



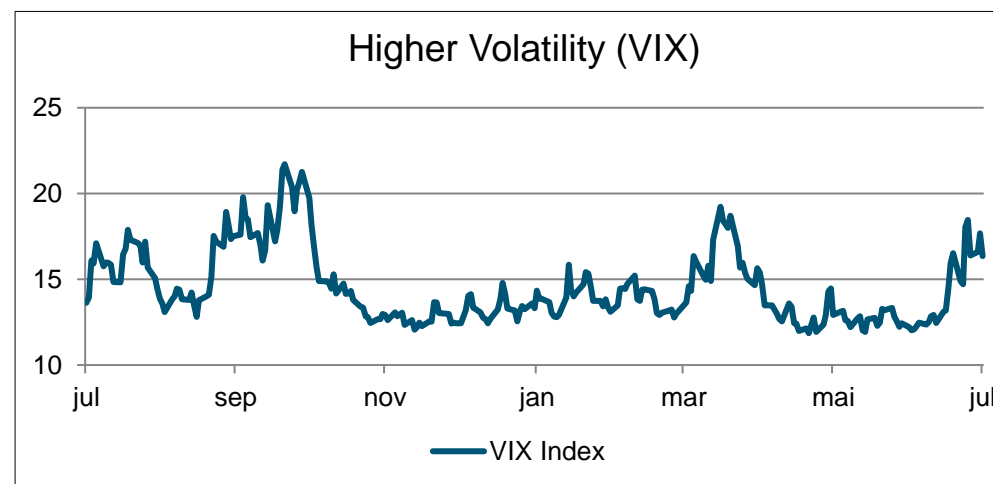
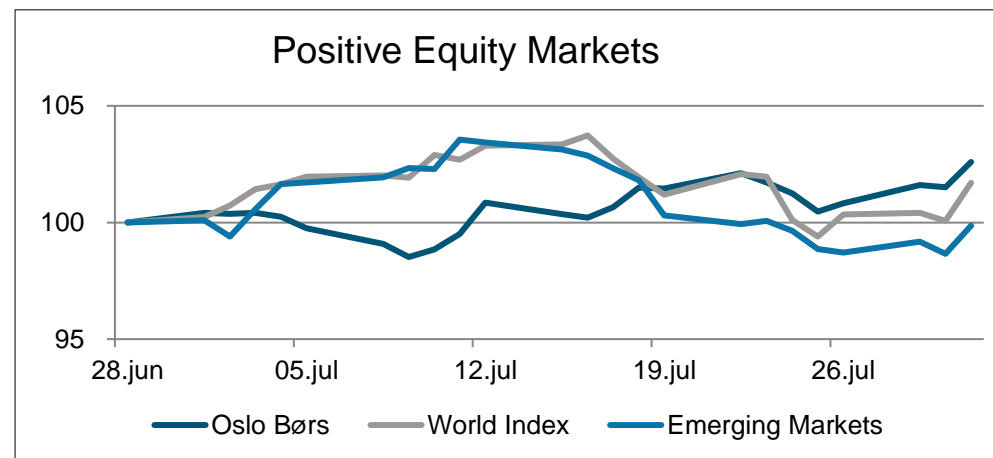
Makrorapport

Juli 2024

Aksjer opp i juli

Juli ble med en måned med oppgang i de globale aksjemarkedene, til tross for høyere markedsvolatilitet. En rekke dramatiske hendelser preget nyhetsbildet. Det var attentat på presidentkandidat Trump i USA, et bytte av demokratenes presidentkandidat fra Joe Biden til Kamala Harris rekordkort tid før det amerikanske valget, samt eskalering av urolighetene i Midtøsten. Vi fikk en avklaring på det franske valget, hvor resultatet ga betydelig oppslutning til fløypartiene, med en allianse av venstrepartier som valgvinners. Hva dette betyr for fransk budsjettpolitikk og statsgjeld fremover gjenstår å se. Vi så omfattende dataproblemer som rammet store selskaper verden over, som følge av en mislykket oppdatering fra det amerikanske datasikkerhetsselskapet CrowdStrike.

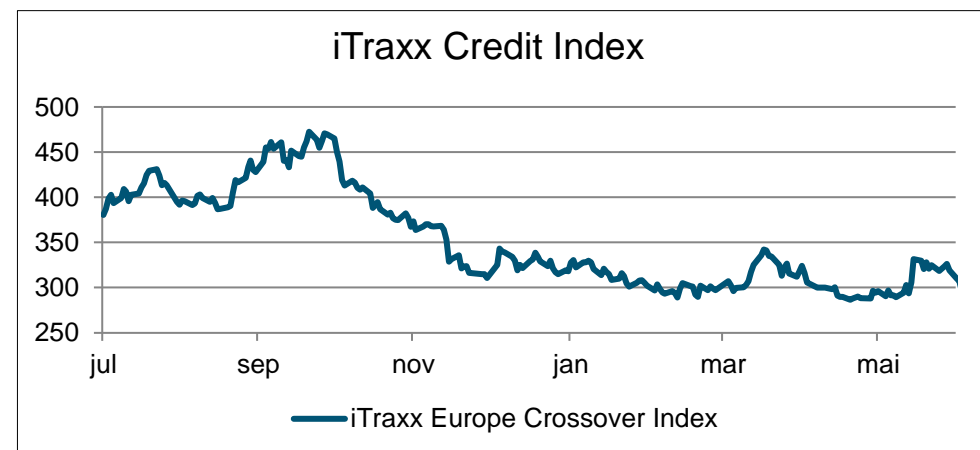
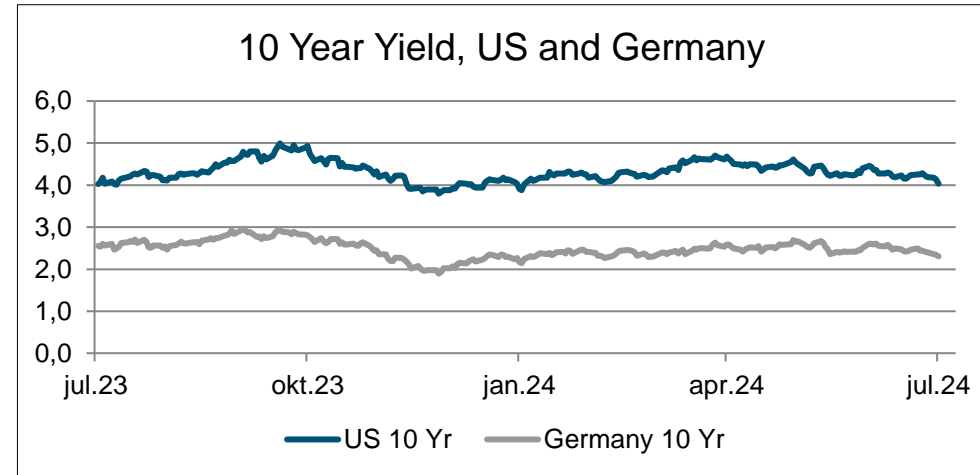
Videre på teknologifronten ble det meldt at den amerikanske regjeringen vurderer å innføre strenge handelsrestriksjoner mot selskaper som eksporterer utstyr til Kina som blir brukt til databrikke-produksjon. Flere teknologiselskaper som Nvidia og Taiwan Semiconductor falt markant etter at dette ble kjent, men for måneden som helhet var teknologiindeksen Nasdaq bare ned en knapp prosent. Oslo Børs steg 2,6 prosent i juli.



Lange renter ned

Juli ble nok en måned med lavere lange renter. Basert på siste tids makroøkonomiske nøkkeltall, samt ECB og Fed sine kommentarer i juli, virker markedet nå sikre på at sentralbankene er klare for å kutte, og det forventes flere rentekutt i løpet av høsten. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 37 basispunkter og endte måneden på 4,0 prosent, mens den tyske tilsvarende renten falt 20 basispunkter og endte på 2,3 prosent. Den europeiske sentralbankens møte i midten av juli ble imidlertid en «non-event». ECB-sjef Lagarde ville ikke gi noen signaler rundt neste rentebeslutning, og fremholdt at det er helt åpent i september.

I USA var sentralbanken klarere på at vi nå står ved et skifte i rentepolitikken. Fed poengterte at fra et fokus primært på inflasjonen, vil man nå i større grad vektlegge begge målene i pengepolitikken, det vil si både inflasjon og tilstanden i arbeidsmarkedet. Markedet tolket det som et signal på at Fed ser for seg et rentekutt i september. Men ikke alle sentralbanker er i kuttmodus. Helt på tampen av måneden overrasket Bank of Japan markedet med å heve renten fra 0,10 til 0,25 prosent – det høyeste nivået siden 2008. Når det gjelder kredittmarkedet så falt norske og europeiske kredittmarginer gjennom juli.



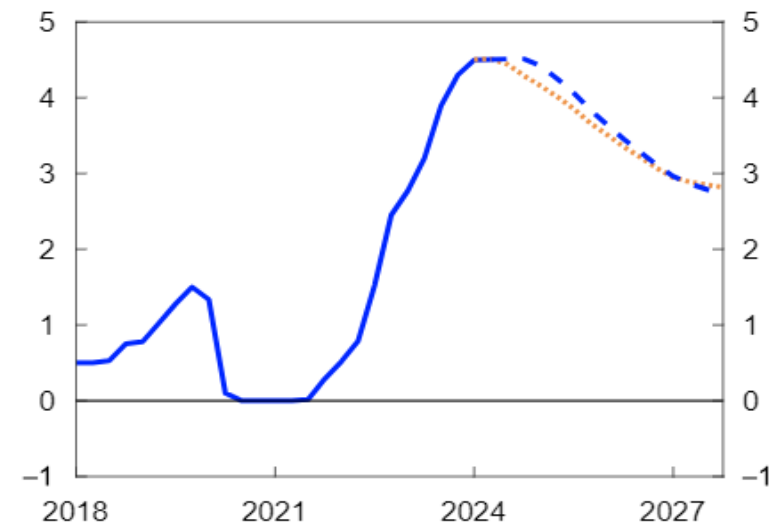
Kronekursen – sommerens store tema

I juli reiser mange nordmenn på ferie, og det er kanskje noe av bakgrunnen for at kronekursen har fått svært mye oppmerksomhet i sommer. I etterkant av Norges Banks rentemøte i juni har den norske kronen svekket seg, og det har dermed jevnt over blitt dyrere å reise utenlands. Nå er nok ikke nordmenns ferieutgifter blant sentralbankens største bekymringer, men den svake kronekursen skaper også andre utfordringer. Først og fremst blir det vanskeligere for Norges Bank å dempe inflasjonen ned mot målet på 2 prosent, som følge av prisstigning på importvarer.

Den norske styringsrenten har blitt holdt uforandret på 4,5 prosent siden siste renteøkning i desember, hvor sentralbanken overrasket rentemarkedet med å heve renten nettopp på grunn av den svake kronen. For å støtte opp om kronekursen og bremse importert inflasjon er det gunstig å opprettholde en mest mulig positiv rentedifferanse til utlandet. Det gjør at Norges Bank følger nøye med på renteforventningene ute når renteprognoosene utarbeides her hjemme. Budskapet fra sentralbanksjefen er at renten trolig må holdes på nåværende nivå en god stund fremover, og det signaliseres rentekutt først i mars 2025. Samtidig er vurderingen at pengepolitikken virker innstrammende, at rentetoppen er nådd,

og at neste bevegelse av styringsrenten mest sannsynlig vil bli nedover. Inflasjonen vil imidlertid, i følge Norges Banks egne prognoser, ikke komme ned til målet i løpet av hele prognoseperioden på 3 år. Hvis det går som sentralbanken tror vil derfor renten settes svært gradvis ned mot det som regnes som en nøytral rente norsk økonomi.

Styringsrente. Prosent

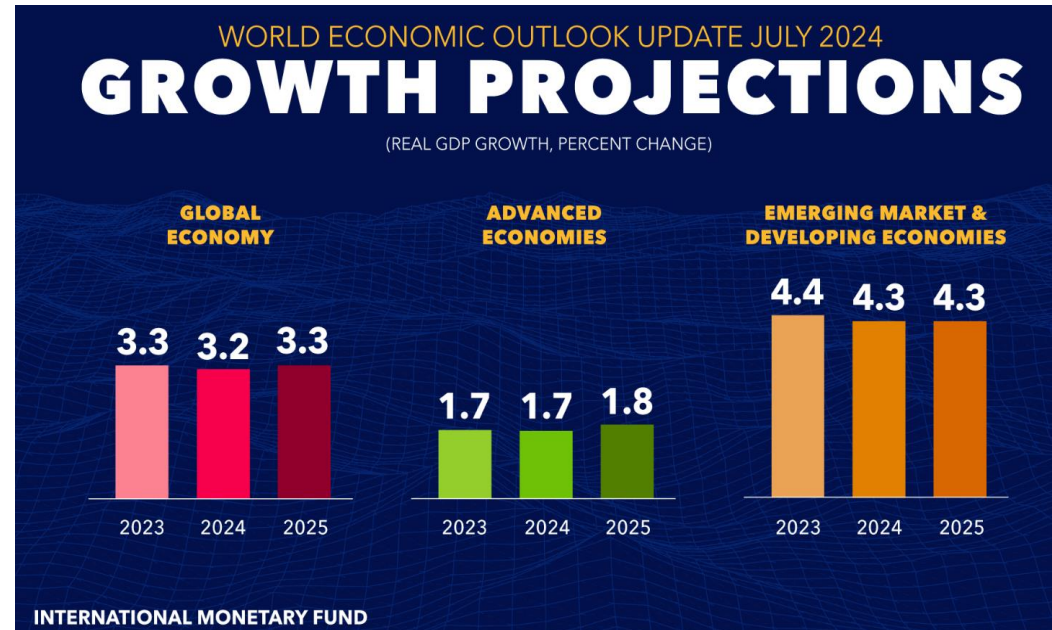


Norges Bank juni 2024: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

Nye globale utsikter fra IMF

Det internasjonale pengefondet, IMF, publiserte i juli en oppdatering av de globale økonomiske utsiktene. De nye anslagene for global vekst er på linje med prognosene fra april, og den økonomiske veksten forventes å bli på 3,2 prosent i 2024, før den øker marginalt til 3,3 prosent i 2025. Inflasjonen har falt godt tilbake fra de høye nivåene vi så i etterkant av koronapandemien, og det kan gi rom for lavere styringsrenter og høyere reallønnsvekst. IMF påpeker likevel at selv om inflasjonen på varer har falt betraktelig, har tjenesteinflasjonen holdt seg oppe. Dessuten kan høy lønnsvekst i en god del land føre til en lenger periode med forhøyet inflasjon, som kan stå i veien for en normalisering av pengepolitikken. Det er altså fortsatt en vei å gå for å få samlet inflasjon ned mot inflasjonsmålene, og det gjenstår en risiko for et «higher for even longer» scenario for rentene.

Effekten av en stram pengepolitikk har vært merkbar, men den globale økonomien har vist seg svært motstandsdyktig, og veksten i 2024 har overrasket på oppsiden i mange land. Global handel har vært preget av sterk eksport fra Asia, særlig i teknologisektoren. I Europa har veksten tatt seg opp fra et labert nivå, drevet av høyere aktivitet i tjenestesektoren. I USA derimot,



IMF July 2024: GDP growth projections (%)

har det gått motsatt vei, som følge av svakere forbruk og handel. Vi kommer fra en periode med svak utvikling i Europa og i flere lavinntektsland, mens USA og mange av de store fremvoksende økonomiene har vist en sterk utvikling. Disse variasjonene forventes å avta på sikt, ettersom Europa gradvis henter seg inn igjen, mens veksten avtar i USA, i India og i andre fremvoksende økonomier.

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 Bredeesen 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