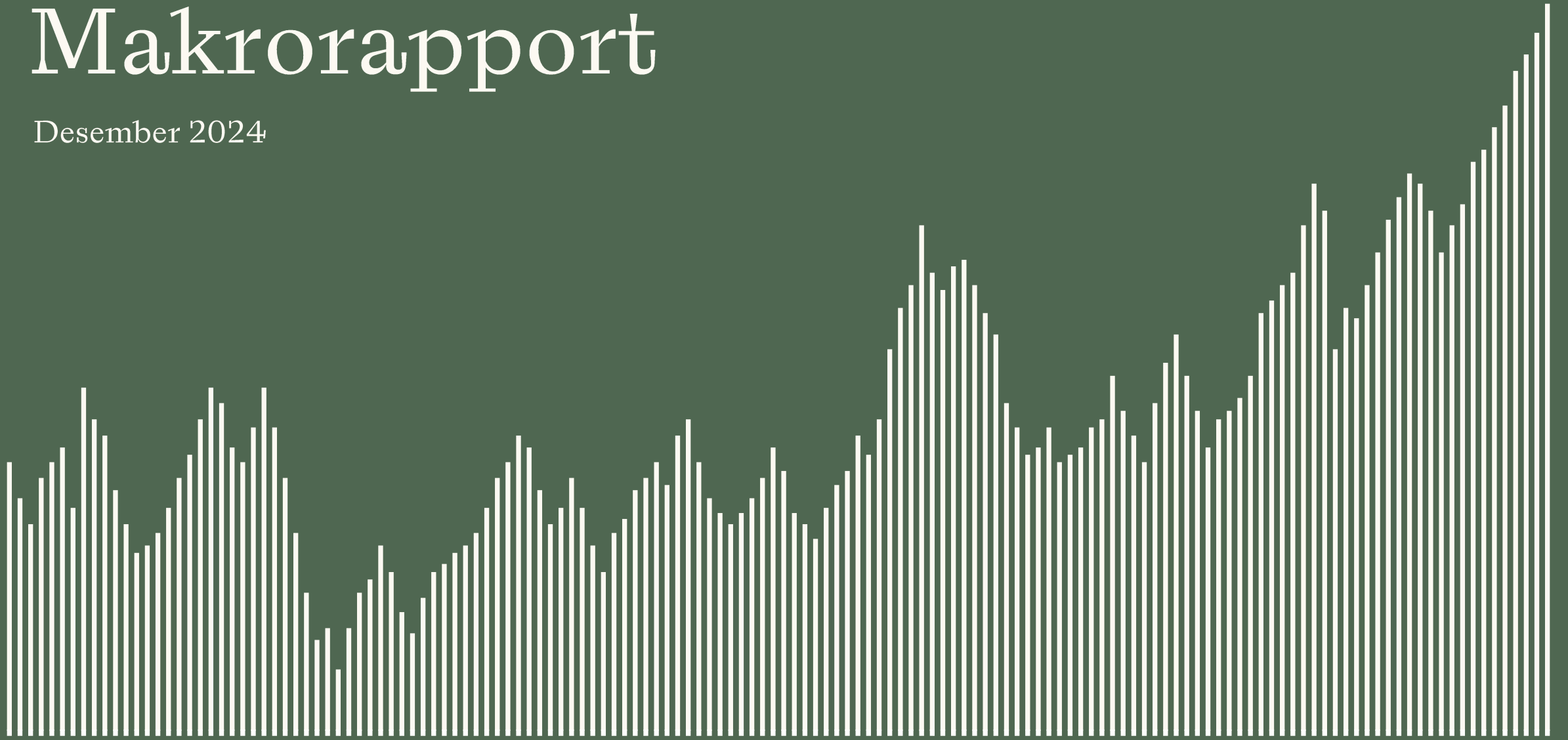


Makrorapport

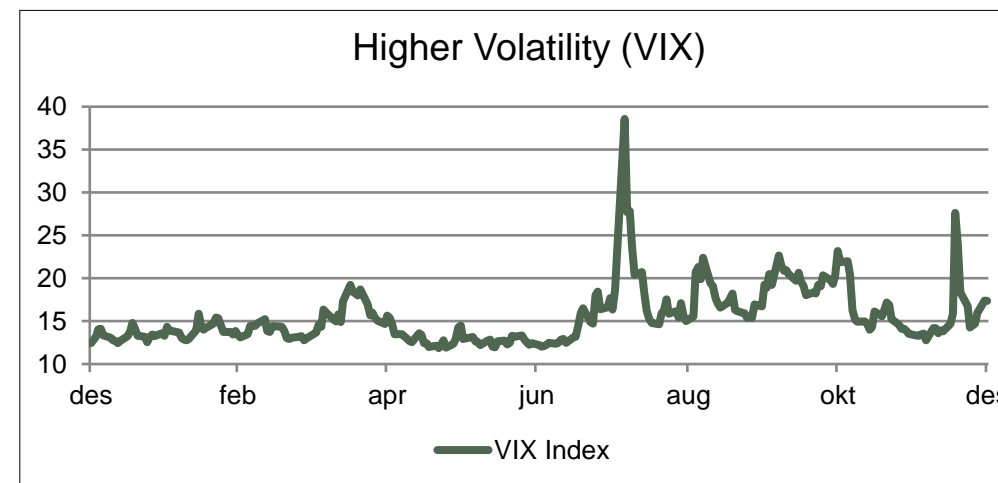
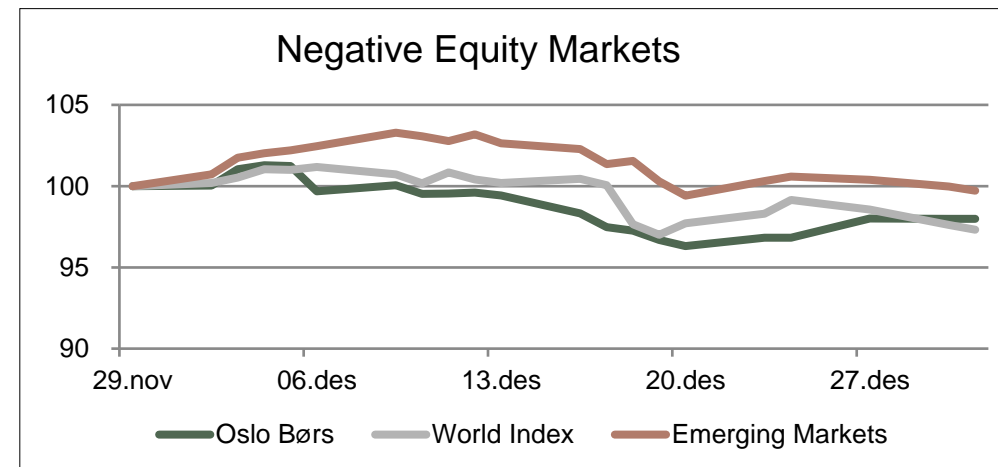
Desember 2024



Svak avslutning på et sterkt aksjeår

Desember ble en svak måned i de finansielle markedene, hvor renter steg, aksjer falt og markedsvolatiliteten tiltok. 2024 har likevel vært et godt aksjeår, spesielt i USA hvor det først og fremst var de store teknologiselskapene som dro opp avkastningen på børsene. I Europa har årets aksjeoppgang vært mer moderat, og man frykter effekten av mulige tollbarrierer og andre handelshindringer initiert fra USA i tiden fremover. Dessuten har flere av de store økonomiene i Europa, som Tyskland og Frankrike, hatt betydelige utfordringer, og i desember nedgraderte kredittratingbyrået Moody's Frankrikes kredittrating fra Aa2 til Aa3. Begrunnelsen var at Moody's så de finansielle utsiktene i Frankrike som svekket etter en periode med politisk uro og fragmentering, samt skifte av statsminister. Dette skaper usikkerhet rundt landets evne til å håndtere sine økonomiske utfordringer. Politisk uro og uenighet om den økonomiske politikken har vi også i Europas største økonomi, Tyskland, hvor det er regjeringsskrise og gjennomføring av nyvalg i februar 2025.

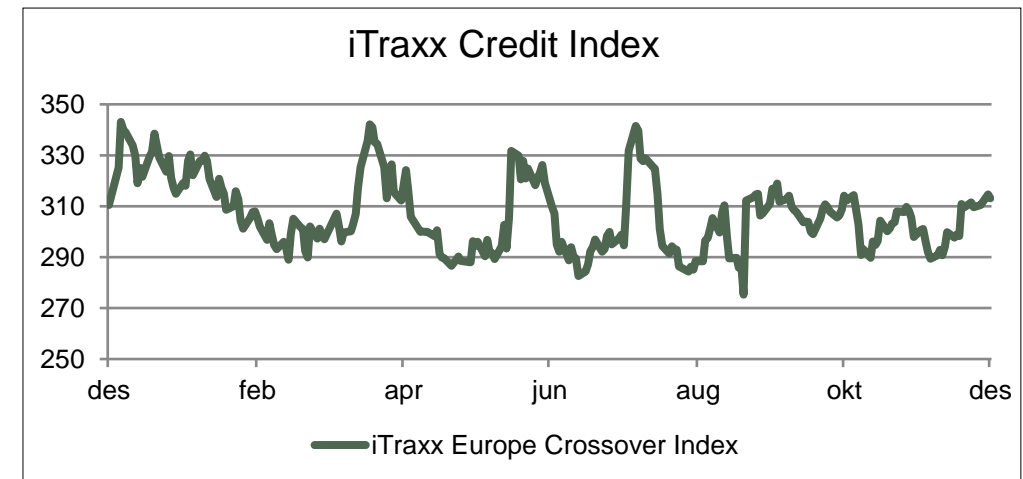
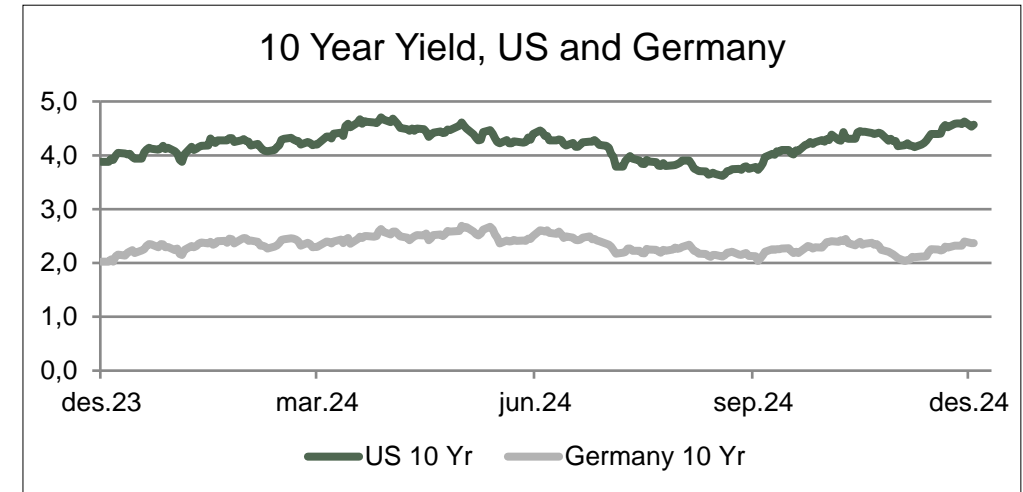
Norsk økonomi har holdt seg godt, og rentekuttene som var ventet ved inngangen til året materialiserte seg ikke i løpet av 2024. Oslo Børs hadde en nedgang på 2 prosent i desember, mens det for året som helhet ble en oppgang på 9 prosent. Oljeprisen steg fra 72 til 75 USD pr. fat i desember, og endte dermed året relativt nær nivået der den startet, på 77 USD pr. fat.



Høyere lange renter

Årets siste måned var preget av oppgang i lange renter. Den amerikanske 10-års statsrenten steg 40 basispunkter og endte måneden og året på 4,6 prosent, mens den tyske tilsvarende renten steg 28 basispunkter og endte på 2,4 prosent. For året som helhet var renteoppgangen på 69 og 34 basispunkter for henholdsvis amerikanske og tyske lange renter. Til tross for at mange sentralbanker satt i gang med å kutte styringsrentene i 2024, har altså de langsiktige renteforventningene økt. Flere sentralbanker har oppjustert sine anslag for nøytralrenten i økonomien – det vil si rentenivået som verken stimulerer eller demper økonomiske aktivitet, men som opprettholder økonomisk balanse.

Vi så økte risikopremier for europeiske kredittobligasjoner i desember, og de endte året på omtrent samme nivå som der de startet, målt ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover. I Norge har det vært en betydelig reduksjon i kredittmarginer i løpet av 2024, særlig for subordinerte bankobligasjoner og i eiendomssektoren. Alt i alt har selskapene i kredittmarkedet klart seg bra gjennom det siste året, men det er unntak, og vi har sett økt forekomst av kredithendelser, først og fremst i High Yield-segmentet. Totalt sett har kredittmarkedet gitt god avkastning i 2024.

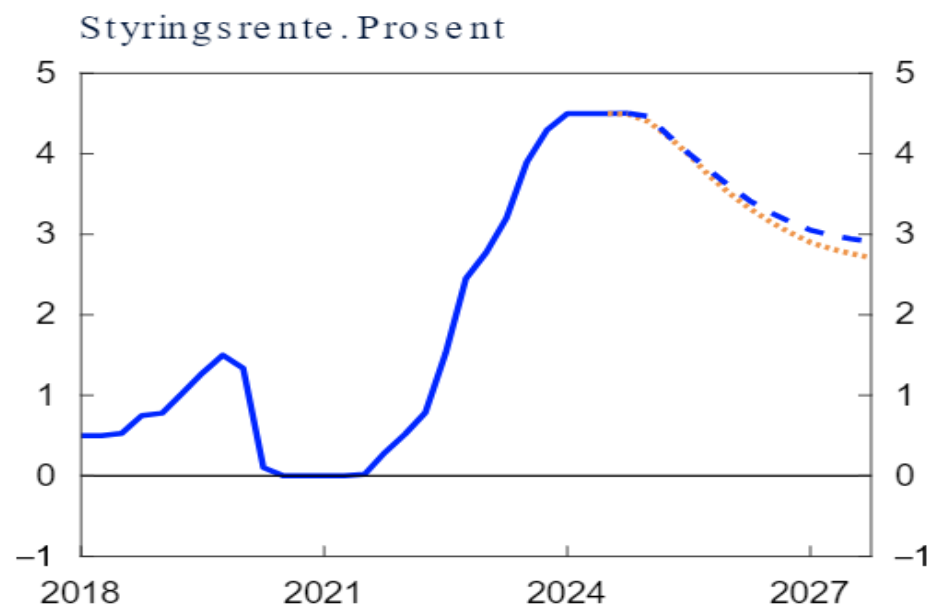


Norges Bank varsler rentekutt i mars

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i desember. Banen for fremtidig forventet styringsrente ble hevet noe, og det indikeres nå tre rentekutt i løpet av det nye året, hvor det første mest sannsynlig kommer i mars. Det anslås dermed at styringsrenten vil ligge på 3,75 prosent ved utgangen av 2025. Markedsrentene falt noen basispunkter i etterkant av annonseringen, noe som kan tyde på at rentemarkedet hadde ventet en enda litt høyere rentebane fra sentralbanken.

Sentralbanksjef Ida Wolden Bache fremhevet at det fortsatt er behov for en innstrammende pengepolitikk for å få ned og stabilisere prisveksten rundt målet, men at tiden snart er inne for å begynne å sette renten ned. En styringsrente på 4,5 prosent det siste året har bidratt til å kjøle ned norsk økonomi og til å dempe prisveksten, og inflasjonen har kommet mye ned fra toppen. Det er likevel et stykke igjen til inflasjonsmålet på 2 prosent. Inflasjonstallene som ble meldt i desember kom inn på 2,4 prosent (total inflasjon) og 3,0 prosent (kjerneinflasjon). Selv om prisveksten har avtatt raskt de siste månedene, tror sentralbanken at det er forhold, som høy vekst i bedriftenes kostnader, som vil bremse videre nedgang.

Det poengteres fra sentralbanken at det er stor usikkerhet rundt utsiktene for både norsk og global økonomi, blant annet med tanke på risikoen for mer omfattende handelshindringer internasjonalt. Selv om mulig økte tollsatser trolig vil dempe veksten globalt, er det usikkert hvordan det vil påvirke prisveksten og dermed renteutsiktene her hjemme.



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



ODIN

Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD, fremhevet i sin desember-rapport at den globale økonomien har holdt seg robust gjennom 2024, til tross for varierende grad av aktivitet mellom ulike sektorer og ulike land. Inflasjonen har jevnt over kommet godt ned, og nærmer seg inflasjonsmålene i de fleste land. Inflasjonen i OECD-landene forventes å falle videre, fra 5,4 prosent i 2024, til 3,8 prosent i 2025 og til 3,0 prosent i 2026, som følge av en pengepolitikk som fremdeles er i det restriktive området. Presset i arbeidsmarkedene har avtatt noe, selv om arbeidsledigheten fortsatt mange steder ligger på historisk lave nivåer.

Når det gjelder den globale økonomiske veksten, forventes den å styrke seg litt, fra 3,2 prosent i 2024 til 3,3 prosent i 2025 og 2026. I OECD-landene forventes veksten å holde seg på moderate nivåer sammenlignet med tiden før koronapandemien, og er anslått til 1,9 prosent i både 2025 og 2026. I øvrige land ventes veksten å holde seg relativt stabil i de kommende årene, iallfall på aggregert nivå, med Asia som største bidragsyter til global vekst. Det ligger altså an til svak, men stabil og positiv vekst for verdensøkonomien i de kommende årene. Noen risikoforhold er det likevel til dette hovedscenariet; først og fremst knyttet til geopolitiske spenninger, handelshindringer og mulige

OECD Economic Outlook Projections

	2024	2025	2026
World	3,2	3,3	3,3
United States	2,8	2,4	2,1
Euro Area	0,8	1,3	1,5
Japan	-0,3	1,5	0,6
China	4,9	4,7	4,4
India	6,8	6,9	6,8
Storbritannia	0,9	1,7	1,3

Real GDP, annual percentage changes

nye oppsving i inflasjonen, samt brå reprising av risiko i finansielle markeder. I OECD-rapporten understrekes behovet for riktig tilpasset penge- og finanspolitikk, med en «data dependent» nedjustering av rentenivået, og moderasjon i offentlige utgifter og begrensning av statsgjeld. Dessuten oppfordres det til at myndighetene gjennomfører nødvendige strukturelle reformer for å sikre robust og bærekraftig vekst fremover.

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 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.





odinfond.no