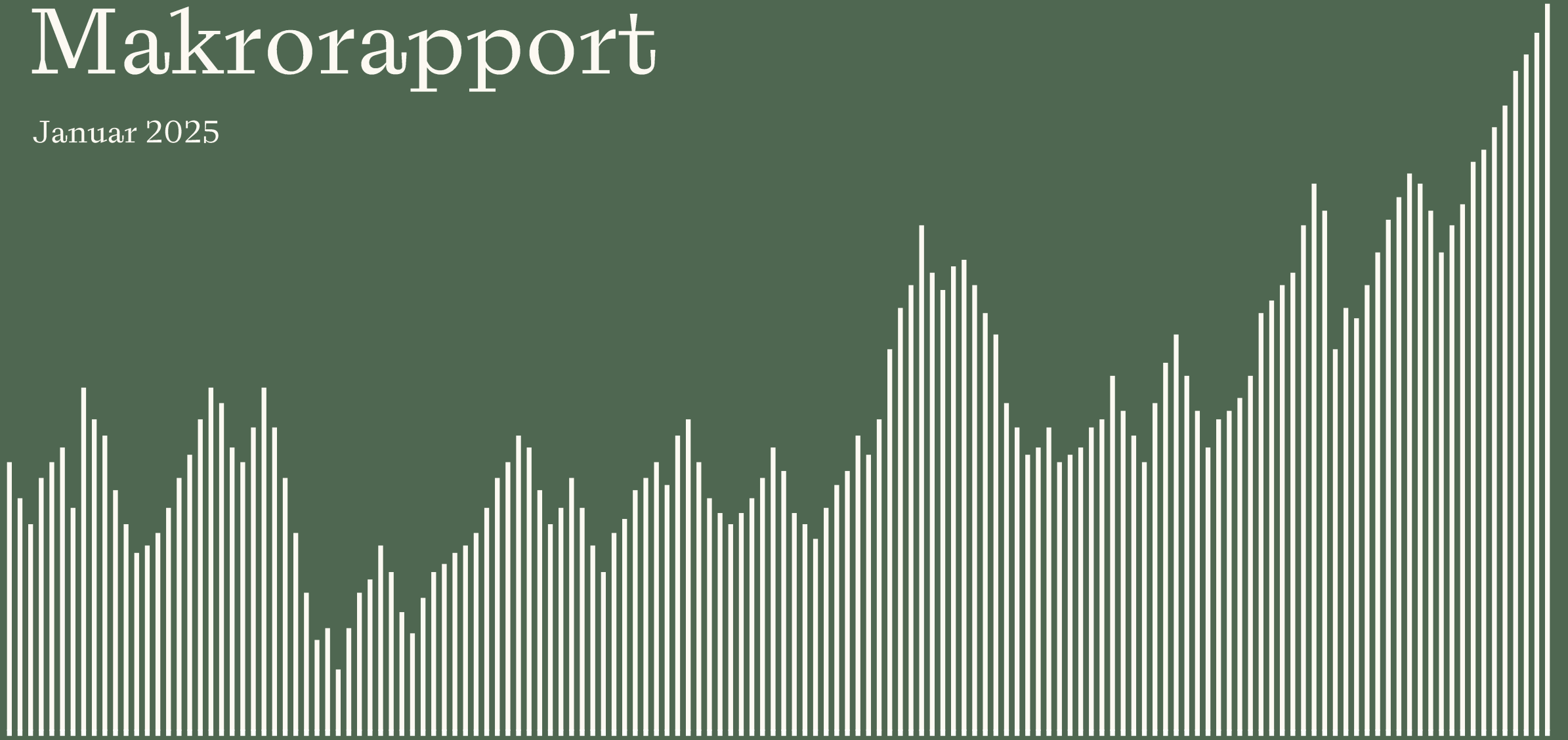


# Makrorapport

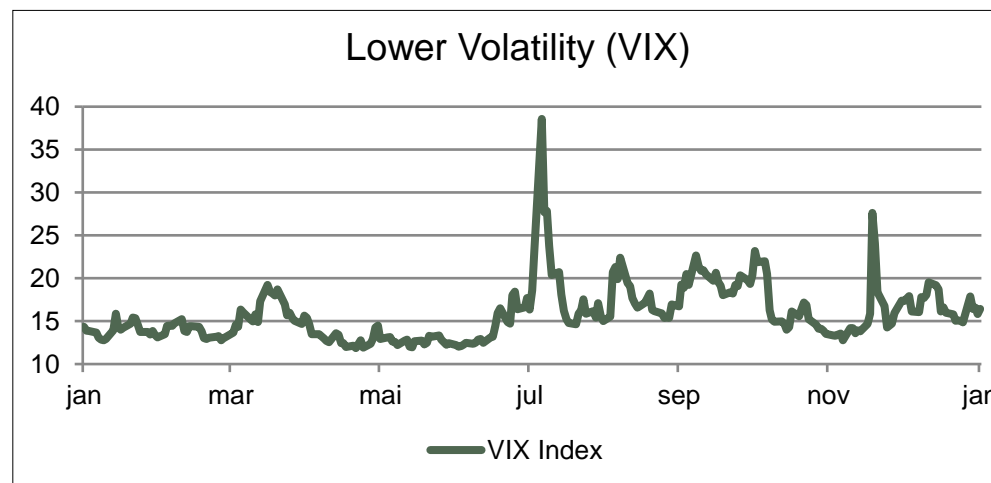
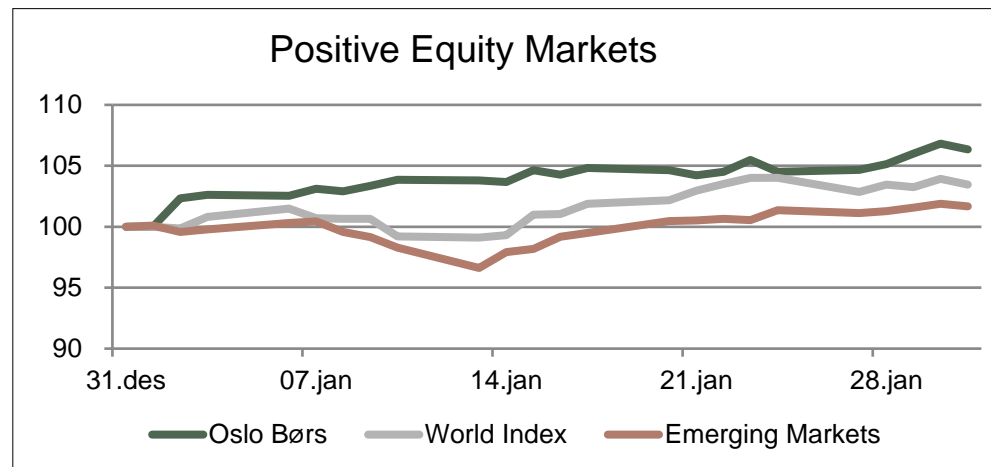
Januar 2025



# Solid start på 2025

Det nye året har startet med oppgang i de fleste aksjemarkeder. En del selskaper som var blant fjorårets aksjevinnere har likevel fått seg en trøkk, i etterkant av lanseringen av den kinesiske kunstige intelligens (KI)-tjenesten DeepSeek. DeepSeek skiller seg ut ved å være betydelig billigere i drift enn andre KI-modeller, som for eksempel ChatGPT. Dessuten er modellen bygget på åpen kildekode, noe som betyr at den er åpen for alle å bruke, endre og bygge videre på. Det at det helt overraskende har blitt lansert en KI-modell med så imponerende resultater, har vært med på å så tvil om amerikanske selskapers teknologiske forsprang og det fremtidige inntjeningspotensialet innen kunstig intelligens. Resultatet er at avkastningen i aksjemarkedet, som i fjor var ledet an av USA og teknologisektoren, i år har vært dominert av øvrige sektorer og regioner.

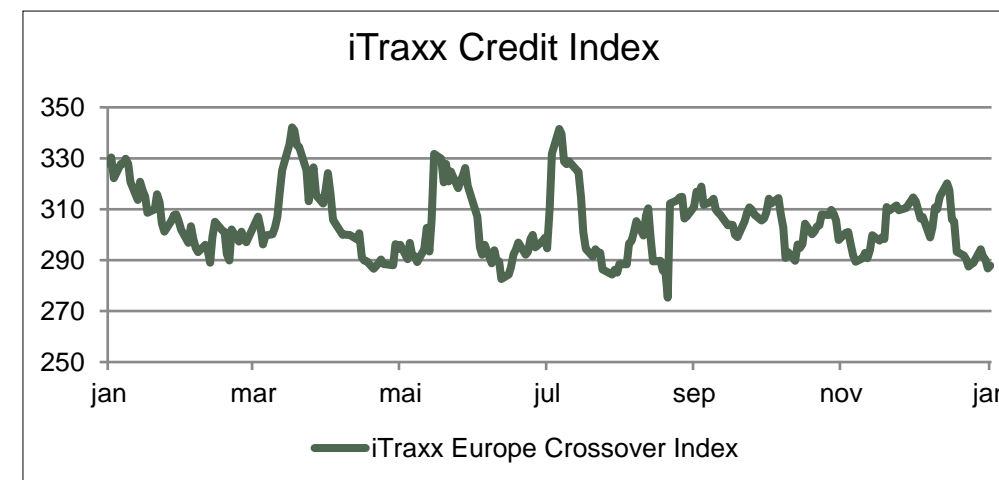
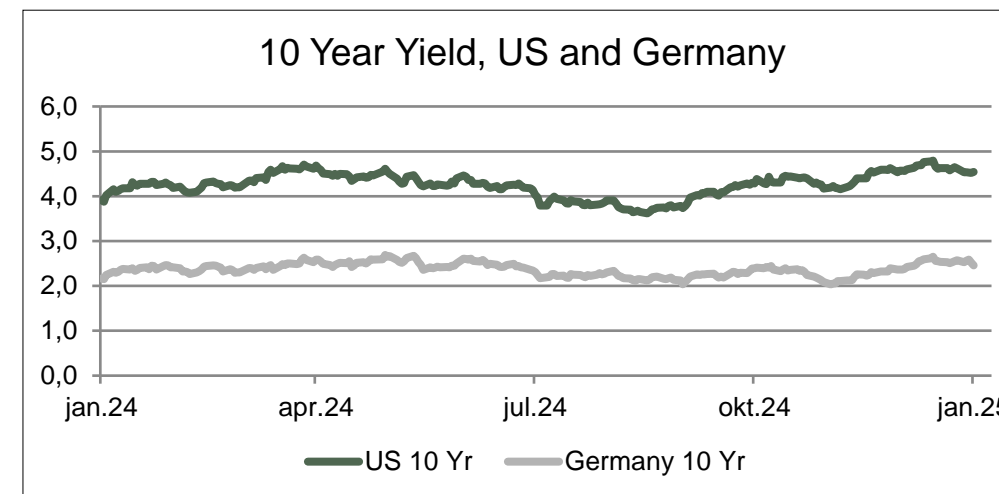
President Trump har startet sin presidentperiode i USA, og umiddelbart var det en viss lettelse å spore i finansmarkedene, siden de varslede tollsatsene virket å ha et mindre omfang enn fryktet. Det er likevel tydelig at trusler om toll vil bli brukt som forhandlingsutspill fremover, og det er også tydelig at det vil bli flere konfrontasjoner med andre land og mer geopolitisk usikkerhet. I Norge har det vært en svært god start på året, hvor Oslo Børs steg 6,3 prosent, mens oljeprisen steg fra 74 til 76 USD pr. fat i januar.



# Lavere risikopremier i kredittmarkedet

Lange amerikanske og tyske renter steg i første del av januar, men falt tilbake igjen mot slutten av måneden. Den amerikanske 10-års statsrenten endte totalt sett med å falle 3 basispunkter, til 4,5 prosent ved månedsslutt, mens den tyske tilsvarende renten steg 9 basispunkter og endte på 2,5 prosent. En trigger for at rentene snudde nedover igjen i USA var inflasjonstall som kom et knepp lavere enn ventet, og markedet priser nå inn omtrent to rentekutt i USA i 2025. Federal Reserve (Fed) beholdt Fed Funds-renten uforandret på 4,25 - 4,5 prosent, og skapte lite markedsreaksjoner. Hovedinntrykket etter sentralbankmøtet er at Fed ikke har det travelt med å kutte renten videre. Andre sentralbanker, som Riksbanken og den europeiske sentralbanken, kuttet imidlertid renten, mens Bank of Japan hevet renten fra 0,25 prosent til 0,5 prosent i slutten av måneden.

Året har startet sterkt i kredittmarkedet, både med tanke på emisjonsaktivitet og med tanke på markedsutvikling. Mange utstedere har ønsket å benytte seg av muligheten til å utstede nye obligasjoner i et sterkt januar-marked, før rapporteringssesongen setter inn. Det har vært god investorappetitt, og kredittmarginene har falt i januar, både i det norske og i det europeiske kredittmarkedet.

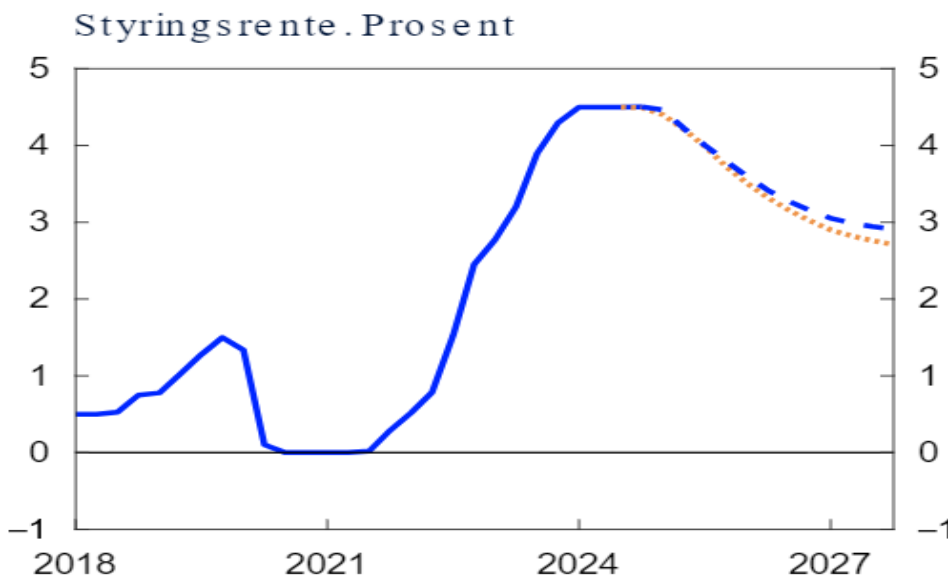


# Norges Bank varsler rentekutt i mars

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på sitt møte i januar. Dette var et «mellom-møte» uten noen nye prognoser for norsk økonomi, og markedsutslagene var marginale, om noen. Det ble gjentatt av sentralbanksjefen at første rentekutt trolig kommer i mars, og rentemarkedet priser inn en svært høy sannsynlighet for at det faktisk blir utfallet. I sin siste pengepolitiske rapport indikerte sentralbanken til sammen tre rentekutt i løpet av året, slik at styringsrenten anslås å ligge på 3,75 prosent ved utgangen av 2025.

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. Inflasjonstallene som ble meldt i januar kom inn på 2,2 prosent (total inflasjon) og 2,7 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. Sentralbanken setter i utgangspunktet renten ut fra forholdene i

norsk økonomi, men Norge er en liten åpen økonomi, som i stor grad påvirkes av det som skjer i verden rundt oss. For eksempel av handelspolitikken til den nye administrasjonen i USA. Selv om mulig økte tollsatser trolig vil dempe veksten globalt, er det likevel usikkert hvordan det vil påvirke prisveksten og dermed renteutsiktene her hjemme.

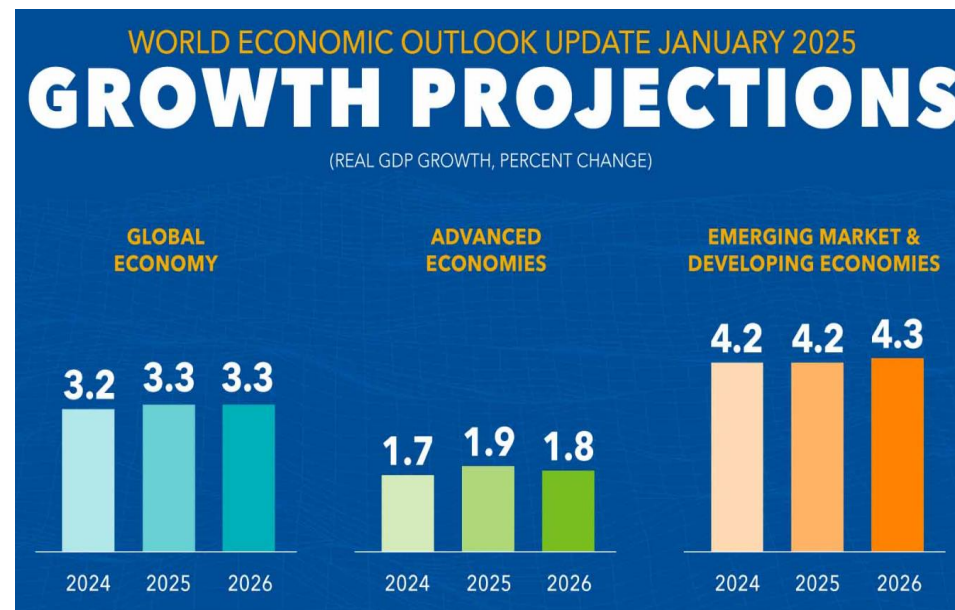


Norges Bank desember 2024: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

# Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslår i sin januaroppdatering av de økonomiske utsiktene en global økonomisk vekst på 3,3 prosent både i 2025 og 2026, noe under det historiske snittet på 3,7 prosent. Det historiske snittet er beregnet på mellomlang sikt, over 20-års-perioden fra 2000-2019. Prognosene er mer eller mindre uforandret fra IMF's oktober-rapport, men sammensetningen av veksten er en litt annen; utsiktene er noe oppjustert i USA, mens de er nedjustert for noen av de andre store økonomiene. I Europa antas det fortsatt å gå trått de nærmeste årene, med en veksttakt på rundt prosenten, mens USA antas å gå vesentlig bedre, med vekst opp mot tre prosent. Det er først og fremst i de fremvoksende økonomiene og i utviklingsland at det forventes ordentlig oppgang, med Asia som største bidragsyter til global vekst.

Inflasjonen har jevnt over kommet godt ned, og nærmer seg inflasjonsmålene i de fleste land. Global inflasjon forventes å fortsette å falle, til 4,2 prosent i 2025 og til 3,5 prosent i 2026, som følge av en pengepolitikk som fremdeles er i det restriktive området. Inflasjonsmålene forventes å bli nådd først i de utviklede økonomiene, før det skjer blant fremvoksende økonomier. Hovedscenariet for den globale økonomien er altså en svak, men stabil og positiv økonomisk vekst fremover, men som vanlig



spares det ikke på advarslene. Risikoen på mellomlang sikt er i følge IMF tiltet mot nedsiden, mens man på kort sikt ser mulige utfall både på opp- og nedsiden. For eksempel kan USA oppleve et ekstra oppsving i veksten, mens politisk usikkerhet, for eksempel rundt toll og handelshindringer kan bremse veksten i andre land. Det fins også risiko for nye oppsving i inflasjonen, samt risiko for brå reprising av finansielle markeder.

# 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](http://odinfond.no)