

Makrorapport

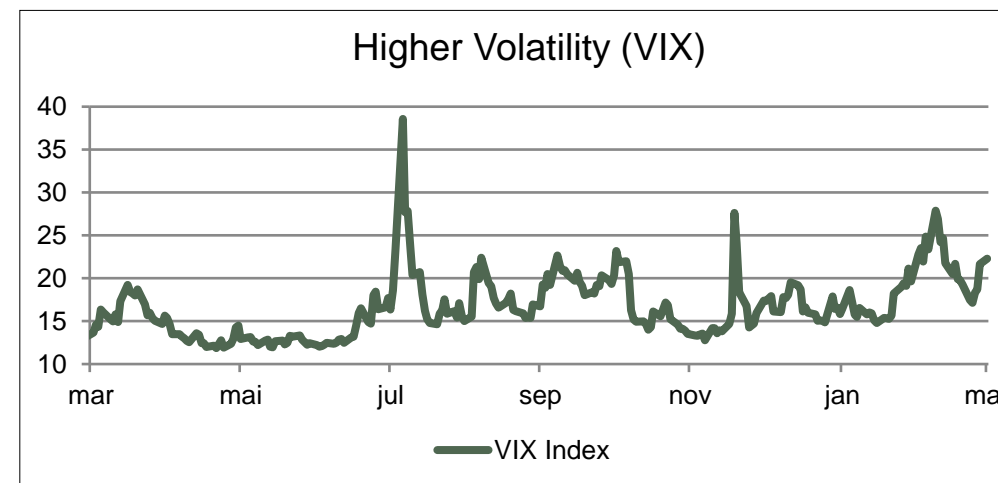
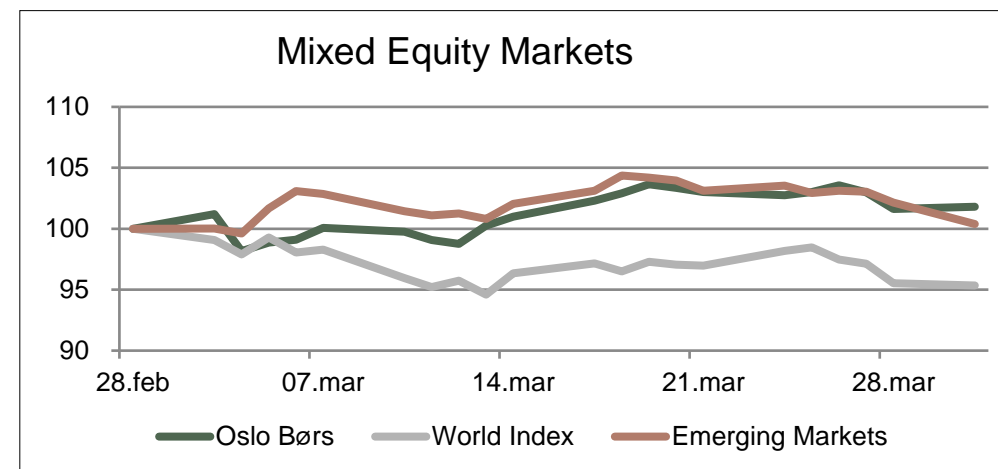
Mars 2025



Tolltrusler tynger markedene

Tollsatser og handelskrig var også i mars hovedtema i finansmarkedene, og bidro til fall på mange av verdens børser. Usikkerheten preget markedene i påvente av president Trumps såkalte «frigjøringsdag», med annonsering av konkrete tollsatser på import til USA fra en rekke land. Den såkalte «fryktindeksen» VIX har steget, og viser høyere volatilitet og lavere risikovilje blant investorene i finansmarkedene. Det var først og fremst amerikanske aksjer som falt mye sist måned, med rundt 5 prosent fall i de brede markedene, og hele 8 prosent fall for teknologi-indeksen Nasdaq. I USA hadde man i tillegg til frykten for toll-konsekvenser, også spenning rundt mulig nedstengning av offentlig sektor. Dette bidro til markedsbevegelser i midten av måneden, og vi så en viss lettelse i markedene da det ble klart at det ikke ble noen nedstengning denne gangen heller.

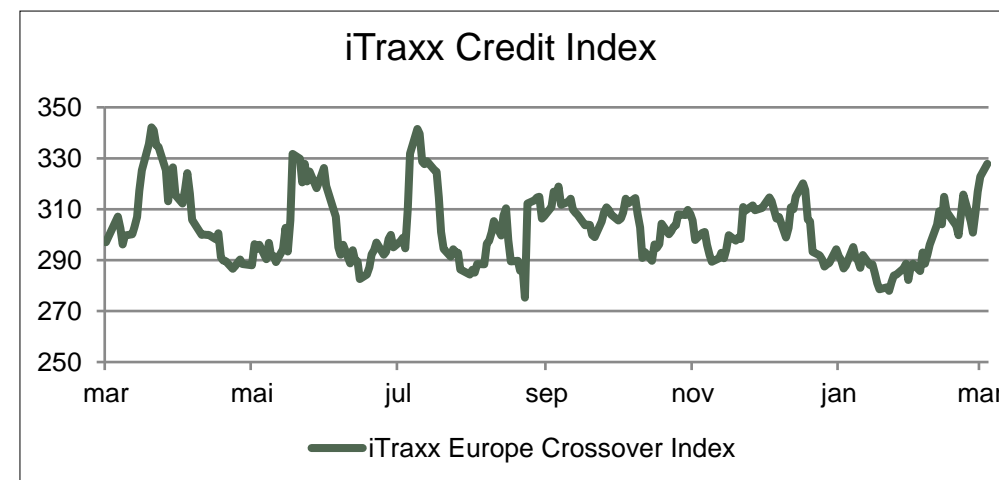
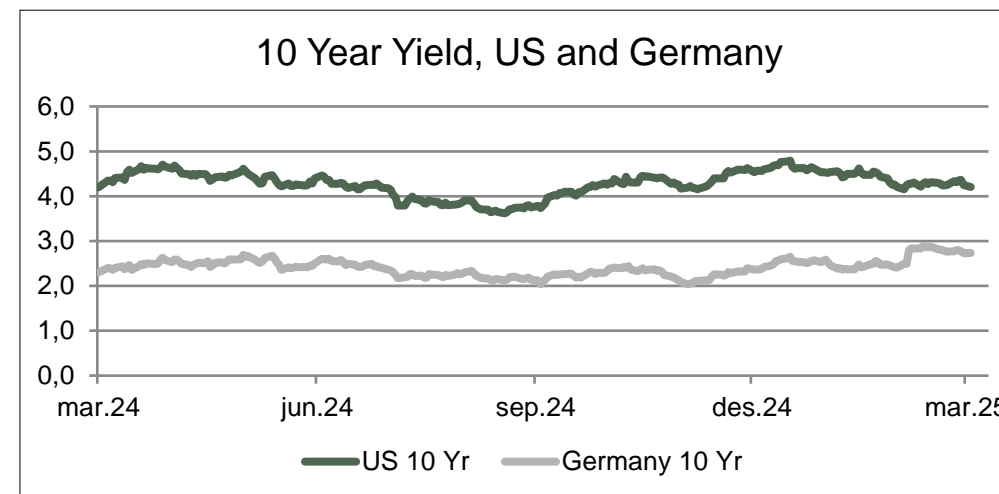
Også europeiske børser var ned i mars, men her var fallene mer i størrelsesorden 2 - 4 prosent. Den japanske Nikkei-indeksen falt 4 prosent, mens aksjemarkedene i fremvoksende økonomier gjorde det vesentlig bedre. Oslo Børs var blant børsene som gikk i pluss sist måned, med en oppgang på 1,8 prosent. Oljeprisen steg fra 72 til 75 USD pr. fat i løpet av mars.



Høyere langrenter i Europa

Den amerikanske 10-års statsrenten holdt seg uforandret på 4,2 prosent gjennom mars, mens den tyske tilsvarende renten steg hele 33 basispunkter og endte på 2,7 prosent. Praktisk talt hele økningen fant sted i løpet av én dag – onsdag 5. mars – etter enigheten i Tyskland om en kraftig opprustning av forsvar og infrastruktur, som blant annet skal finansieres gjennom låneopptak. Det er snakk om enorme summer, 500 milliarder euro. Det betyr at det fremover må utstedes flere statsobligasjoner, og økt forventet tilbud bidro til fallende kurser og høyere renter. Vi skal helt tilbake til tiden rundt Berlin-murens fall i 1989 for å se en større renteoppgang på én dag. De store investeringene vil være svært positive for aktiviteten i tysk økonomi, og økt aktivitet og høyere forventet inflasjon er også med på å trekke de langsiktige renteforventningene opp. Den europeiske sentralbanken (ECB) kuttet likevel styringsrenten i mars, til 2,5 prosent, mens den amerikanske sentralbanken (Fed) holdt renten i ro på 4,5 prosent.

Usikkerheten rundt eskalerende handelskrig, svakere økonomiske utsikter og gjenstridig inflasjon har etterhvert begynt å slå ut i høyere risikopremier i kredittmarkedet. Spesielt gjelder dette for high yield-obligasjoner, men også i lavrisikosegmentet økte kredittmarginene i løpet av mars.



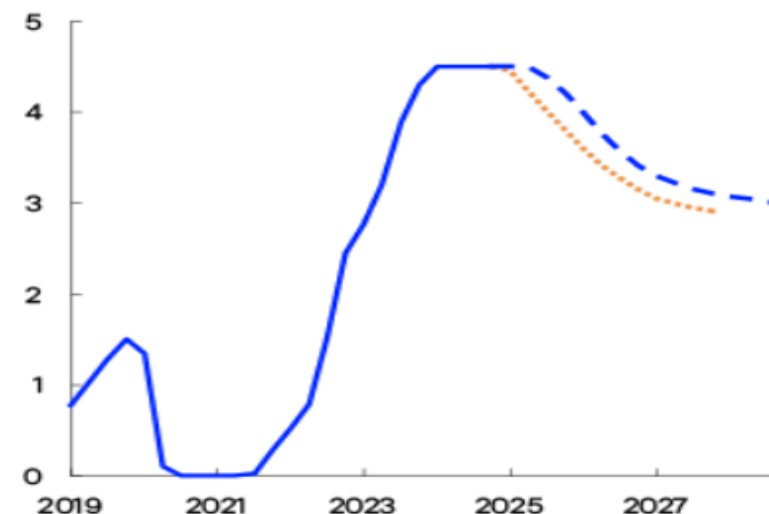
Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på sitt rentemøte i slutten av mars. Dette utfallet var etter hvert blitt hovedscenariet i rentemarkedet, selv om det også var priset inn en viss sannsynlighet for kutt. Man skulle imidlertid ikke mange ukene tilbake før «alle» var enige i at sentralbanken nå ville komme med det første rentekuttet i denne sykkelen. Norges Bank hadde vært nokså eksplisitte på at man så for seg et kutt i mars, hvis norsk økonomi utviklet seg slik de så for seg. Men så kom det inflasjonstall som viste et betydelig oppsving i inflasjonen – årlig kjerneinflasjon ble målt til 3,4 prosent, mens den totale inflasjonen var på 3,6 prosent. På pressekonferansen uttrykte sentralbanksjef Ida Wolden Bache nettopp at økonomien *ikke* hadde utviklet seg slik de hadde ventet, og at det var derfor de holdt renten uforandret.

I tillegg til at prisveksten steg overraskende mye er også lønnsveksten høy. Høyere lønninger gir økte kostnader for bedriftene, som da gjerne responderer med å sette opp prisene. Dette kan gi en uheldig lønns- og prisspiral, som er noe sentralbanken er svært opptatt av å unngå. Samtidig er det slik at norsk økonomi går ganske bra, og bedriftene i Norges Banks regionale nettverk melder om høyere aktivitet. Det fremstår dermed

ikke som noe akutt behov for å sette renten ned. I sin forrige pengepolitiske rapport indikerte sentralbanken til sammen tre rentekutt i løpet av året, men dette er nå redusert til to. Det vil si at styringsrenten anslås å ligge på 4 prosent ved utgangen av 2025.

Styringsrente. Prosent

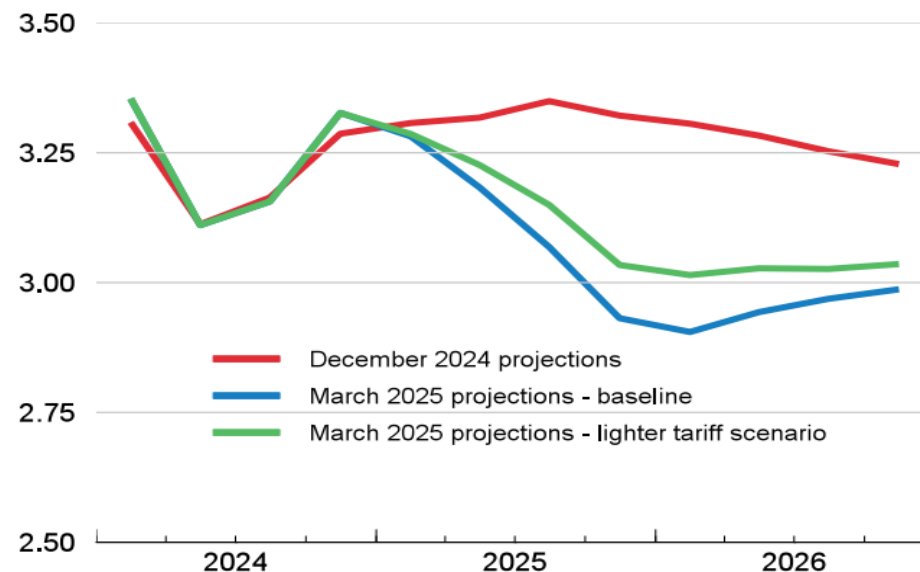


Norges Bank mars 2025: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD, kom med en oppdatering av sitt syn på de globale økonomiske utsiktene i mars. Tittelen på rapporten er betegnende nok «Steering through Uncertainty» med et forsidebilde av et skip som er ute i høye bølger og stormfulle farvann. Det skal symbolisere hvordan verdensøkonomien nå må manøvrere gjennom usikkerhet og utfordringer for å oppnå stabilitet og vekst. Konkret så venter OECD en global økonomisk vekst på 3,1 prosent i 2025 og 3,0 prosent i 2026, en nedgang fra 3,2 prosent i 2024. Større handelshindringer og høyere geopolitisk usikkerhet forventes å påvirke både bedriftenes investeringer og husholdningenes forbruk i negativ retning.

OECDs prognoser viser også en inflasjon som er på høyere nivåer enn tidligere ventet, selv om prisveksten antas å komme ned, i takt med en mer moderat vekst. Det fins fremdeles et inflasjonspress i flere økonomier. Tjenesteinflasjonen er fortsatt forhøyet, det er stramme arbeidsmarkeder som driver opp lønnsveksten, og vareinflasjonen har tatt seg opp igjen. I følge prognosene vil den totale inflasjonen i G20-landene bare falle til 3,8 prosent i 2025, og til 3,2 prosent i 2026. Kjerneinflasjonen forventes nå å holde seg over sentralbankenes inflasjonsmål iallfall ut 2026 i flere land, inkludert USA.



OECD mars 2025: Global BNP-vekst forventes å falle

OECD trekker frem flere risikoforhold, først og fremst knyttet til fragmentering av den globale økonomien. Handelshindringer vil svekke veksten og bidra til økt inflasjon. Det er også en risiko for stress i finansmarkedene. Får vi på den annen side en mer stabil politisk situasjon og løsninger med tanke på tollsatser, ser det lysere ut for den globale økonomiske veksten.

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