

Makrorapport

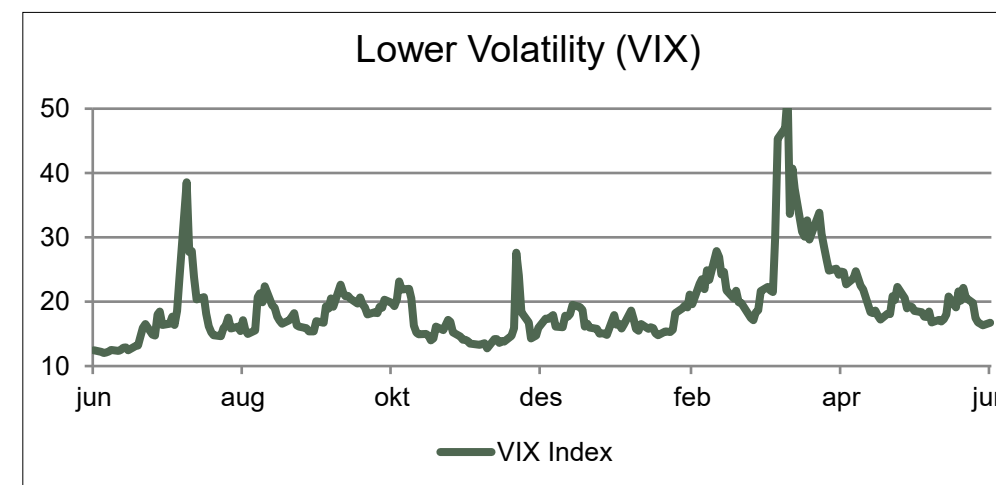
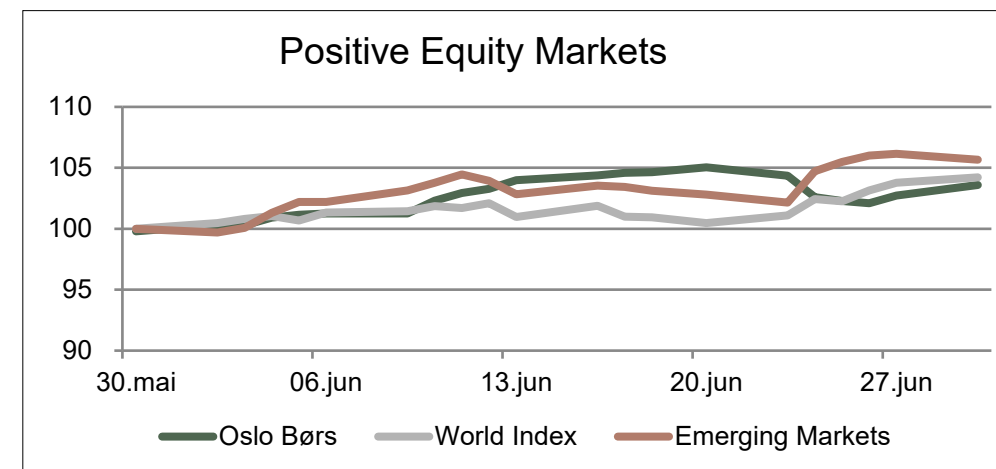
Juni 2025



Robuste juni-markeder

Både i juni måned spesifikt, og for første halvår 2025 totalt sett, har finansmarkedene vist god motstandsdyktighet mot krig, tolluro og en mer fragmentert verden. De fleste aksjemarkedene fortsatte oppover sist måned, selv om det var en viss nedgang - i størrelsesorden én prosent - i Europa. I USA så vi oppgang på 4-5 prosent for de brede aksjeindeksene, mens teknologi-indeksen Nasdaq steg nesten 7 prosent. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, har kommet godt ned, men det er fortsatt et stykke igjen til de lave nivåene vi så for ett år siden.

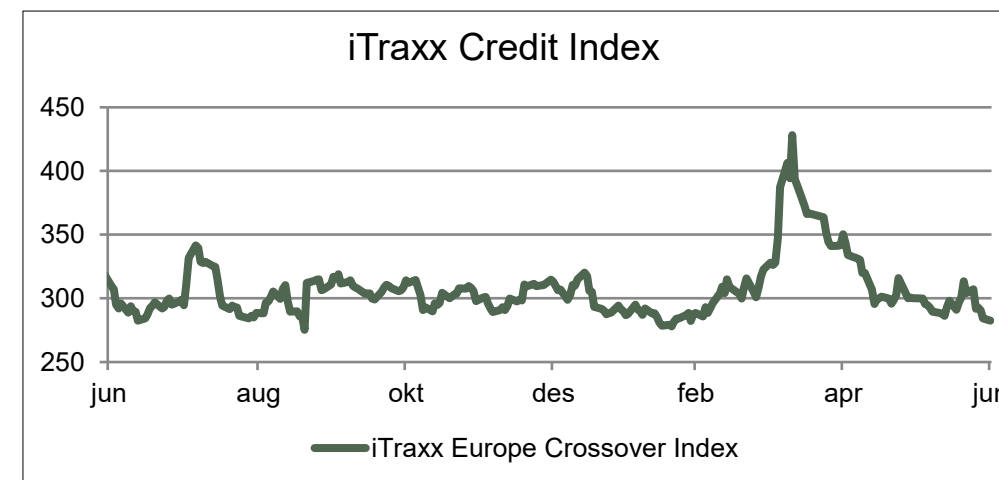
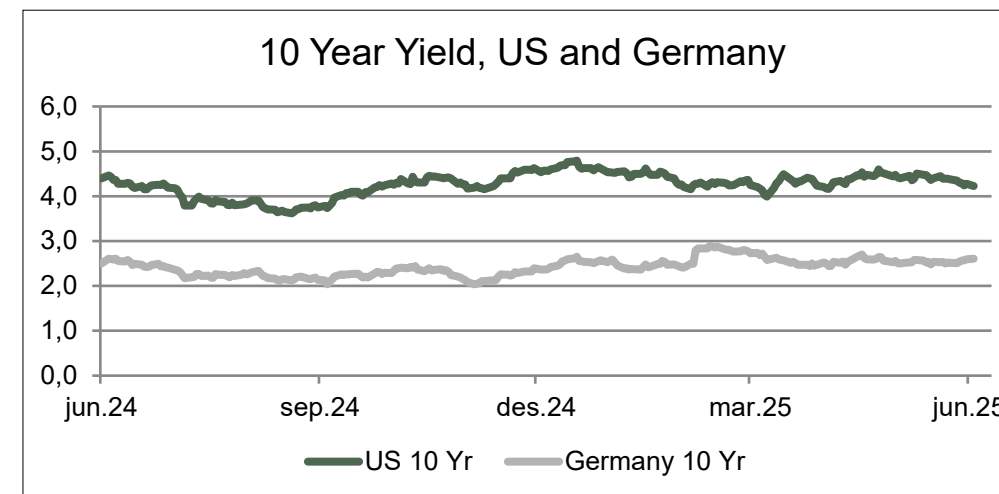
Nyhetsbildet har vært preget av situasjonen i Iran, hvor Israel natt til 13. juni gikk til angrep på flere av landets atomenergi- og forskningsanlegg, samt militære installasjoner. Det førte til et oppsving i oljeprisen. Vi så deretter angrep fra begge sider, og natt til 22. juni gikk USA inn og bombet tre iranske atomanlegg. Iran svarte med å angripe amerikanske baser i regionen, men det ble oppfattet som deeskalerende at ingen amerikanske liv gikk tapt. Etter tolv dagers krig inngikk Israel og Iran en våpenhvile (hvor begge parter hevdet at de har vunnet krigen), og oljeprisen falt tilbake igjen. For måneden som helhet sto vi igjen med en oppgang i oljeprisen fra 62 til 67 USD pr. fat. Oslo Børs hadde en oppgang på 3,8 prosent i juni.



Blandet i rentemarkedet

Europeiske og amerikanske lange renter gikk hver sin vei i juni. Den tyske 10-års statsrenten steg 11 basispunkter til 2,6 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten falt 17 basispunkter og endte måneden på 4,2 prosent. Den europeiske sentralbanken kuttet renten til 2 prosent på sitt møte i starten av juni, mens den amerikanske sentralbanken, Fed, holdt renten uforandret på 4,5 prosent. Fed lar seg dermed fremdeles ikke påvirke av relativt klar beskjed fra president Trump om å kutte. Den amerikanske presidenten har få muligheter til å bytte ut sentralbanksjef Powell før hans ordinære periode er over i mai neste år, men det ryktes at Trump vurderer å utnevne den nye sentralbanksjefen tidligere enn vanlig. Powell har poengtert at det er usikkerhet om effekten av økte tollsatser – det kan løfte inflasjonen over tid, og gjøre det vanskelig å gjennomføre en ekspansiv pengepolitikk. Derfor har Fed inntatt en «vente og se»-holdning i pengepolitikken.

Kredittmarginene som norske og europeiske selskaper må betale for å låne i obligasjonsmarkedet fortsatte nedover i juni, og de endte måneden på lavere nivåer enn før toll-annonseringene fra USA den 2. april, og også på lavere nivåer enn de var ved inngangen til året.



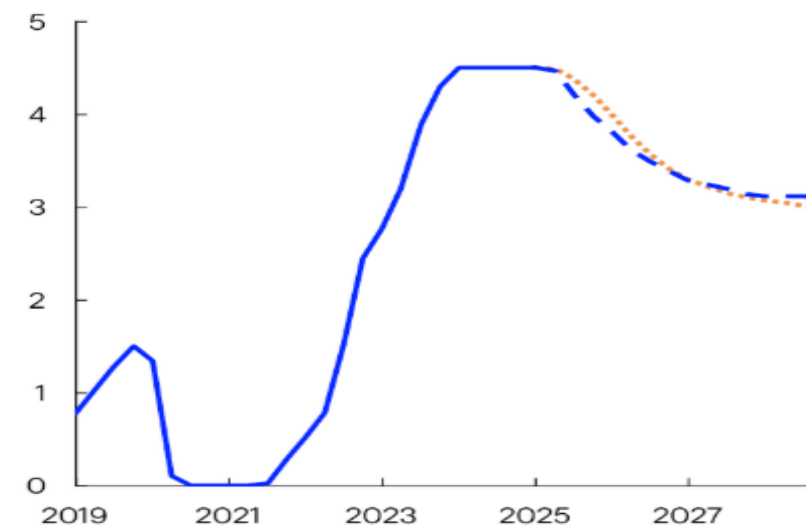
Overraskende fra Norges Bank

Norges Bank overrasket det norske rentemarkedet med et rentekutt på sentralbankmøtet i juni. Styringsrenten ble kuttet med 25 basispunkter, fra 4,5 prosent til 4,25 prosent. 17 av 17 makroøkonomer som leverte prognoser til Bloomberg trodde imidlertid på uendret rente på dette møtet. Det er ikke vanskelig å forstå sentralbankens begrunnelse for et kutt, så hvorfor kom egentlig dette så overraskende på? Det var jo allerede et tema å kutte renten i mars. Her handler mye om kommunikasjon, for fundamentalt sett har Norges Bank sitt på det tørre når de starter med et første kutt i denne syklens, og det sentralbanksjefen kaller «en forsiktig normalisering av renten». Men at dette var uventet ser vi tydelig av markedsreaksjonene – den norske kronen svekket seg og markedsrentene falt betydelig i etterkant av annonseringen.

Norges Bank følger nøye med på prisingen i rentemarkedet, og visste opplagt at det ville komme store markedsreaksjoner. Rentebanen fra mars indikerte at første kutt mest sannsynlig ville komme over sommeren. Spørsmålet er om Norges Bank, som har som mål å være en åpen og transparent sentralbank, burde vært tydeligere på «mellommøtet» i mai om hva som skulle til for at renten skulle settes ned. Et hopp i inflasjonen i februar gjorde at

sentralbanken ikke turte å kutte renten i mars. De påfølgende månedene viste lavere inflasjonstall igjen, og det var altså nok til at bekymringen rundt inflasjonsutviklingen ble utkvittert. Årlig kjerneinflasjon ble i juni rapportert til 2,8 prosent, mens den totale inflasjonen var på 3,0 prosent.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD, ser i sin juni-oppdatering av de økonomiske utsiktene for seg at den globale veksten vil falle de nærmeste årene, fra 3,3 prosent i 2024 til 2,9 prosent i 2025 og 2026. Nedgangen forventes å være mest markert i USA, Canada, Mexico og Kina, mens veksten i eurosonen forventes å ta seg opp fra et lavt nivå.

I eurosonen stimuleres veksten av en mer ekspansiv pengepolitikk, lavere energipriser, og en reallønnsvekst som legger til rette for høyere privat forbruk. Dessuten nevnes nødvendige investeringer i forsvar, energiproduksjon og infrastruktur, som vil medføre økt økonomisk aktivitet. Men i eurosonen som de fleste andre steder er det nedsiderisiko knyttet til høyere tollsatser og andre handelshindringer. Dette er temaer som får mye fokus i rapporten fra OECD, og som har bidratt til reduksjon i vekstanslagene for mange land, ikke minst for USA selv. Det er fortsatt mye uforutsigbarhet rundt hvor dette ender og hva det betyr for verdensøkonomien, men bare usikkerheten i seg selv påvirker 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 1,2 prosentpoeng fra 2024 til 2025, og amerikansk BNP-vekst anslås nå å bli på bare 1,6

OECD Economic Outlook Projections

	2024	2025	2026
World	3,3	2,9	2,9
United States	2,8	1,6	1,5
Euro Area	0,8	1,0	1,2
Japan	0,2	0,7	0,4
China	5,0	4,7	4,3
India	6,2	6,3	6,4
Storbritannia	1,1	1,3	1,0

OECD juni 2025: Global BNP-vekst forventes å falle

prosent i 2025. OECD trekker også frem at vi flere steder ser et fornyet inflasjonspress. Inflasjonen har til nå falt i de fleste land, men tollsatser og deglobalisering kan bidra til høyere priser og oppsving i inflasjonen. Selv om effekten på sikt er mer usikker, gjør det situasjonen vanskelig for sentralbankene, som nå må være mer forsiktige med å sette ned rentene.

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