

Makrorapport

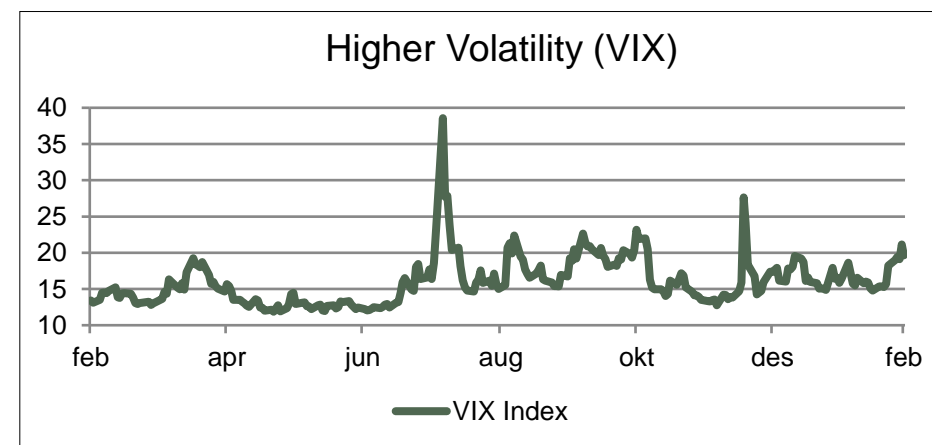
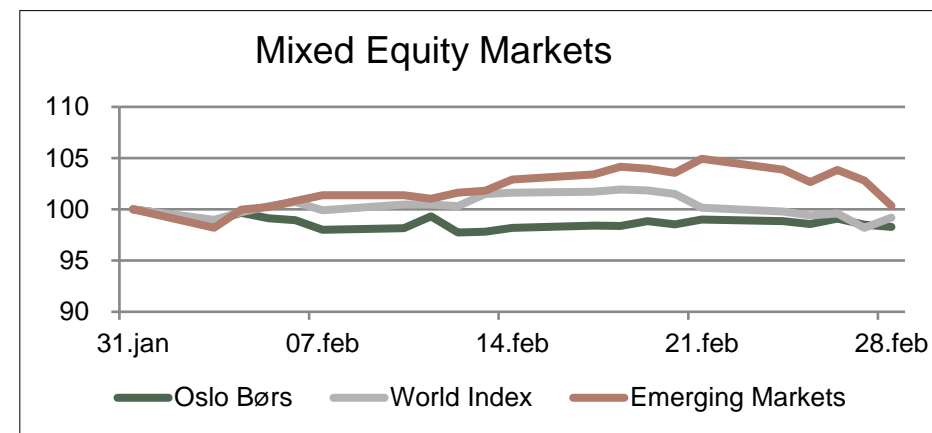
Februar 2025



Høyere markedsvolatilitet

Februar har vært preget av ulike utspill fra USA rundt tollsatser og handelskrig, og det har vært mye frem og tilbake. Dette skaper usikkerhet, og den såkalte «fryktindeksen» VIX viser lavere risikovilje blant investorene i finansmarkedene. Den nye presidenten i USA har tatt initiativ til samtaler med Russland om fredsforhandlinger i Ukraina – uten Ukraina - og også Europa har blitt satt på sidelinjen. Det har blitt klart at Europa ikke kan fortsette å basere seg like mye på USA i sikkerhetspolitikken, og det er dermed et stort behov for å ruste opp i Europa. Det vil ha positiv betydning for industrien og økonomien, og de europeiske aksjemarkedene hadde en god utvikling i februar. Spesielt det tyske markedet gjorde det bra, og Dax-indeksen steg 13 prosent sist måned. Valget i Tyskland gikk greit av stabelen, og til tross for at det høyreorienterte partiet AfD gjorde sitt beste valg noensinne, blir det de mer tradisjonelle partiene som inngår koalisjonsforhandlinger, noe som peker mot stabilitet fremover.

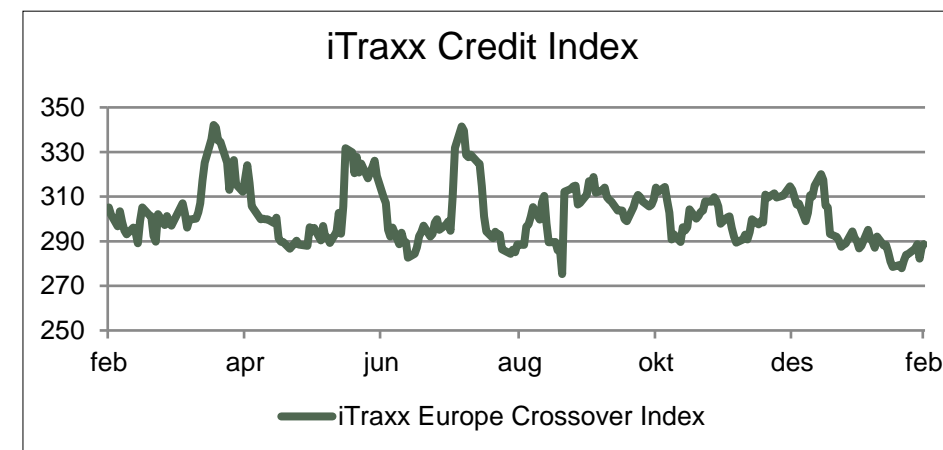
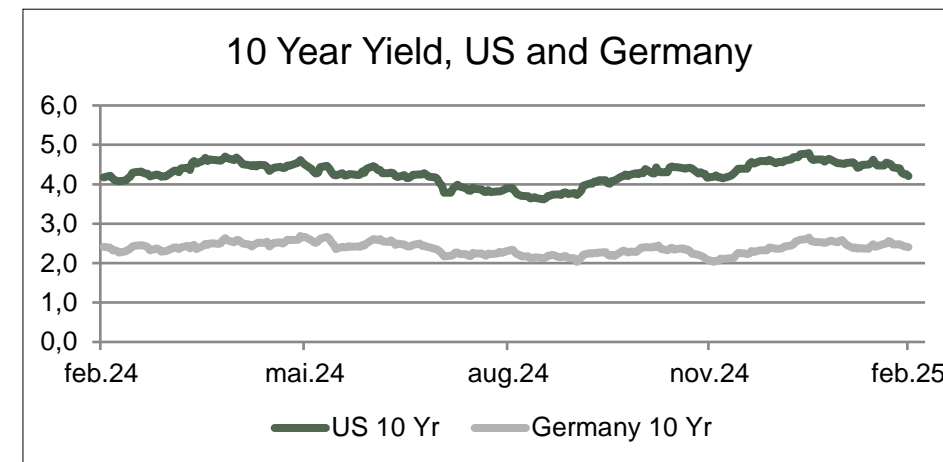
Aksjemarkedene for øvrig har vært mer blandet, med nedgang i USA, Japan og India, og oppgang i Kina. Oslo Børs falt 1,7 prosent, mens oljeprisen falt fra 75 til 73 USD pr. fat i februar.



Fall i lange renter

Vi så et betydelig fall i lange amerikanske renter i februar, og et mer begrenset fall i de lange tyske. Den amerikanske 10-års statsrenten falt hele 33 basispunkter, til 4,2 prosent i løpet av måneden, mens den tyske tilsvarende renten falt 5 basispunkter og endte på 2,4 prosent. Markedet virker å være mer opptatt av de vekstdempende konsekvensene av handelskrigen enn av de inflasjonsstimulerende, og dermed faller rentene. Flere stemningsbaserte makroindikatorer har også begynt å peke mot svakhet i økonomien, og henger antakeligvis sammen med økt usikkerhet. Det er imidlertid en forsinkelse før slike ledende indikatorer materialiserer seg i faktisk adferd fra forbrukere og bedrifter, og stemningen varierer mye for tiden, basert på en stadig strøm av nyheter. Det er derfor stor usikkerhet rundt hvordan utviklingen faktisk blir.

Politisk uro og volatilitet på børsene påvirket i liten grad det europeiske kredittmarkedet i februar. Kredittmarginene, målt ved den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover, endte måneden omtrent der hvor de startet. Også i Norge har kredittmarginene holdt seg godt på nokså lave nivåer historisk sett. Det gjelder både innen «investment grade» og i high yield-segmentet, og det har vært solid investorappetitt på det som har kommet av emisjoner hittil i år.



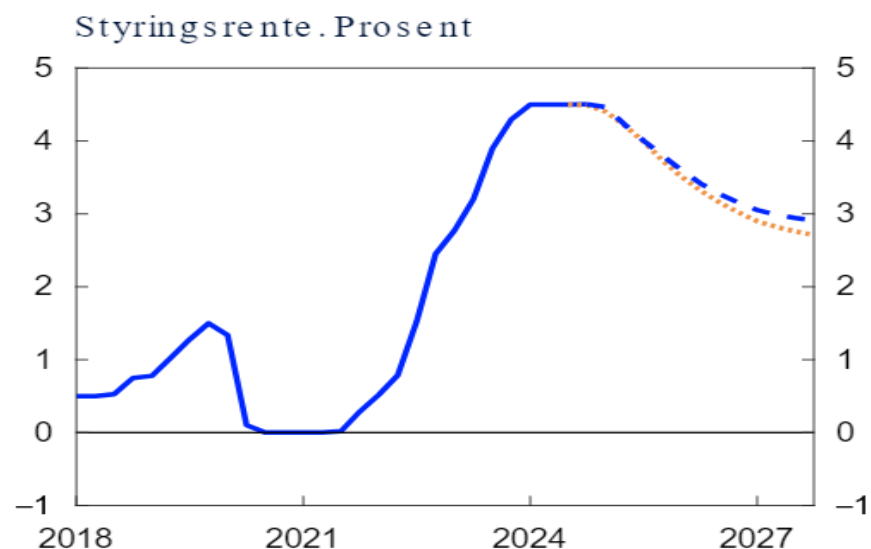
Klart for mars-kutt fra Norges Bank?

Det nærmer seg mars, og tiden der Norges Bank har varslet at renten skal settes ned fra 4,5 prosent, hvor den har ligget stabilt siden desember 2023. Markedet priser inn en svært høy sannsynlighet for at renten senkes som planlagt på dette marsmøtet, men derfra er veien mer usikker. 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.

Mye har imidlertid skjedd i verden siden sentralbankmøtet i desember, og det er fortsatt betydelig usikkerhet knyttet til hva det betyr for Norge. 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 handelskrig og økte tollsatser kan ramme global økonomi hardt, er det likevel usikkert hvordan det vil påvirke prisveksten og dermed renteutsiktene her hjemme.

Sentralbanksjef Ida Wolden Bache fremhevet i sin årstale at selv om det snart er tid for å lette litt på bremsen, er det fortsatt behov for en innstrammende pengepolitikk for å få ned og stabilisere prisveksten rundt målet. Inflasjonen i Norge har kommet mye ned fra toppen,

men den holder seg over målet. Inflasjonstallene som ble meldt i februar kom inn på 2,8 prosent (kjerneinflasjon) og 2,3 prosent (total inflasjon). Boligprisene vokser videre, og sentralbanksjefen understreker vi må være forberedt på at rentene ikke skal ned igjen til nivåene vi har vært vant til det siste tiåret.

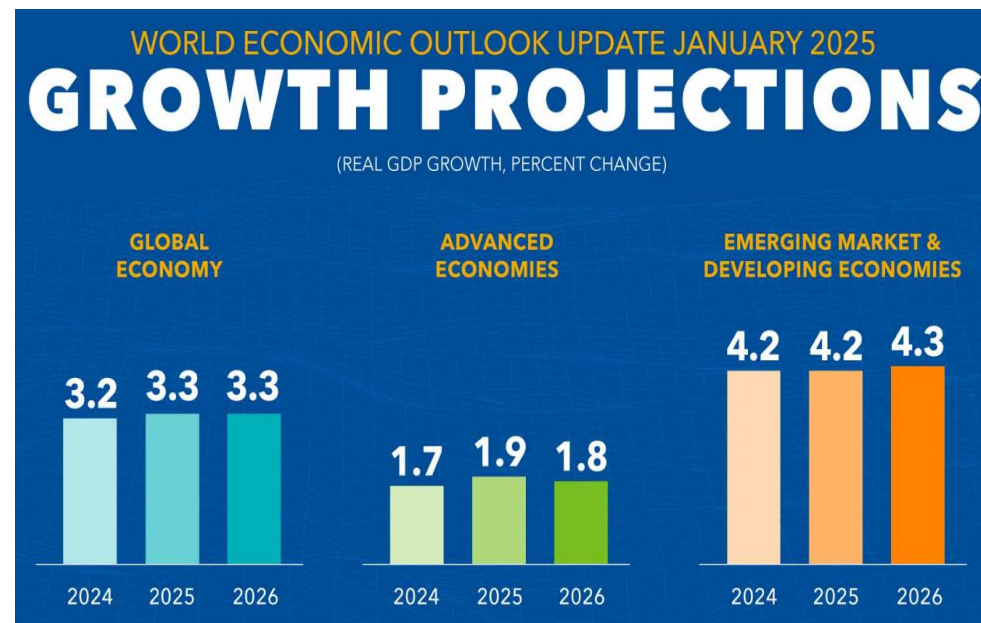


Norges Bank desember 2024: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Verken IMF eller OECD kom med nye prognoser for den globale økonomien i februar, men IMF, det internasjonale pengefondet, anslo i sin januar-oppdatering en global økonomisk vekst på 3,3 prosent både i 2025 og 2026. Dette er noe under det historiske snittet på 3,7 prosent, som er beregnet på mellomlang sikt, over 20-års-perioden fra 2000-2019. Prognosene var mer eller mindre uforandret fra IMF's oktober-rapport, men sammensetningen av veksten er en litt annen; utsiktene ble noe oppjustert i USA, mens de ble nedjustert for noen av de andre store økonomiene, som for eksempel Europa.

I Europa har IMF lagt til grunn at det vil fortsette å gå trått de nærmeste årene, med en veksttakt på rundt én prosent. Det påpekes at man på kort sikt sliter med en inflasjon som ikke helt slipper taket, samt politisk usikkerhet med ulike politiske retninger internt, og andre geopolitiske konflikter eksternt. På lengre sikt sliter Europa med demografi, aldrende befolkning og svak produktivtetsvekst, noe som også forventes å virke dempende på veksten fremover. Så har det skjedd viktige endringer i det sikkerhetspolitiske samarbeidet mellom Europa og USA, som vil innebære at Europa må ta et større ansvar både for egen sikkerhet og for situasjonen i Ukraina. Det betyr at det må satses massivt på forsvar. Selv om dette vil medføre budsjettmessige



utfordringer i land som allerede har en høy statsgjeld, vil det trolig også gi positive vekstimpulser i de landene som ruster opp.

USA antas å gå vesentlig bedre enn Europa, med vekst opp mot tre prosent. Det er likevel først og fremst i utviklingsland og fremvoksende økonomier at det forventes ordentlig oppgang, med Asia som største bidragsyter til global vekst.

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 Shakeb Syed 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