



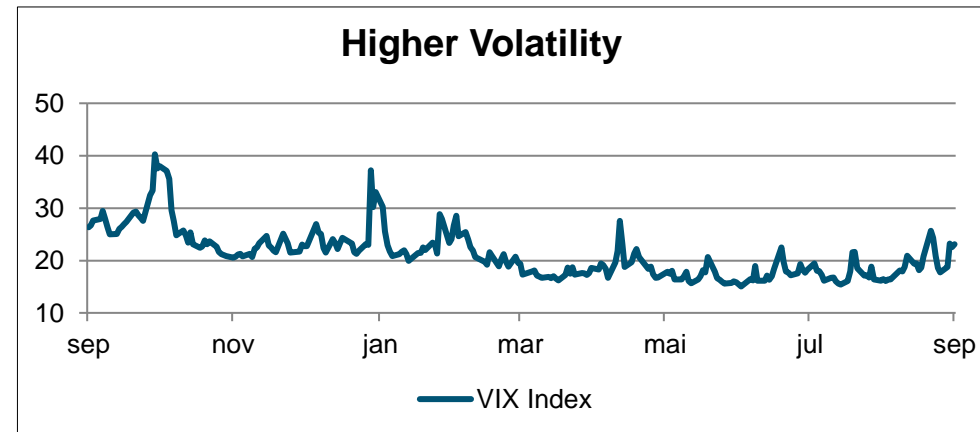
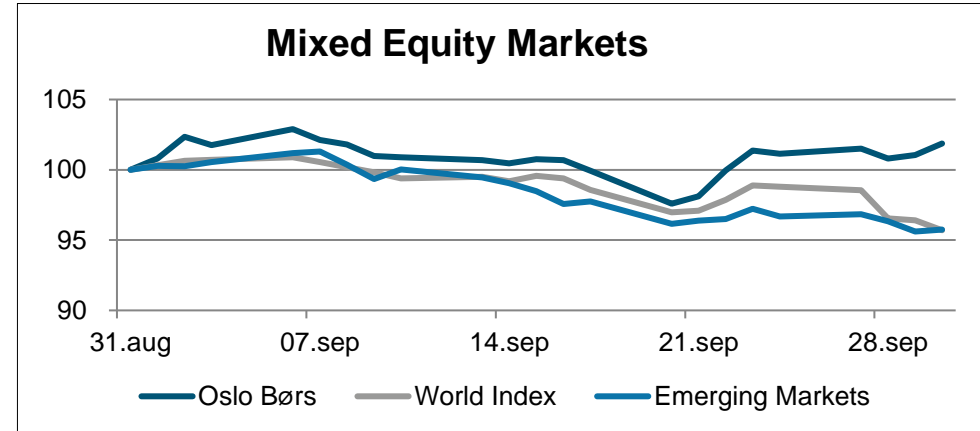
Makrorapport

September 2021

Ruglete på børsene i september

Etter lang tids oppgang i aksjemarkedet fikk vi et tilbakeslag i september, hvor børsfall på 4-5 prosent var mer normalen enn unntaket. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen steg, og toppet seg da det ble fokus på det gjeldstyngede kinesiske eiendomsselskapet Evergrande, med et uunngåelig behov for restrukturering. Evergrande er en av de største aktørene innen boligutvikling i Kina, hvor eiendomssektoren står for en andel på hele 30 prosent av BNP. Bekymringen er at ringvirkningene av en restrukturering eller konkurs kan ramme kinesisk økonomi, og eventuelt også få internasjonale konsekvenser. Markedets bekymring for det siste har avtatt noe.

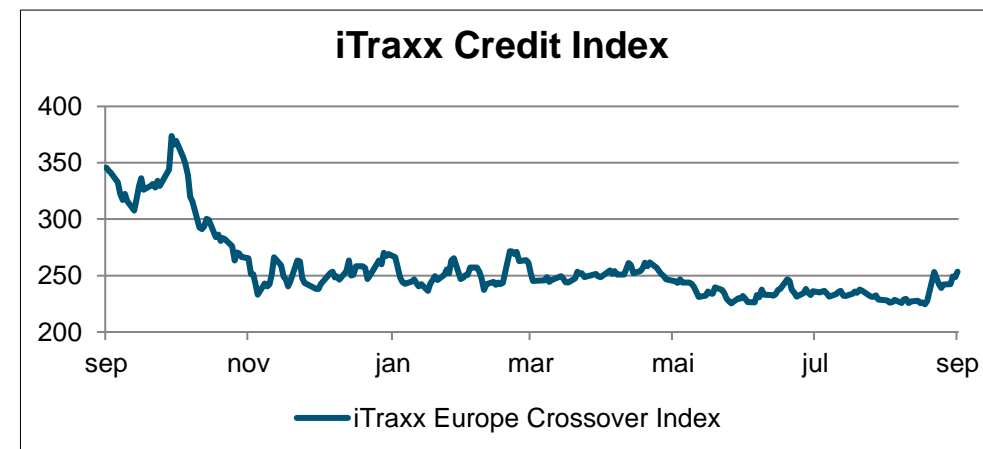
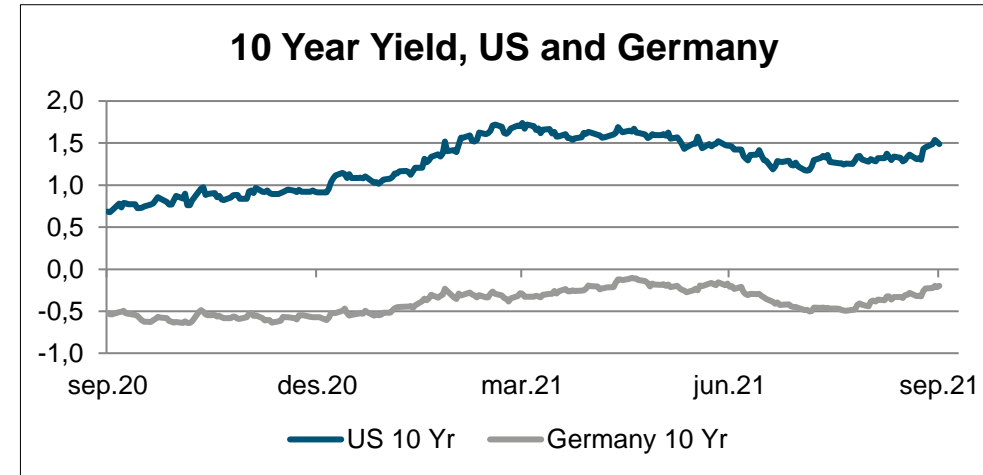
Frykt for vedvarende inflasjon, eller enda verre; stagflasjon - høy inflasjon kombinert med stagnasjon i den økonomiske veksten - er igjen på agendaen, og høyere renter virker negativt på aksjeutviklingen. Oslo Børs var en av få børser med oppgang i september, og steg 1,9 prosent, mens oljeprisen steg fra 71 til 78 USD pr. fat. Til tross for økningen i oljepris, fremskyndet ikke OPEC sine planer for produksjonsøkning, og oljeprisen steg videre etter OPEC-møtet i starten av oktober.



Lange renter opp

Både amerikanske og tyske 10-års statsrenter steg 18 basispunkter i september, og endte måneden på henholdsvis 1,5 og -0,2 prosent. Det er først og fremst realrentene som har steget, selv om de fortsatt er negative. I flere land er det usikkerhet rundt høye inflasjonstall og hvorvidt inflasjonspresset er forbigående eller av mer varig karakter. Økte råvarepriser, flaskehalsler i forsyningskjeder, med tilhørende knapphet på innsatsvarer, samt høye energipriser drar inflasjonen opp. Noe av dette vil nok reverseres, men samtidig peker stadig mer mot at situasjonen kan dra ut i tid. I USA har Federal Reserve (Fed) uttrykt at en normalisering av pengepolitikken vil starte så smått senere i høst. I finansmarkedene er man bekymret for at Fed må stramme til raskere enn planlagt hvis ikke inflasjonen kommer under kontroll.

I kredittmarkedet fortsetter selskapene å levere gode resultater og antall konkurser holder seg på et lavt nivå. Uroen i finansmarkedet for øvrig bidro imidlertid til et press ut på kredittmarginene. Mens vi så en moderat økning i internasjonale kredittmarginer, var det forholdsvis stabilt i Norge. Markedet preges fortsatt av god aktivitet, både i førstehånds- og andrehåndsmarkedet.



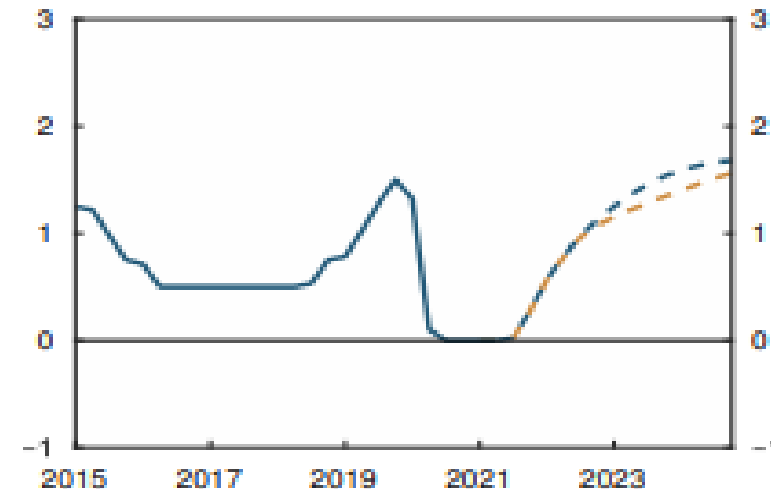
Slutt på norsk nullrente

Norges Bank økte som ventet styringsrenten fra null til 0,25 prosent på sitt møte i slutten av september. Banen for fremtidig forventet styringsrente ble også hevet noe, men utsiktene frem mot neste sommer ble holdt uforandret. Prognosen tilsier her én renteøkning i kvartalet, noe som innebærer at styringsrenten vil komme opp i 1 prosent til sommeren 2022. Gjenåpningen av samfunnet har gitt en markert oppgang i norsk økonomi, og aktiviteten er nå høyere enn den var før koronapandemien. Så selv om det fortsatt er usikkerhet knyttet til det videre forløpet av pandemien, mener sentralbanken at det nå er riktig å starte en normalisering av pengepolitikken. Usikkerheten rundt virkningen av høyere renter – ikke minst på grunn av høy gjeldsbelastning i husholdningene – taler imidlertid for å gå gradvis frem. Norges Banks egne modeller antyder at renten egentlig burde vært høyere, men det er lagt opp til et moderat tempo, for å få tid til å observere responsen på renteøkningene.

Det har vært en svært positiv utvikling i det norske arbeidsmarkedet, og mange bedrifter melder nå faktisk om knapphet på kompetent arbeidskraft. Det kan ha flere årsaker, blant annet at det fortsatt er begrenset bruk av utenlandsk arbeidskraft.

Dessuten er enkelte arbeidstakere fremdeles permitterte, og har mindre fleksibilitet til å melde seg på arbeidsmarkedet. Disse effektene kan jo reverseres etter hvert, men enn så lenge bidrar knapphet på arbeidskraft til høyere anslag for lønnsveksten. Høyere lønnsvekst vil igjen bidra i retning av økt inflasjon, men sentralbanken virker lite bekymret for høy inflasjon i Norge.

Styringsrente. Prosent

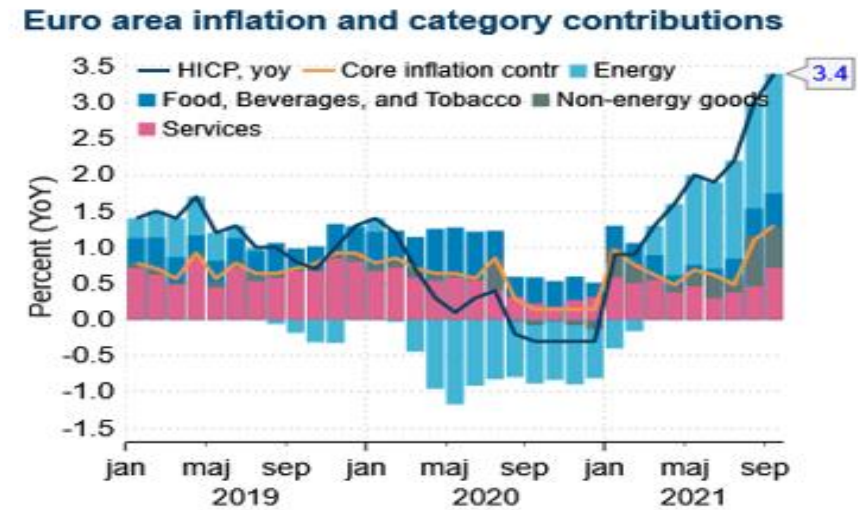


Norges Bank september 2021: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Nytt fra sentralbankene

Det har vært mye fokus på høye inflasjonstall, spesielt i USA, men også i eurosonen har inflasjonen tiltatt betraktelig. Eurosonen har lenge slitt med for lav inflasjon, og retorikken fra den europeiske sentralbanken (ECB) har vært at rentene skal bli liggende nede i all overskuelig fremtid. Det er først og fremst den totale inflasjonen som har økt, som følge av høyere mat- og energipriser, men også kjerneinflasjonen ligger nå nær ECBs inflasjonsmål på 2 prosent. I likhet med flere andre sentralbanker omtaler ECB økningen i inflasjon som midlertidig. På sentralbankmøtet i september ble tempoet tatt noe ned for de ekstraordinære støttekjøpene gjennom PEPP, Pandemic Emergency Purchasing Program, men ellers signaliseres det ingen endringer i pengepolitikken med det første. Det er ventet at første skritt i en normalisering vil være en utfasing av PEPP, men at dette ikke skjer før i 2022.

I USA beholdt Fed nullrentene på sitt møte i september og holdt verdipapirkjøpene på uforandret nivå, men varslet samtidig nedtrapping av verdipapirkjøpene mot slutten av året. Flere medlemmer enn tidligere ser nå også for seg at første renteøkning vil komme i 2022 istedenfor i 2023. Den amerikanske sentralbanken har to hovedmål for pengepolitikken,



Source: Handelsbanken, Eurostat and Macrobond

som er knyttet til inflasjon og sysselsetting. Inflasjonen er nå på plass, og vel så det, så nå er det kun arbeidsmarkedet som gjenstår før Fed kan gå i gang med en normalisering av pengepolitikken. Sysselsettingen er fortsatt ikke tilbake til nivået fra før pandemien, samtidig som mange bedrifter melder om at det er vanskelig å få tak i arbeidskraft. Månedene fremover vil vise om situasjonen i arbeidsmarkedet bedrer seg når støtteordninger fases ut og flere muligens vil søke seg tilbake til lønnet arbeid.

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 ODIN Horisont, ODIN Flex og ODIN Konservativ sammen med Dan Erik Glover 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