

Makrorapport

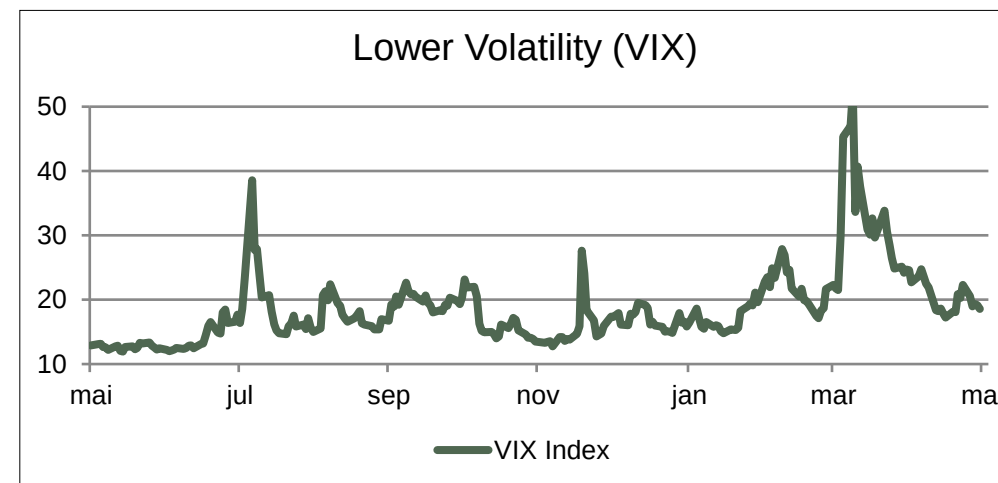
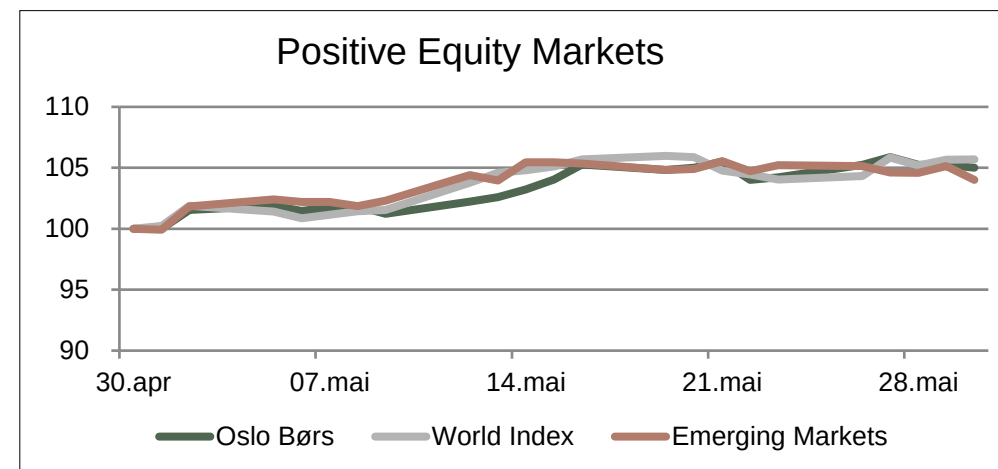
Mai 2025



Bred oppgang i mai

I mai fortsatte gjeninnhentingene etter markedsfallet i starten av april knyttet til den såkalte «frigjøringsdagen», hvor det ble annonsert tollsatser av historiske dimensjoner på import til USA. Et litt malplassert begrep, ikke minst i lys av at vi nå i mai har feiret en *ekte* frigjøringsdag, nemlig 8. mai, med 80-års-jubileum for slutten på andre verdenskrig. Markedsvolatiliteten har kommet godt ned. Det ligger an til nedskaleringer og utsettelse av flere av de varslede tollsatsene, og aktørene i finansmarkedene ser betydelig lysere på situasjonen enn tidligere. Det var bred oppgang i aksjemarkedene i Asia, Europa og USA, og den amerikanske teknologi-indeksen Nasdaq steg nesten 10 prosent. På Oslo Børs var oppgangen på 5 prosent, mens oljeprisen steg fra 61 til 63 USD pr. fat i mai.

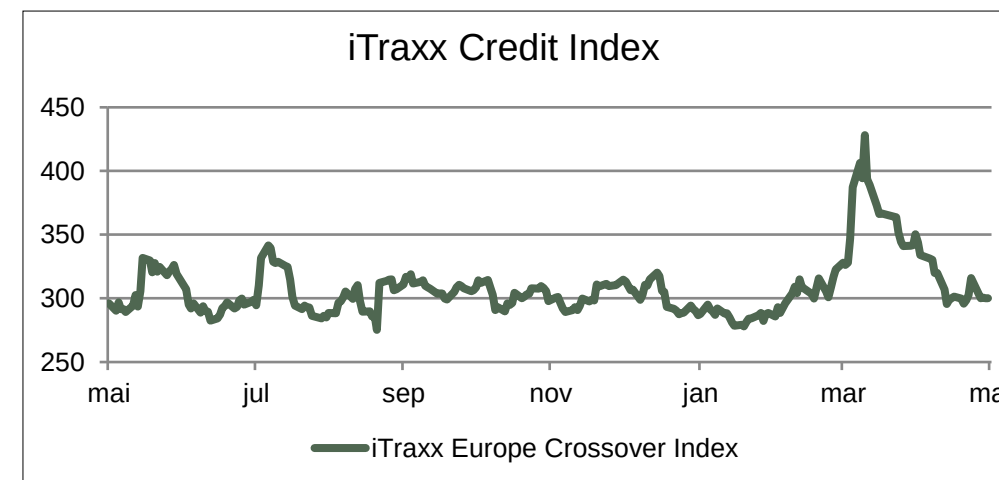
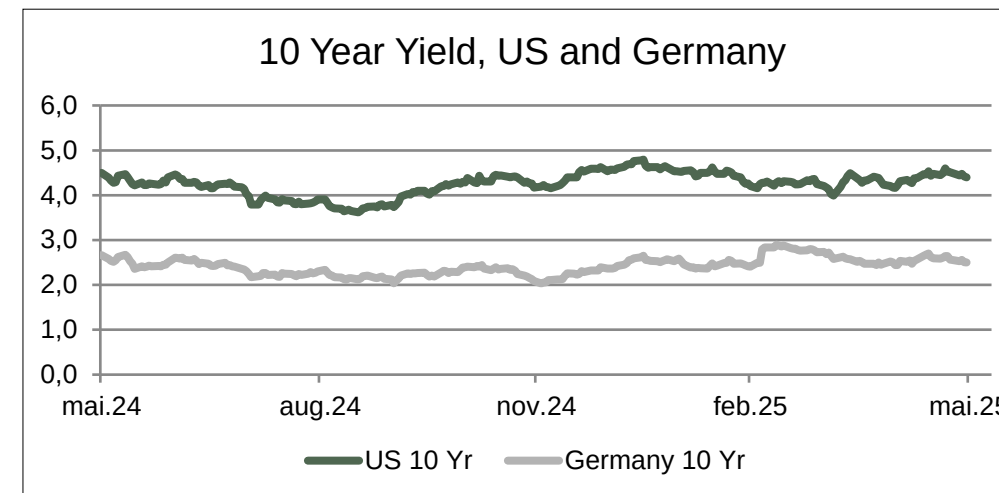
Av andre nyheter kan nevnes at USA har mistet sin siste topprating fra «de tre store» kredittvurderingsbyråene, da Moody's i mai kom med sin nedgradering av amerikansk statsgjeld fra Aaa til Aa1. Dette var ingen stor overraskelse, i og med at Standard & Poor's og Fitch gjorde den samme nedjusteringen flere år tidligere, i henholdsvis 2011 og 2023. Bakgrunnen for beslutningen til Moody's er de store amerikanske budsjettunderskuddene, samt økende statsgjeld og økende renteutgifter. Dette er, sammen med større uforutsigbarhet på andre områder, med på å utfordre USAs rolle som trygg havn i verdensøkonomien.



Amerikansk renteoppgang

Etter et fall i lange renter i april, så vi oppgang igjen i mai. Den tyske 10-års statsrenten steg 6 basispunkter til 2,5 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten steg 24 basispunkter og endte måneden på 4,4 prosent. Den amerikanske sentralbanken, Fed, holdt renten uforandret på sitt mai-møte, og lot seg dermed ikke påvirke av relativt klar beskjed fra president Trump om å kutte. Sentralbanken er altså fortsatt uavhengig, og til tross for ulike trusler om å fjerne ham, blir sentralbanksjef Powell mest sannsynlig sittende til hans ordinære periode er over neste vår. Powell har poengtert at økte tollsatser kan løfte inflasjonen over tid, og gjøre det vanskelig å gjennomføre en ekspansiv pengepolitikk. Dessuten ser man en risiko for både økt inflasjon og høyere arbeidsledighet fremover som kan skape utfordringer for sentralbanken.

Kredittmarginene som selskapene må betale for å låne i obligasjonsmarkedet steg kraftig i frykt for tollsatser i starten av april, men i etterkant har optimismen gradvis kommet tilbake igjen. Norske og europeiske kredittpåslag var per utgangen av mai tilbake omtrent der de var i forkant av de initielle toll-annonseringene.



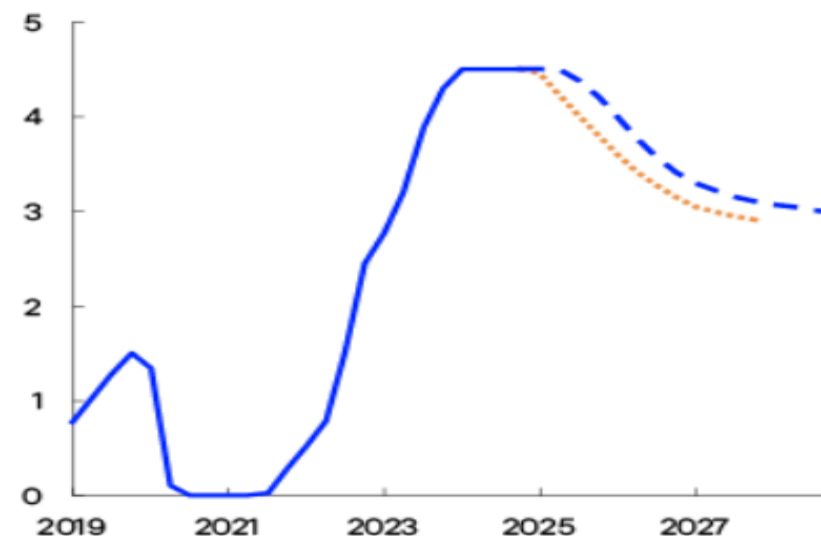
Ingen endring fra Norges Bank

Styringsrenten i Norge ble holdt uforandret på 4,5 prosent da sentralbanken hadde sitt møte i starten av mai. Dette var et såkalt «mellom-møte», hvor det ikke ble presentert nye prognoser for norsk økonomi, og det ble heller ikke lagt frem noen ny rentebane – det kommer først i juni. Rentebanen som ble presentert i mars indikerer imidlertid to rentekutt i løpet av året, mest sannsynlig til høsten. Det vil si at styringsrenten er anslått til å ligge på 4 prosent ved utgangen av 2025. Det norske rentemarkedet er posisjonert nokså på linje med Norges Bank, og priser inn at første rentekutt kommer i september.

Prisveksten har kommet mye ned fra toppen, men er fortsatt over målet på 2 prosent, og sentralbanken mener at det fremdeles er behov for en innstrammende pengepolitikk for å få inflasjonen tilbake til målet innen rimelig tid. Inflasjonstallene som ble rapportert litt senere i mai var i og for seg litt lavere enn ventet, men fortsatt ikke helt overbevisende. Årlig kjerneinflasjon ble målt til 3,0 prosent, mens den totale inflasjonen var på 2,5 prosent. Det skal nok flere «gode» inflasjonstall til for å overbevise Norges Bank om at vi er på rett vei, og at det er på tide å gå i gang med å kutte renten.

Det som har skjedd rundt tollbarrierer, samt usikkerhet om det fremtidige handelsregimet ble kommentert i pressemeldingen, og det ble poengtert at det kan trekke i ulik retning for renteutsiktene. Det er større usikkerhet enn normalt, men man forventer å få mer informasjon frem mot rentemøtet i juni.

Styringsrente. Prosent



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

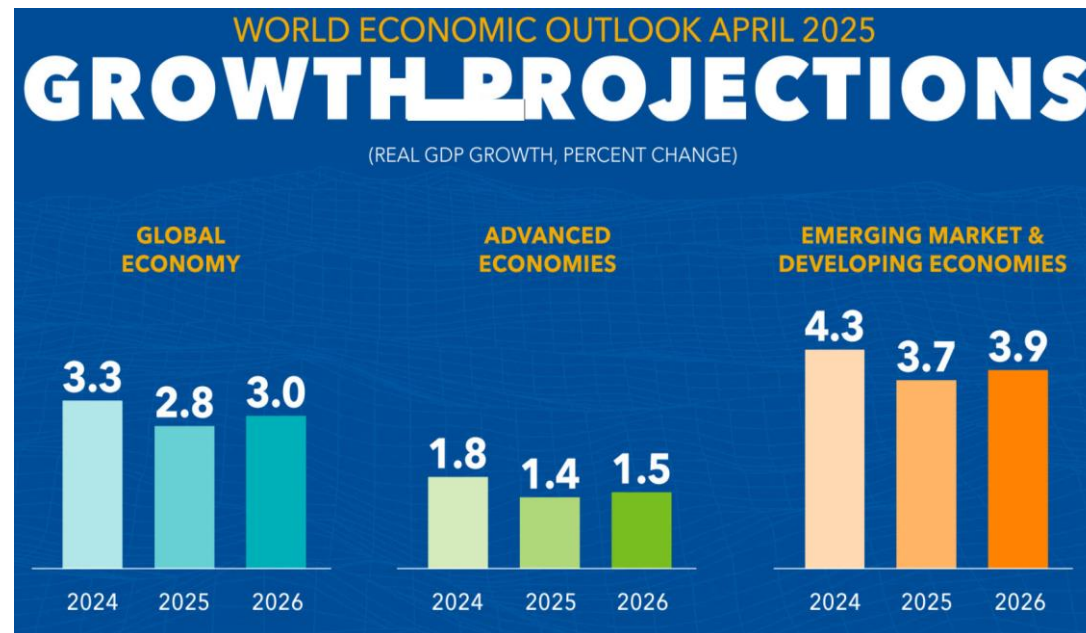


ODIN

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, ser i sin siste oppdatering av de globale økonomiske utsiktene for seg at veksten vil falle, samtidig som nedsiderisikoen også øker. Konkret forventes 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 tidligere i år, primært med bakgrunn i risikoen knyttet til høyere tollsatser og andre handelshindringer. Det er fortsatt mye uforutsigbarhet rundt hvor dette ender og hva det betyr for verdensøkonomien. Uansett, så vil usikkerheten i seg selv påvirke både privatpersoner og bedrifter negativt, ved at forbruk og investeringer holdes på vent. Svakere økonomisk aktivitet forventes å ramme bredt geografisk, men i USA har vekstutsiktene blitt nedjustert med hele 0,9 prosentpoeng sammenlignet med prognosen fra starten av året. Veksten i USA anslås nå å bli på bare 1,8 prosent i 2025.

Inflasjonen har falt i de fleste land, 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 om man venter for lenge med å senke rentene og stimulere økonomien. Frykten er stagflasjon, altså en situasjon med høy prisvekst og samtidig resesjon. Det 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 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