



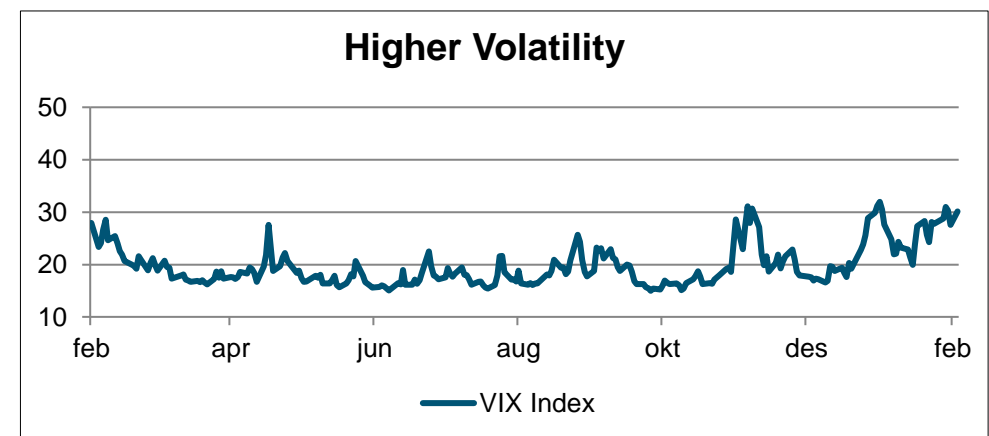
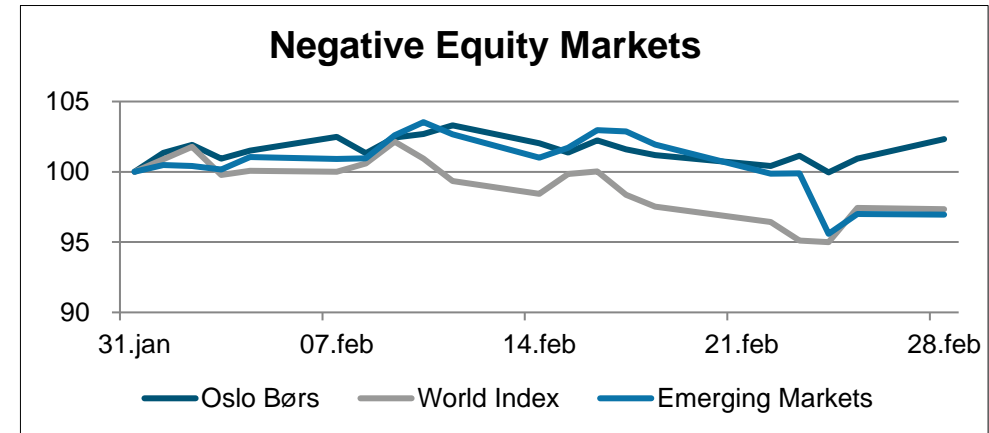
Makrorapport

Februar 2022

Krig i Europa

Utviklingen i de globale finansmarkedene var negativ i februar, og da spesielt i etterkant av Russlands angrep på Ukraina den 24. februar. Selv om konflikten eskalerte, var hovedscenariet at det ikke ville gå så langt. Det ble derfor kraftige markedsreaksjoner, med fall i aksjekurser, høyere energipriser og betydelig markedsvolatilitet. Usikkerheten rundt hva som skjer videre i krigen gjør at finansmarkedene fortsatt er preget av store svingninger – investorene krever høyere risikopremier og «fryktindeksen» VIX holder seg på høye nivåer.

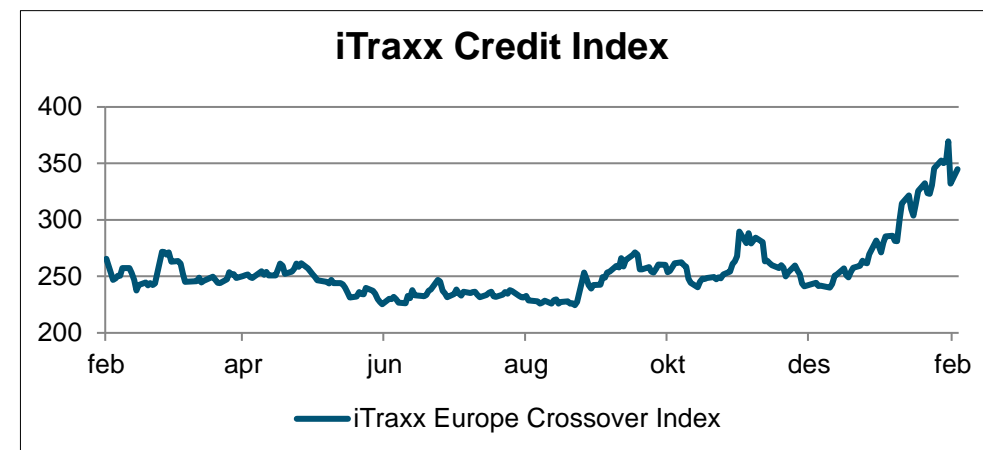
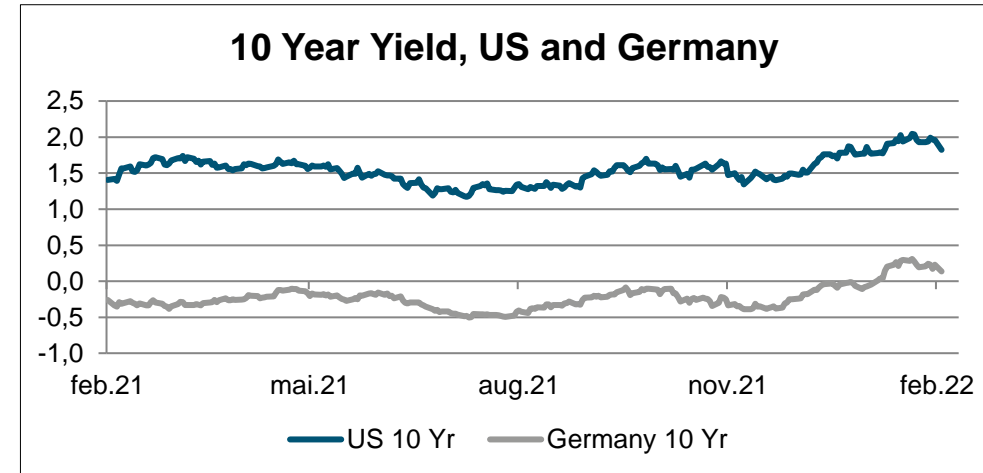
Utenom Russland selvfølgelig, så var det de europeiske aksjemarkedene som falt mest, med rundt 6 prosent negativ avkastning i februar. Det amerikanske aksjemarkedet falt 3-4 prosent. De landene og de selskapene som har nærmest tilknytning til Russland eller Ukraina er naturlig nok de som har blitt rammet hardest. I noen land har markedene kommet ut i pluss, først og fremst der det er mye aktivitet knyttet til energi og råvarer. I Kina steg aksjemarkedene 2-3 prosent sist måned. Oslo Børs steg 2,3 prosent, mens oljeprisen steg fra 88 til 98 USD pr. fat. Det har bidratt til at den norske kronen, som normalt svekker seg i perioder med markedsuro, har holdt seg godt nå.



Høyere kredittmarginer

Tyske og amerikanske lange renter fortsatte å stige i februar, som følge av vedvarende høy inflasjon og forventninger om pengepolitiske innstramninger. Mot slutten av måneden førte imidlertid Russlands angrep på Ukraina til nedgang i de lange rentene. Alt i alt steg den amerikanske 10-års statsrenten 5 basispunkter og endte måneden på 1,8 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 13 basispunkter og endte på 0,1 prosent. Markedsforventningene til sentralbankene er forholdsvis lite endret. På den ene siden bidrar krigen i Ukraina til høyere forventet inflasjon, men samtidig vil den økonomiske veksten påvirkes negativt om dette blir langvarig. Alt i alt vurderer altså markedet de to effektene til omtrent å oppveie hverandre – kanskje med noe mindre sannsynlighet for at første renteheving i eurosonen kommer i år, og noe mindre sannsynlighet for at Federal Reserve (Fed) hever med hele 50 basispunkter i mars.

Risikopremiene i de norske og internasjonale kredittmarkedene steg kraftig i februar, først knyttet til signaler om strammere pengepolitikk og renteoppgang, og så som følge av eskalering av konflikten, og til slutt krig, mellom Russland og Ukraina. Markedsaktiviteten avtok mot slutten av måneden, både i førstehåndsmarkedet og i andrehåndsmarkedet.



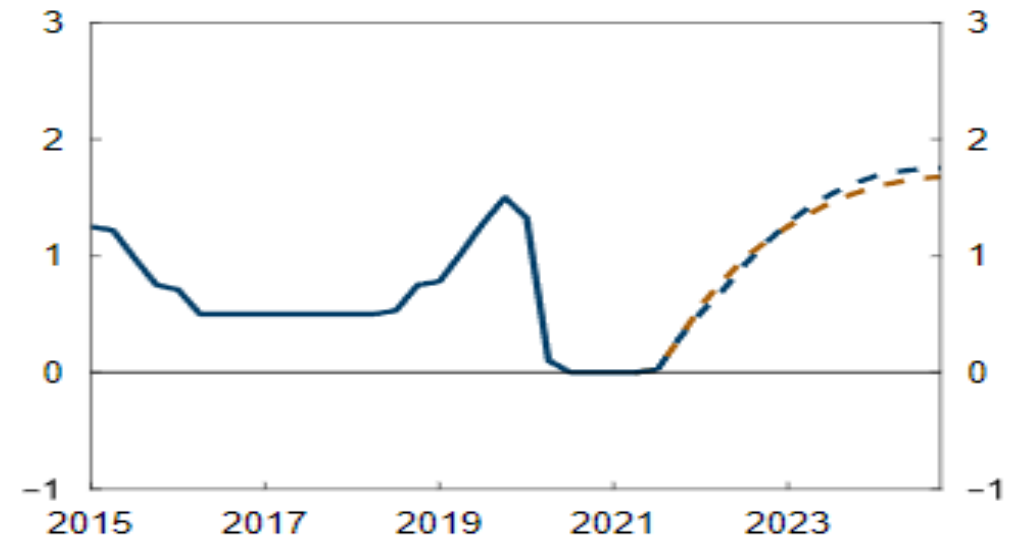
Norske renteforventninger omtrent som før

Det var ingen rentemøter i Norges Bank i februar, men sentralbanken har lagt opp til at det kommer en ny renteøkning i mars, hvor styringsrenten økes fra 0,5 til 0,75 prosent. Det som har skjedd i Ukraina de siste ukene har i liten grad påvirket renteforventningene i Norge. Rentemarkedet priser inn at det heves i mars som planlagt, og at det vil komme ytterligere 3-4 renteøkninger i 2022. Det innebærer en styringsrente på minst 1,5 prosent ved utgangen av året.

Koronarestriksjoner og smitteverntiltak er nå i stor grad et tilbakelagt stadium, og høy økonomisk aktivitet, lav arbeidsledighet og utsikter til høyere pris- og lønnsvekst ligger til grunn for sentralbankens plan for normalisering av pengepolitikken. Høye energipriser, høy etterspørsel etter varer, en kraftig vekst i fraktrater og lange leveringstider har bidratt til en markert oppgang i den samlede konsumprisveksten i mange land. Den underliggende prisveksten har også steget, særlig i USA og i Storbritannia. Inflasjonspress internasjonalt har ført til at både Norges Bank og andre sentralbanker ser behov for en innstramning i pengepolitikken. Krigen i Ukraina vil forsterke inflasjonspresset, først og fremst gjennom økning i energipriser, men også på andre områder. På den andre siden kan en

langvarig krig føre til lavere global vekst, men dette vil i mindre grad ramme Norge, all den tid olje- og gassprisene holder seg høye. Det virker derfor fornuftig for sentralbanken å fortsette normaliseringen av pengepolitikken. Hensynet til å motvirke gjeldsoppbygging og finansielle ubalanser er også viktige argumenter som Norges Bank stadig fremhever.

Styringsrente. Prosent

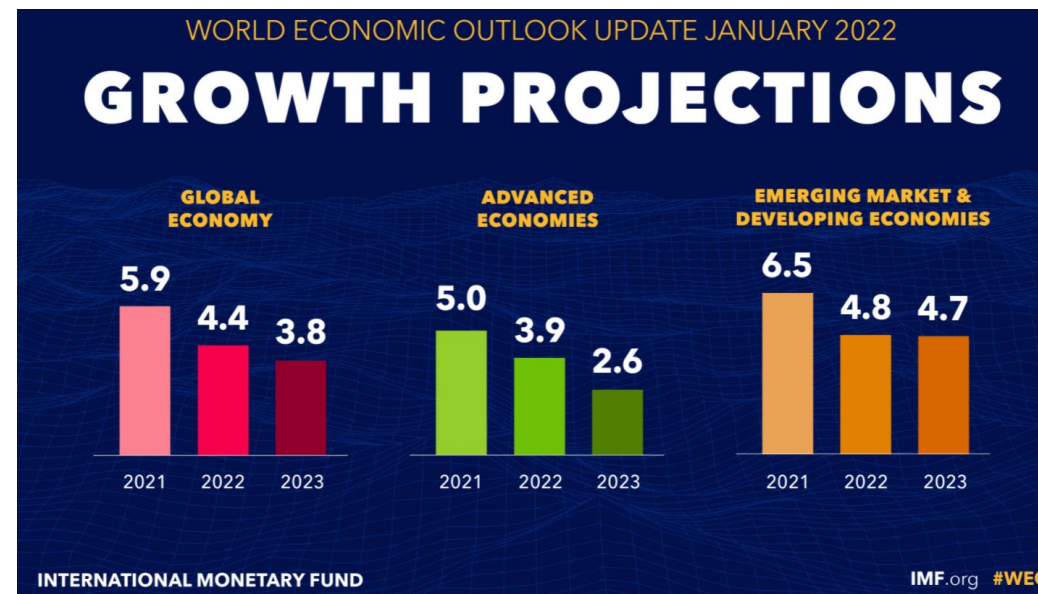


Norges Bank desember 2021: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

Økonomiske konsekvenser av krigen i Ukraina

Det var allerede før Russlands angrep på Ukraina ventet at den globale økonomiske veksten, som var på 5,9 prosent i 2021, ville falle i de neste par årene. Nå kommer i tillegg alvorlige økonomiske konsekvenser som følge av krigen til å påvirke verdensøkonomien negativt. Selv om situasjonen er preget av stor usikkerhet, er det ingen tvil om at de økonomiske utslagene allerede er betydelige. Først og fremst i Ukraina selvfølgelig, hvor man i tillegg til de menneskelige lidelsene, og så langt en million mennesker på flukt, har store ødeleggelser av infrastrukturen i landet. Havner, flyplasser, veier og broer har blitt skadet og ødelagt, og det er snakk om enorme kostnader knyttet til gjenoppbygging.

Russland rammes også hardt, gjennom økonomiske sanksjoner, blant annet utestengelsen fra banksystemet SWIFT. Det gjør det vanskelig for Russland å motta penger for eksport, betale for import, og å gjennomføre andre transaksjoner med utlandet. Sanksjonene har allerede medført et betydelig børsfall og en kraftig svekkelse av rubelen. Den russiske sentralbanken hevet renten fra 9,5 til 20 prosent i slutten av februar i et forsøk på å motvirke valutavekkelse og hindre «bank run». Sanksjonene mot Russland vil også ha betydelig negativ påvirkning på den



globale økonomien og på finansmarkedene. Land som har nære økonomiske forbindelser med Russland og Ukraina vil naturlig nok oppleve de største konsekvensene, og Ukrainas naboland vil i tillegg bli sterkt påvirket gjennom strømmen av flyktninger. Russland er en betydelig gasseksportør til Europa, og prisøkning på energi, diverse råvarer og matvarer vil medføre et globalt inflasjonspress. Det vil være utfordrende for de landene som allerede sliter med høy inflasjon i dag.

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