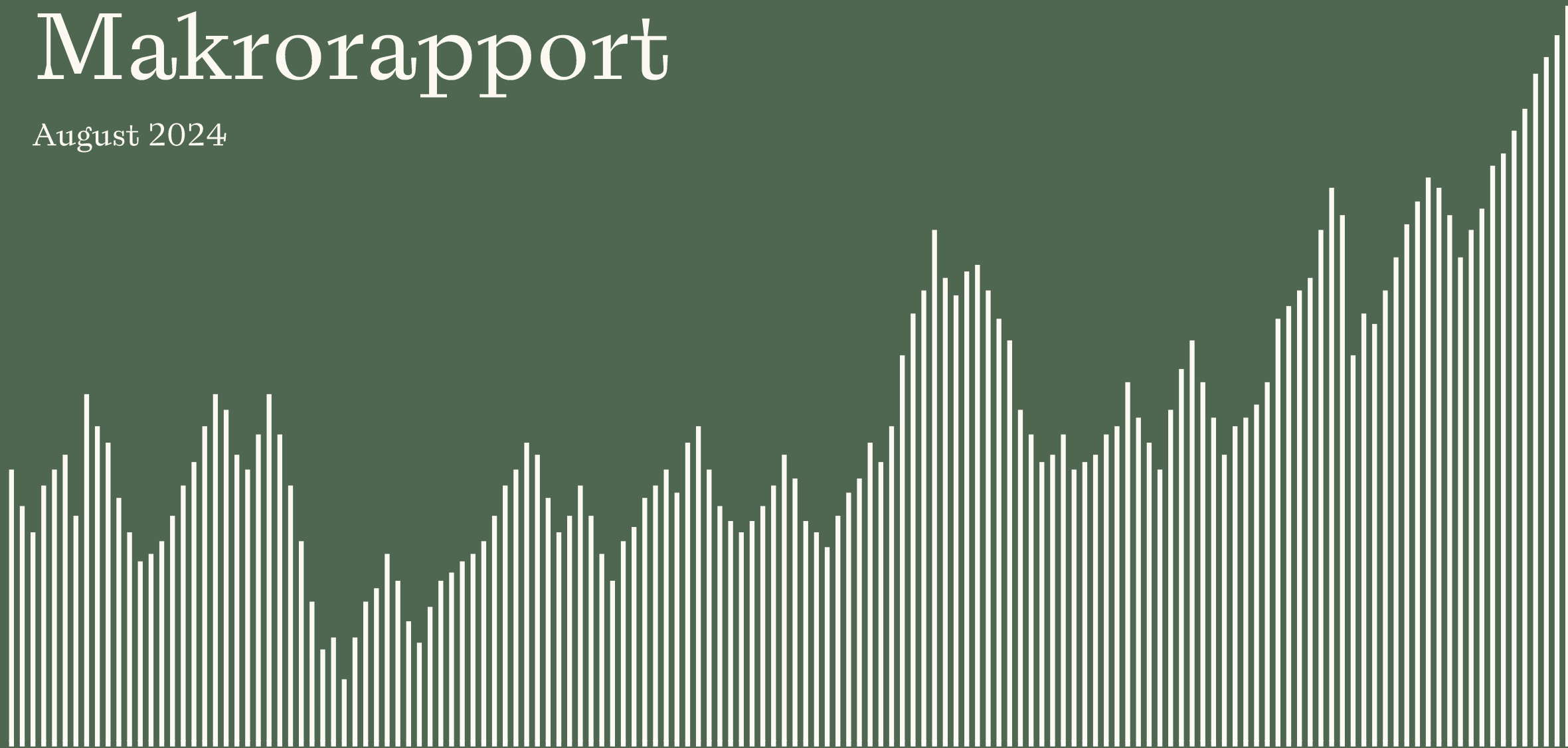


Makrorapport

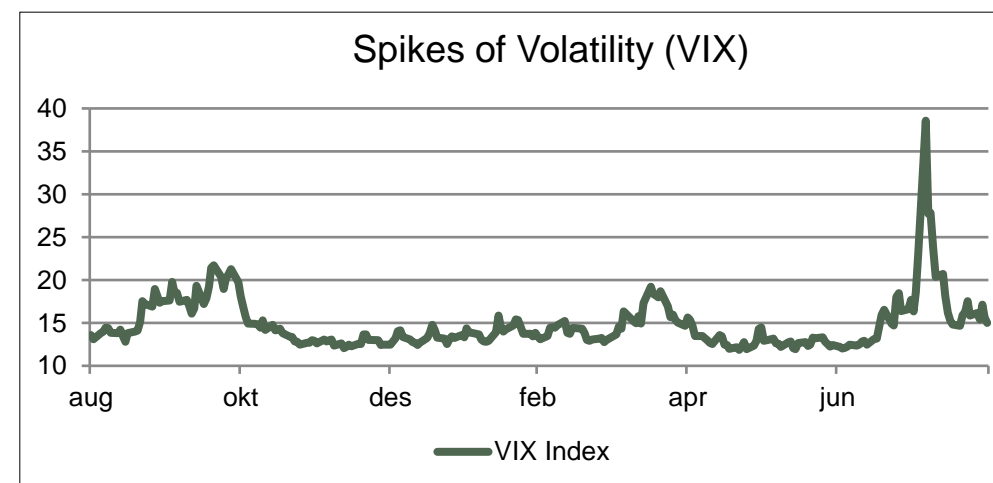
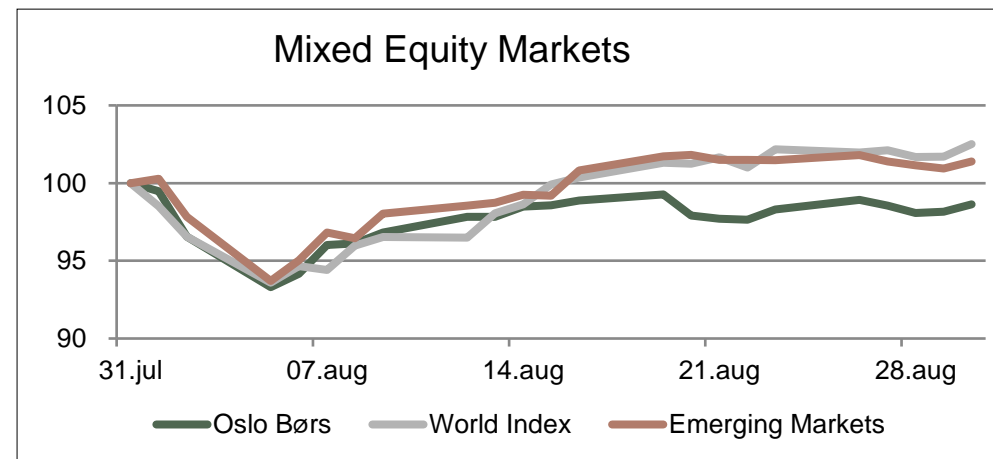
August 2024



Bråslutt på sommerstillheten

August startet med et brak. Bank of Japans overraskende renteheving – riktignok bare fra 0,10 til 0,25 prosent, men likevel det høyeste nivået siden 2008 – bidro til store markedsutslag, og den japanske Nikkei-indeksen var ned nesten 20 prosent i løpet av de første dagene i august. Samtidig kom det svakere makroøkonomiske nøkkeltall for den amerikanske økonomien, og markedsuroen spredte seg og markedsvolatiliteten steg. Så startet imidlertid gjeninnhenting. Etter hvert kom det flere sterke amerikanske makroøkonomiske nøkkeltall, og det ble klart at vi, iallfall ikke enda, står helt på randen til resesjon. Dessuten har selskapene i aksjemarkedet alt i alt rapportert gode tall, og forventningene er høye til at rentekutt fra sentralbankene skal støtte opp under aksjemarkedene fremover.

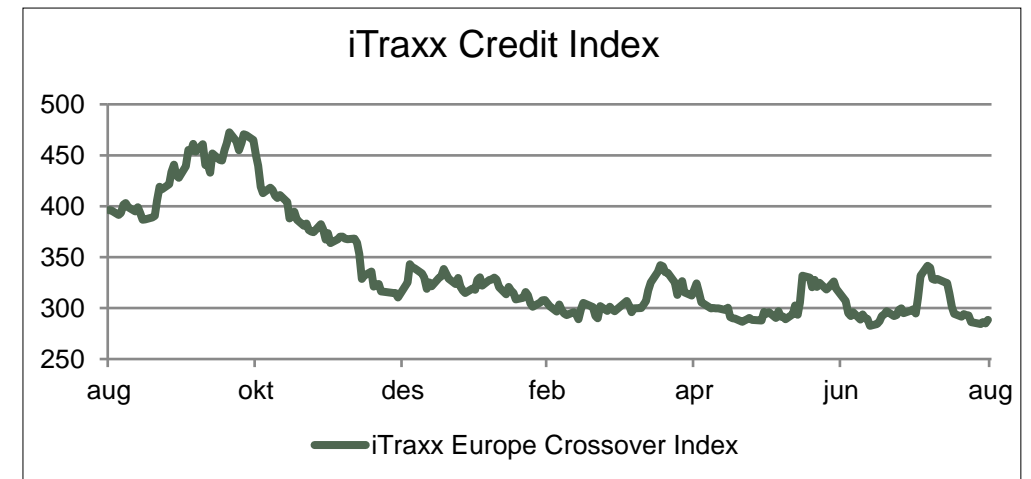
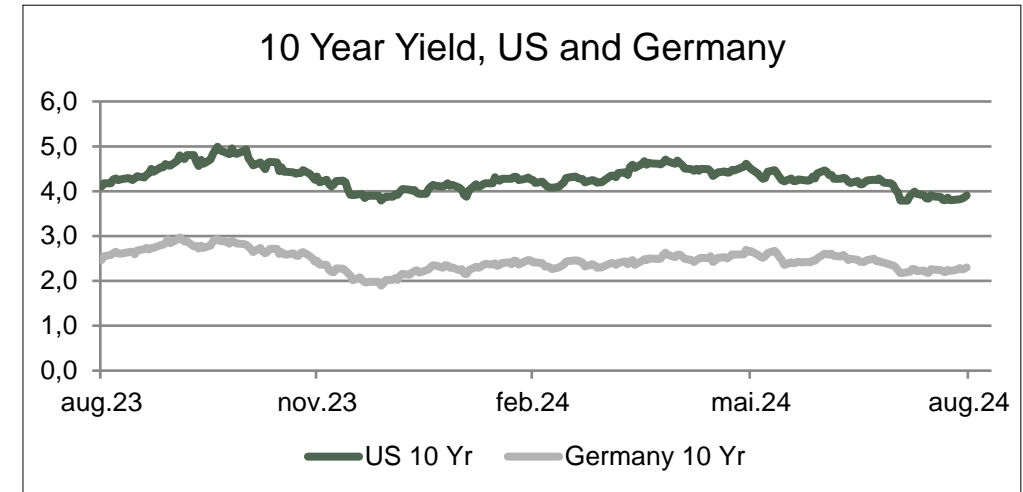
Alt i alt endte mange markeder måneden i pluss, deriblant aksjemarkedene i USA og i eurosonen, hvor oppgangen var på rundt 2 prosent. I Japan avsluttet Nikkei-indeksen august med en nedgang på bare 1,2 prosent, til tross for den særdeles dårlige starten. De store kinesiske børsene falt 3-4 prosent, mens Oslo Børs var ned 1,4 prosent i august. Oljeprisen falt fra 80 til 77 USD pr. fat sist måned.



Lange renter ned

Amerikanske lange renter falt for fjerde måned på rad, og markedet har klare forventninger til en serie rentekutt fra og med Fed-møtet i september. Sentralbanksjef Powell gjorde ingenting for å korrigere markedsforventningene i sin tale på Jackson Hole-konferansen, og uttalte at han har mer tiltro til at inflasjonen er på vei tilbake til målet på 2 prosent, og at tiden nå har kommet for å justere pengepolitikken i retning nøytralrenten for den amerikanske økonomien. Den amerikanske 10-års statsrenten falt 13 basispunkter og endte måneden på 3,9 prosent. Den tyske tilsvarende renten holdt seg uforandret på 2,3 prosent i august. Også i eurosone priser markedet inn et rentekutt i september, etter at den europeiske sentralbanken leverte et første kutt i denne sykkelen i juni. ECB-sjef Lagarde har imidlertid ikke villet gi noen signaler rundt neste rentebeslutning, og har fremholdt at det er helt åpent i september. Tolkningen av dette utsagnet blir altså at beslutningen, som den bør være, er «data dependent».

I kredittmarkedet steg kredittmarginene markant i forbindelse med markedsuroen i starten av august, men tikket så jevnt og trutt nedover gjennom måneden, og endte omtrent der hvor de startet, både i euromarkedet og i Norge.

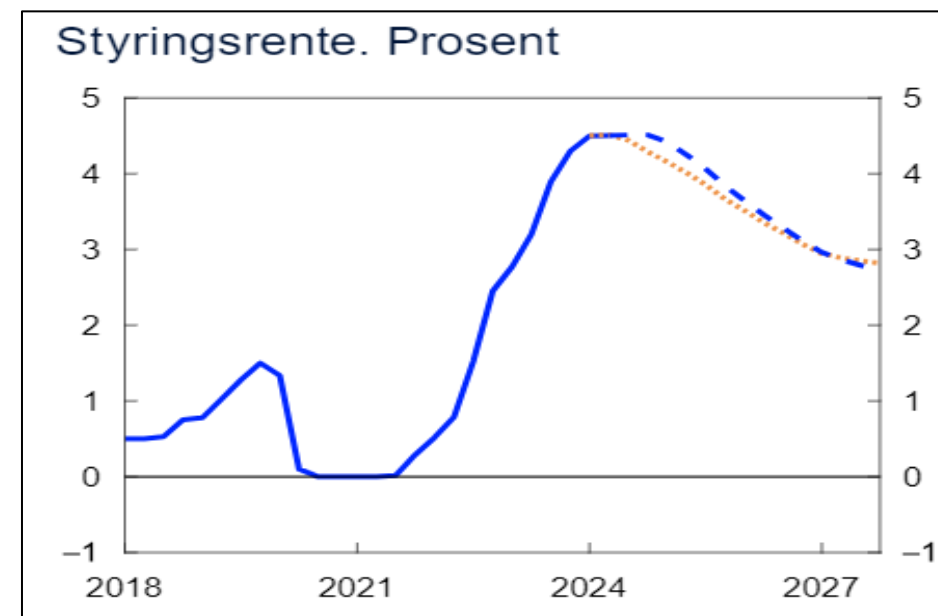


Uendret rente fra Norges Bank

Norges Bank besluttet å holde styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i august. Dette var i tråd med det som var ventet i markedet. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache presenterte rentebeslutningen under Arendalsuka, noe som ser ut til å ha blitt en årlig tradisjon. Det ble ikke lagt frem noen nye prognoser for norsk økonomi ved denne anledningen – det kommer først på sentralbankmøtet i september. Sentralbanksjefen sammenlignet den siste tids utvikling med prognosene fra juni-møtet, og uttalte igjen at styringsrenten trolig vil holdes på dagens nivå en god stund fremover. På pressekonferansen forsøkte journalistene som vanlig å få klarhet i hva som menes med «en god stund», og som alltid gjorde Ida Wolden Bache det klart at det kan (eller vil) hun ikke si.

Når det gjelder den økonomiske utviklingen har internasjonale renter falt, og norsk inflasjon har også falt og kommet nærmere målet på 2 prosent. De siste inflasjonstallene kom inn på 2,8 prosent (total inflasjon) og 3,3 prosent (kjerneinflasjon). Dette gir Norges Bank et større handlingsrom til etter hvert å begynne å sette renten ned. Imidlertid trakk sentralbanksjefen frem svak kronekurs og relativt høy lønnsvekst som risikofaktorer for at inflasjonen holder seg oppe. Hun uttalte videre at det er viktig at «vi nå gjør jobben vår og fullfører den siste etappen for å bringe inflasjonen tilbake til målet».

Alt i alt var det en ganske balansert presentasjon, men markedrentene tenderte noe oppover (3-4 basispunkter), kanskje fordi noen hadde ventet en mer «duete» holdning, blant annet gitt fallende renteforventninger internasjonalt.

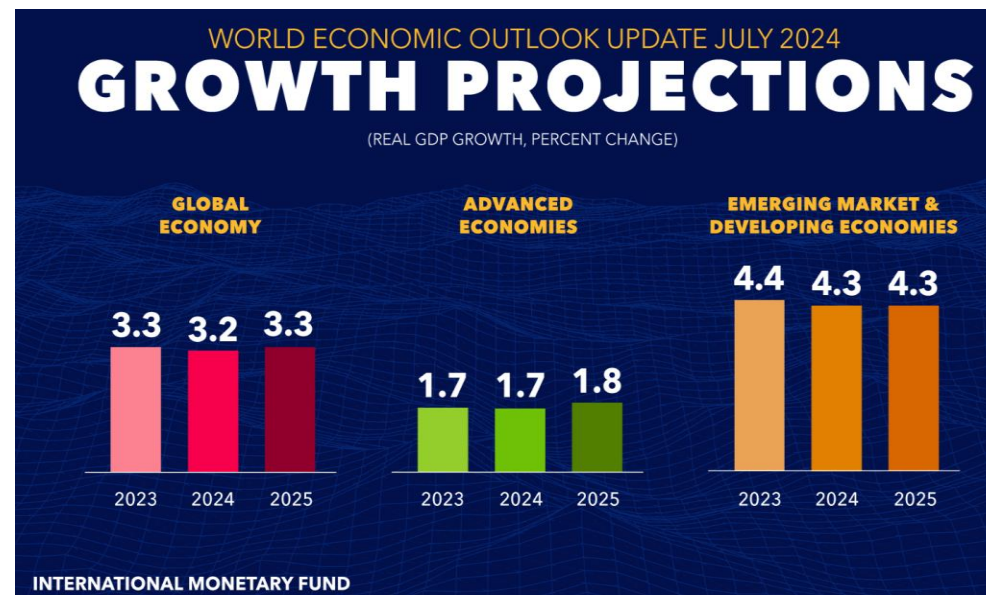


Norges Bank juni 2024: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

I det internasjonale pengefondets (IMFs) oppdatering av de globale økonomiske utsiktene i sommer var anslagene for global økonomisk vekst 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, hovedsakelig på grunn av løsningen av forsyningskjedeproblemer og restriktiv pengepolitikk. Det kan gi rom for lavere styringsrenter og høyere reallønnsvekst fremover. 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.

Den globale økonomien har vist seg svært motstandsdyktig, til tross for handelskonflikter, inflasjon og stram pengepolitikk, 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, har det gått motsatt vei, som følge av svakere forbruk og handel.



IMF July 2024: GDP growth projections (%)

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 Alt-i-ett 80, SpareBank 1 Alt-i-ett 50 og SpareBank 1 Alt-i-ett 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 unnlater 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.





odinfond.no