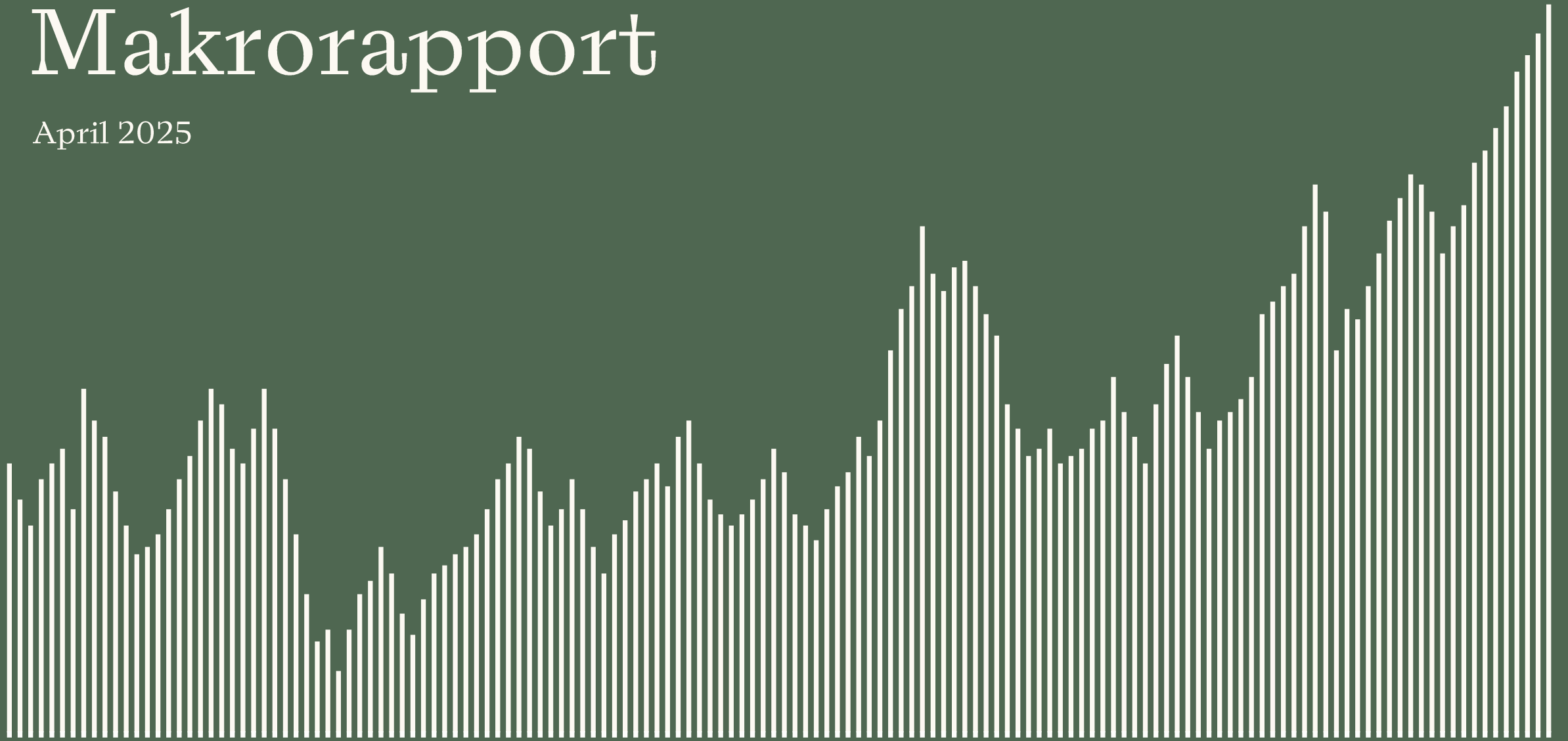


Makrorapport

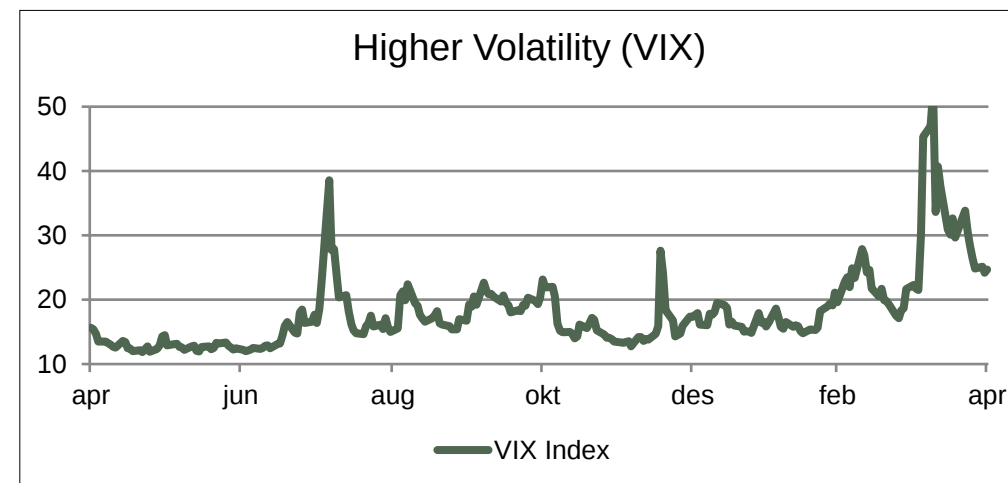
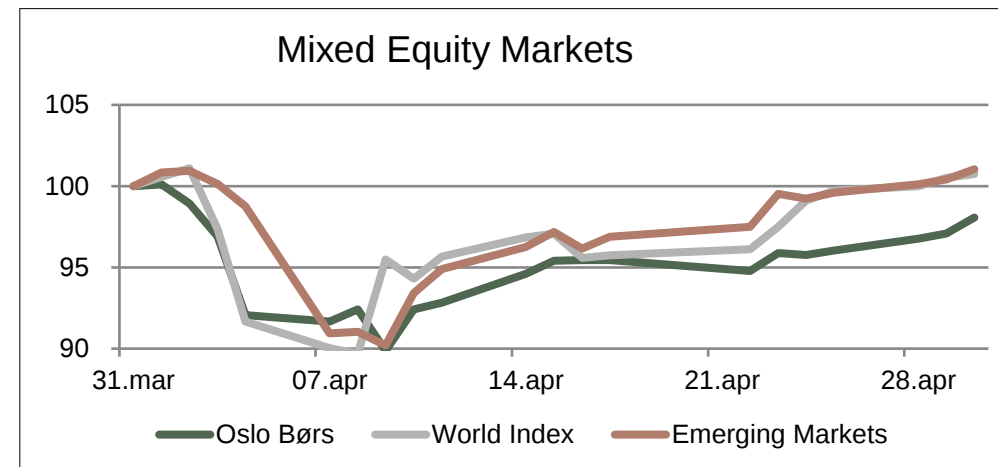
April 2025



Volatile aprilmarkeder

April startet med et brak i finansmarkedene, da president Trump på den såkalte «frigjøringsdagen» 2. april annonserte konkrete tollsatser på import til USA fra en rekke land. Utfallet ble helt klart verre enn det som var fryktet på forhånd, og vi fikk store markedsreaksjoner. Markedsvolatiliteten, målt ved «fryktindeksen» VIX, nådde nivåer vi ikke har sett siden mars 2020 med koronapandemien. Ordet «frigjøringsdag» eller «Liberation day» refererer til et ønske om å rette opp i urettferdige handelsforhold som har skadet amerikanske produsenter over tid, og beskytte amerikanske arbeidsplasser og økonomi ved å trekke produksjon tilbake til USA. Imidlertid har det vært både endringer og utsettelse, forhandlinger og avtaler i ettertid, og optimismen vendte tilbake til finansmarkedene litt etter litt.

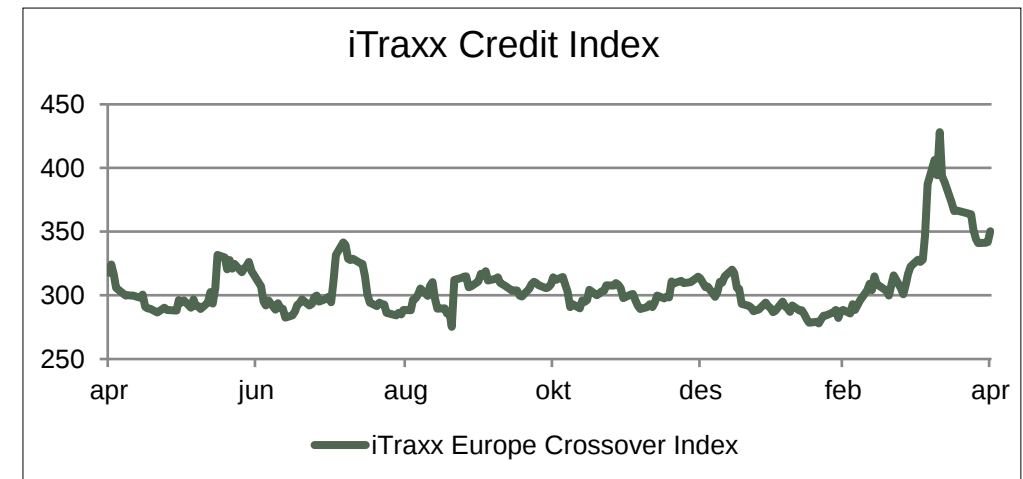
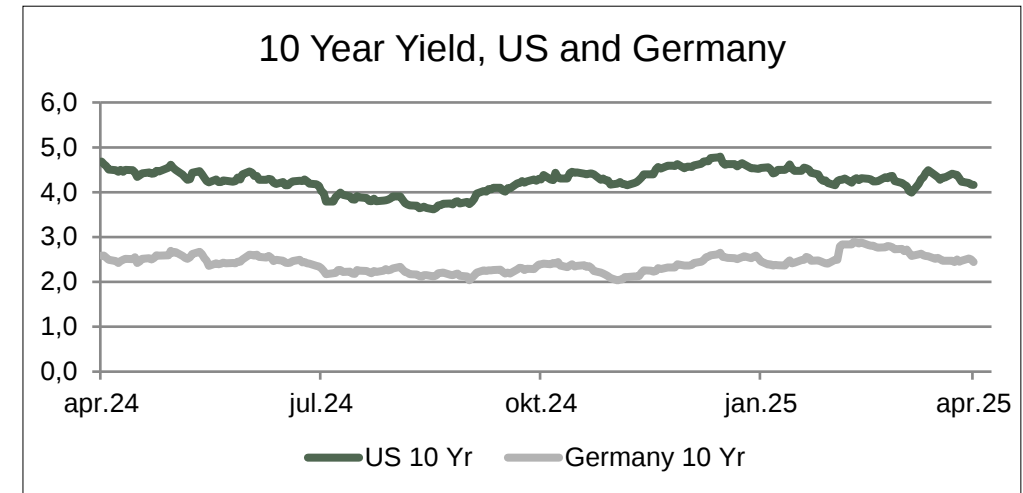
Måneden endte likevel med et par prosents fall for de brede kinesiske, europeiske og amerikanske aksjemarkedene, mens teknologi-indeksen Nasdaq endte litt i pluss. Flere fremvoksende økonomier kunne også vise til positiv avkastning sist måned, og i Mexico var oppgangen på hele 7 prosent. På Oslo Børs var det imidlertid nedgang, ikke så unaturlig i en måned med et betydelig fall i oljeprisen. Fallet på Oslo Børs var på 1,9 prosent, mens oljeprisen falt fra 74 til 61 USD pr. fat i løpet av april.



Lavere renter

Den tyske 10-års statsrenten falt 29 basispunkter til 2,4 prosent i april, mens den amerikanske tilsvarende renten falt 4 basispunkter og endte på 4,2 prosent. Amerikanske renter svingte mye, og tiåringen var oppe i 4,5 prosent før den falt tilbake igjen mot slutten av måneden. Noe av bakgrunnen for svingningene er at USAs rolle som trygg havn har blitt utfordret - blant annet har det blitt sådd tvil rundt betjeningen av den amerikanske statsgjelden. Dessuten har president Trump ved flere anledninger åpenlyst kritisert sentralbanksjef Powell, og dermed reist spørsmål rundt sentralbankens uavhengighet. Powell har poengtert at økte tollsatser kan løfte inflasjonen over tid, og gjøre det vanskelig å gjennomføre en ekspansiv pengepolitikk. Trump på sin side har gitt klar beskjed: «Kutt rentene og slutt å drive med politikk.» Etter hvert modererte Trump seg noe, og p.t. ser det ikke ut til at han vil gå for å fjerne sentralbanksjefen før hans ordinære periode er over neste vår.

All markedsuroen førte til videre oppgang i kredittpåslagene, og aktiviteten i førstehåndsmarkedet avtok, også på grunn av påsken. Fra midten av måneden falt risikopremiene en god del tilbake igjen, i takt med bedre stemning i aksjemarkedet, og i uken etter påske så vi igjen en økning i antall nye obligasjonslån som kom til markedet.



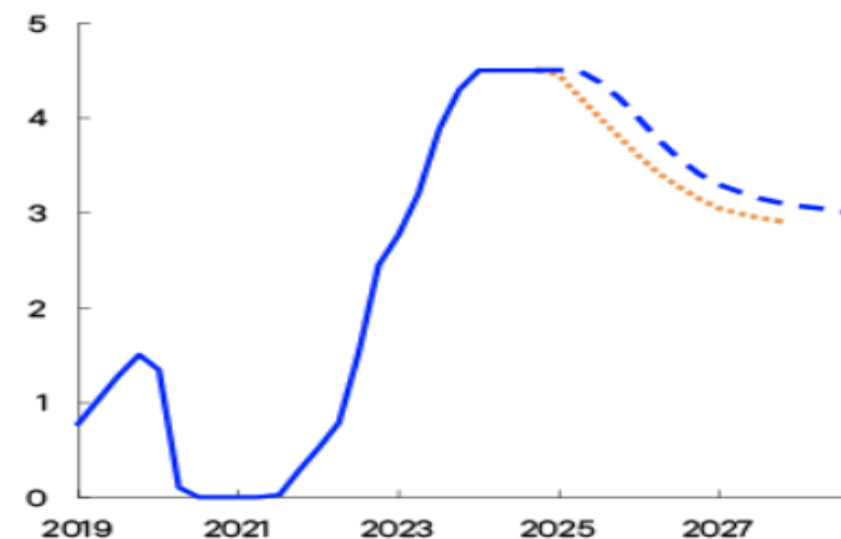
«Higher for longer» for Norges Bank

Det var ingen rentemøter i Norges Bank i april, etter at sentralbanken holdt styringsrenten uforandret på 4,5 prosent på møtet i slutten av mars. Her var markedet i tvil om utfallet i forkant; på den ene siden hadde Norges Bank 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 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. Denne gang har de ikke vært like konkrete på timing (og det kan jo være lurt), men banen indikerer at de to kuttene kommer i løpet av høsten. Rentemarkedet priser imidlertid inn en betydelig sannsynlighet for at første kutt kan komme allerede i juni. Det som har skjedd rundt tollsatser i april, samt rentenedgang internasjonalt er med og drar renteutsiktene ned. Men svakere vekstutsikter globalt

til tross; norsk økonomi holder seg ganske godt, arbeidsledigheten er lav og vi har et sterkt boligmarked. Det fremstår ikke som noe akutt behov for å sette renten ned, selv om usikkerheten har økt.

Styringsrente. Prosent

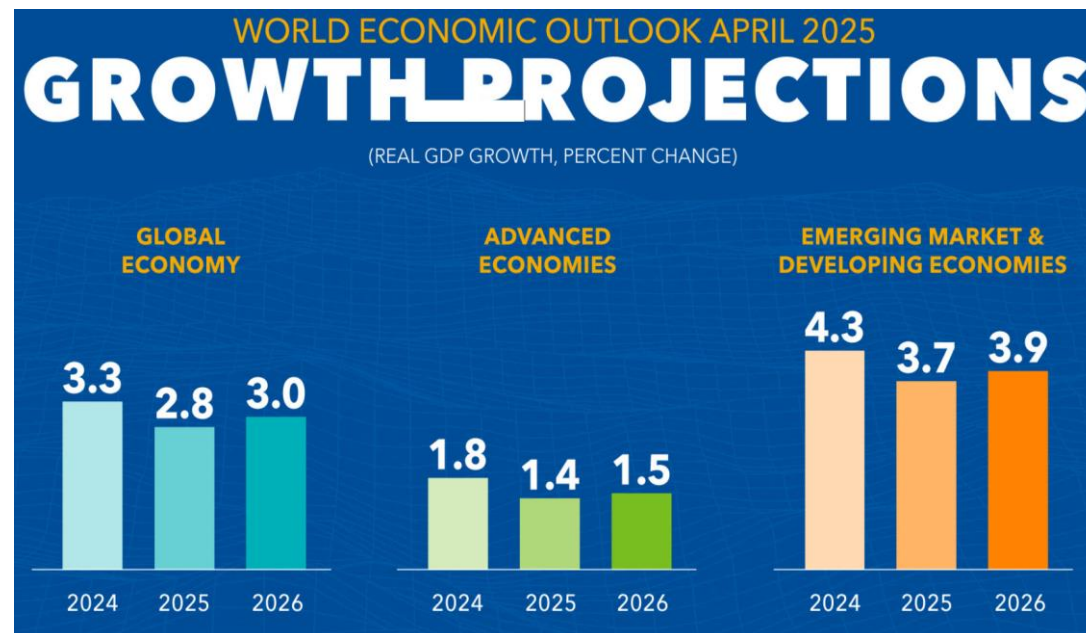


Norges Bank mars 2025: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, kom med en oppdatering av sitt syn på de globale økonomiske utsiktene i april, hvor man ser for seg at veksten vil falle, samtidig som nedsiderisikoen også øker. Konkret så venter IMF en global økonomisk vekst på 2,8 prosent i 2025 og 3,0 prosent i 2026, en nedgang fra 3,3 prosent i 2024. Anslagene har blitt nedjustert fra forrige rapport som kom i januar, med bakgrunn i det som kan materialisere seg av tollsatser og andre handelshindringer. Det er snakk om tollsatser man ikke har sett det siste århundret, og selv om vi har sett noen resultater på forhandlingsfronten, er det fortsatt mye uforutsigbarhet rundt hvor dette ender og hva det betyr for verdensøkonomien. I USA har vekstutsiktene blitt nedjustert med hele 0,9 prosentpoeng sammenlignet med januar-prognosen, og veksten der anslås nå til å bli på bare 1,8 prosent i 2025.

Global inflasjon forventes fortsatt å falle tilbake igjen, i takt med en mer moderat vekst, men IMF tror reduksjonen vil skje i et langsommere tempo enn tidligere antatt. Høyere tollsatser og deglobalisering vil trolig bidra til høyere priser og et inflasjonspress i første omgang, selv om effekten på sikt er mer usikker. Det gjør situasjonen vanskelig for sentralbankene. Man ønsker å unngå en inflasjonsspiral, hvor høyere priser trigger



IMF april 2025: Global BNP-vekst forventes å falle

enda høyere priser, så det kan være skummelt å kutte rentene for mye for tidlig. Samtidig er man redd for negative utslag på veksten, og ønsker å være tidlig nok ute med å sette ned renten for å stimulere økonomien. Frykten er stagflasjon, en situasjon med høy prisvekst og samtidig resesjon. Dette er imidlertid ikke hovedscenariet verken i markedet eller i IMF.

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 seg 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