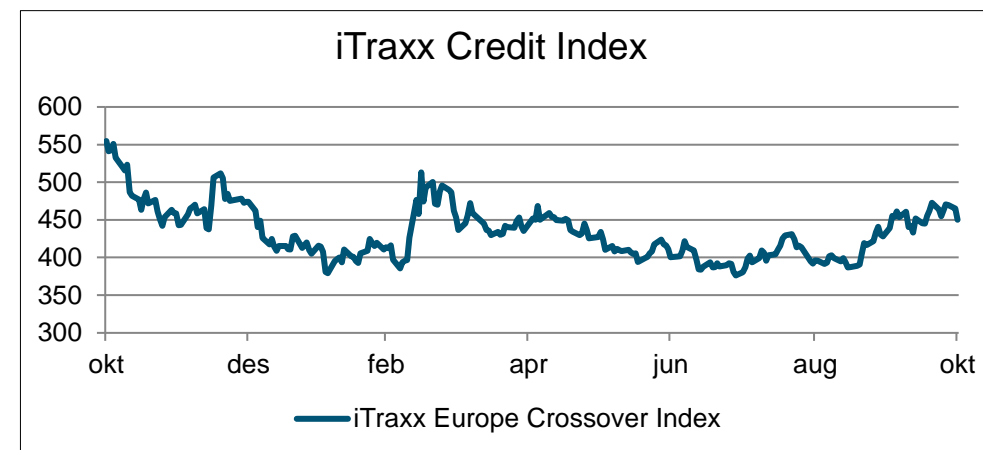
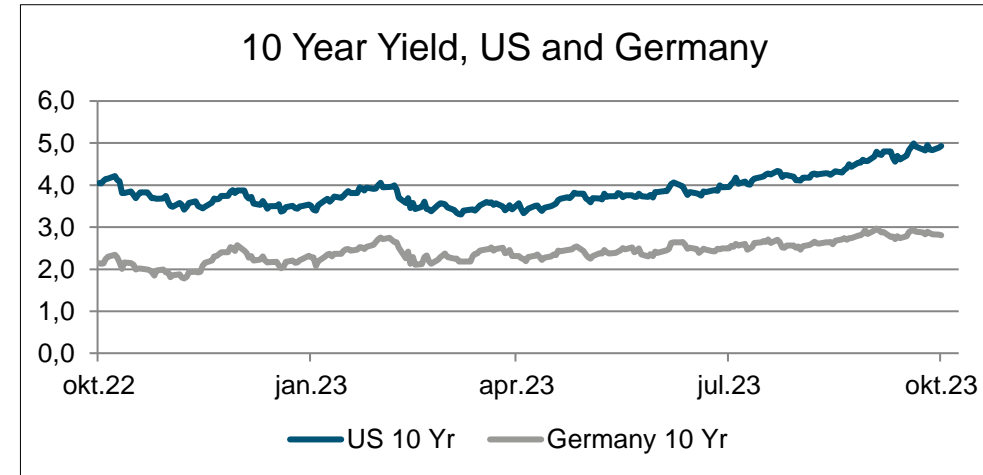
Rapporterings sesongen for tredje kvartal er godt i gang, og aggregert sett er det et rimelig greit bilde, selv om det selvfølgelig er enkelt selskaper som utpeker seg i den ene eller andre retningen. Vi ser imidlertid at en god del selskaper skrur ned forventningene til resultatene fremover, og dermed får negative reaksjoner i aksjemarkedet. Mange børser falt 2-3 prosent gjennom oktober, blant annet i USA, Kina, Japan og i eurosonen.



«Higher for longer»

Europeiske lange renter holdt seg nokså stabile, mens amerikanske lange renter fortsatte å stige gjennom oktober. Den amerikanske 10-års statsrenten var oppe og touchet 5 prosent, men falt noe tilbake igjen mot slutten av måneden. For måneden som helhet falt tysk 10-års statsrente 2 basispunkter, mens den tilsvarende amerikanske renten steg 32 basispunkter. Til tross for markedsoppfatningen om at rentene skal være «higher for longer», tror de fleste markedsaktørene at Fed nå er ferdig med å heve renten. Det samme gjelder i eurosonen; her priser rentemarkedet i enda større grad inn at styringsrenten nå har nådd toppen.

De internasjonale kredittmarkedene preges av høyere refinansieringskostnader for selskaper som må ut og låne penger i obligasjonsmarkedet. Antallet selskaper som får problemer og går konkurs har økt noe, og kredittmarginene steg i oktober. Sentralbankene er ikke lenger kjøpere av kredittobligasjoner, og endring i tilbud- og etterspørselsbalansen er med på å trekke kredittmarginene oppover. Dessuten er enkelte sektorer spesielt utsatt, som for eksempel eiendomssektoren. Spesielt ser vi dette i Sverige, men også i Norge har det vært en kraftig reprising av eiendomsobligasjoner.



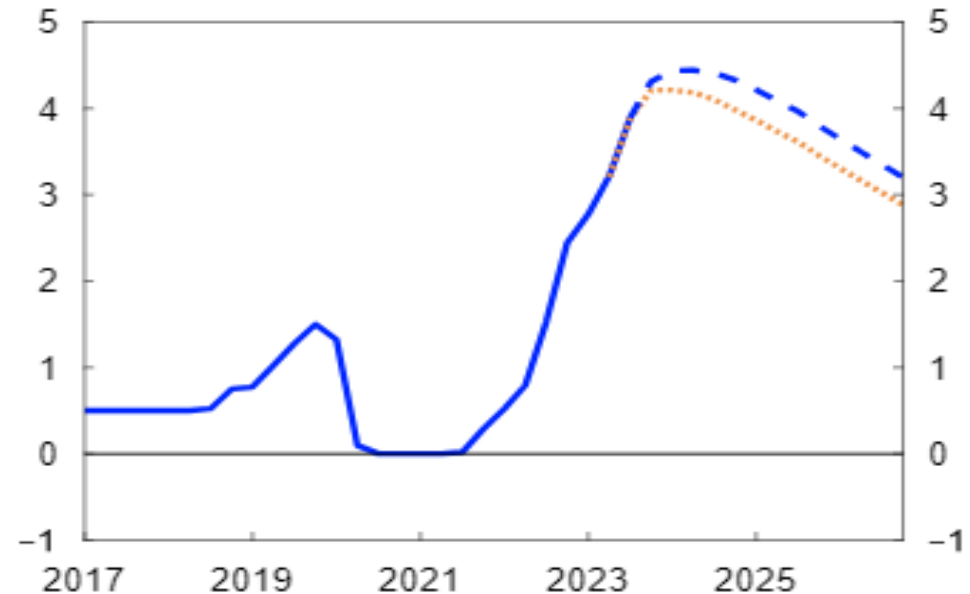
Har Norges Bank nådd rentetoppen?

Norges Bank signaliserte i sin siste pengepolitiske rapport en betydelig sannsynlighet for renteøkning i desember, men det norske rentemarkedet er nå mer i tvil. Selv om inflasjonstallene fortsatt viser en prisvekst betydelig over målet på 2 prosent, har den kommet ned fra toppen. Den årlige totale inflasjonen ble i oktober rapportert til 3,3 prosent, mens kjerneinflasjonen var på 5,7 prosent. Dette var lavere enn forventet både fra Norges Bank og fra rentemarkedet.

Sentralbanken hadde ingen rentemøter i oktober, men på «mellommøtet» den 1. november ble renten holdt uforandret på 4,25 prosent. Det ble ikke presentert noen nye anslag for norsk økonomi eller renteprognoser denne gang – det kommer først på møtet i desember. Nåværende prognose innebærer en rentetopp på 4,5 prosent og en styringsrente rundt det nivået gjennom hele neste år. Det er altså denne siste desember-økningen rentemarkedet nå trekker i tvil, og det blir helt avgjørende hvordan nøkkeltall for norsk økonomi utvikler seg fremover. Vi har enda ikke sett den fulle effekten av renteøkningene som allerede har vært, og i følge sentralbanksjef Ida Wolden Bache kan sikrere tegn på at prisveksten er på vei ned føre til at renten blir holdt i ro i desember. Det kommer to runder med

inflasjonstall som kan påvirke sentralbanken frem mot neste rentemøte. Så langt er det forhold som trekker i ulik retning. 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 vil trekke norsk inflasjon opp, siden importvarer blir dyrere.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, presenterte sine oppdaterte økonomiske utsikter i oktober, hvor det forventes at den globale økonomiske veksten vil falle fra 3,5 prosent i 2022 til 3,0 prosent i 2023 og videre ned til 2,9 prosent i 2024.

Mesteparten av vekstreduksjonen kan tilskrives de «utviklede» økonomiene, hvor den strammere pengepolitikken begynner å bite, og det er eurosonen som tar den største støytten. Anslaget for BNP-vekst i eurosonen er på bare 0,7 prosent i 2023, mot 3,3 prosent i 2022. Til tross for at de høyere rentene tynger, advarer IMF sentralbankene mot å slappe av i pengepolitikken for tidlig. Inflasjonsforventninger er sentralt, og det innebærer at det må være tillit til at sentralbankene er dedikerte til inflasjonsmålene sine. IMF forventer avtakende inflasjon fremover, men tror ikke inflasjonen vil være tilbake på målnivå før i 2025.

En stor andel av den globale veksten i 2023-2024 vil komme fra Asia, til tross for en svakere utvikling enn ventet i Kina. Vekstutsiktene i Kina begrenses av svak innenlandsk etterspørsel og store utfordringer i eiendomssektoren, men kinesisk BNP-vekst forventes likevel å ligge rundt 5 prosent. For fremvoksende økonomier som helhet forventes en BNP-vekst rundt 4 prosent i inneværende år og neste år. Mens India er



IMF October 2023: GDP growth projections (%)

blant landene som trekker gjennomsnittsveksten opp, er Russland blant dem som trekker den ned. Selv om IMF fremdeles ser nedsiderisiko for de globale økonomiske utsiktene, blant annet knyttet til Kinas eiendoms Krise, vedvarende inflasjonspress og geopolitisk risiko, fremheves bildet nå som mer balansert og dermed lysere enn det var for seks måneder siden.

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