

Makrorapport

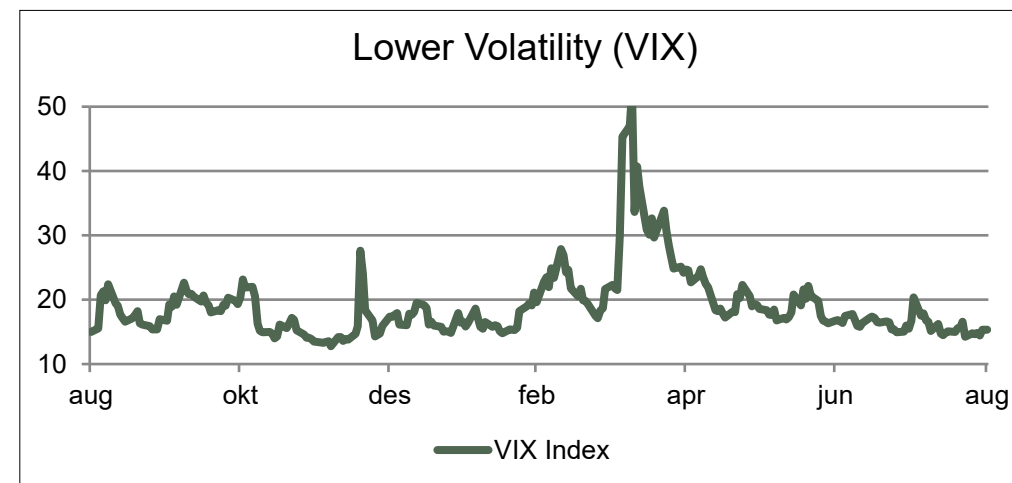
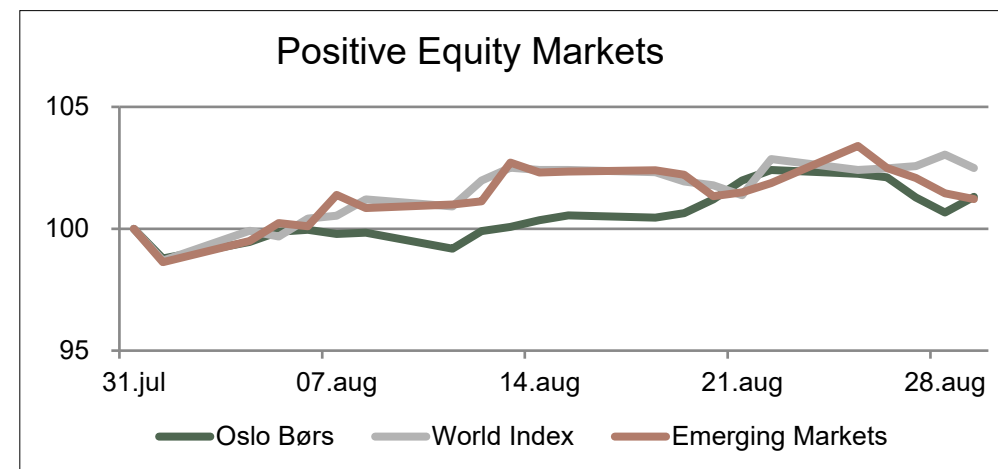
August 2025



Aksjeoppgang i august

August ble nok en god måned i de globale finansmarkedene, spesielt i Kina hvor vi så 8 prosent oppgang på Shanghai-børsen og hele 12 prosent oppgang på Shenzhen-børsen. Amerikanske aksjer var også godt i positivt territorium, mens det var mer blandet i Europa. Oslo Børs steg 1,3 prosent sist måned, til tross for at oljeprisen falt fra 71 til 67 USD pr. fat. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, fortsatte ned og illustrerer en økende risikovilje blant finansielle investorer. Finansmarkedene viser dermed god motstandsdyktighet mot krig, tolluro og en mer fragmentert verden.

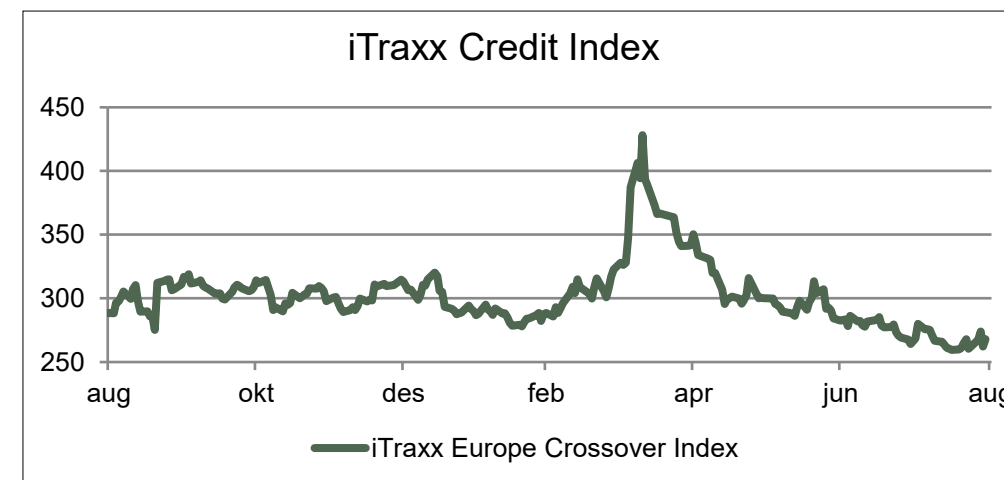
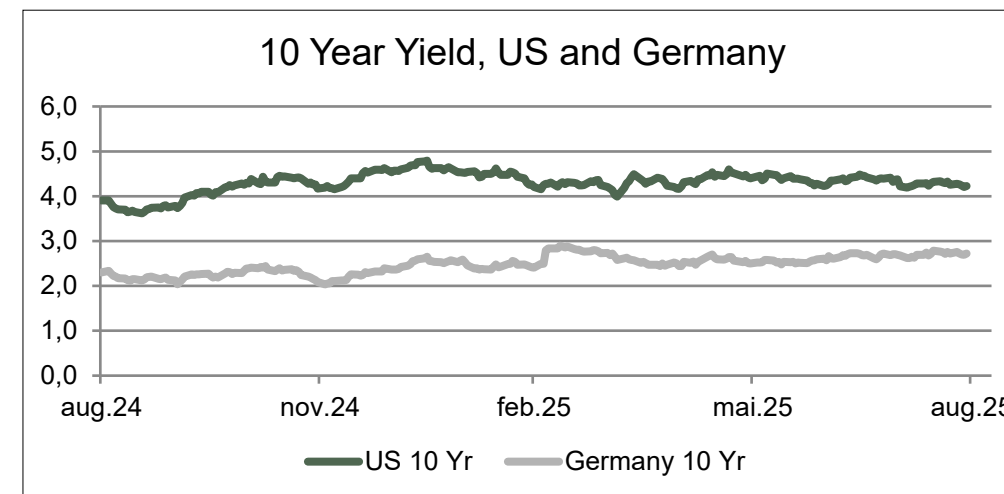
Selv om usikkerhet rundt det fremtidige globale handelsregimet nok vil vedvare, er det grunn til å tro at det verste er over. Vi har ikke sett store mottrekk fra andre land mot USAs nye tollsatser, og har sånn sett unngått å havne i en eskalerende handelskrig. Riktignok skal vi nesten hundre år tilbake, til 1930-tallet, for å finne høyere tollsatser i USA, men de har likevel ikke blitt så høye som fryktet. Når det gjelder potensielle oppsving i inflasjonen som følge av økt toll, kan man se for seg at det begrenser seg til USA, mens effektene andre steder blir mindre. Det er også med på å forklare at finansmarkedene har pustet lettet ut.



Blandet i rentemarkedet

Europeiske og amerikanske lange renter gikk hver sin vei i august. Den tyske 10-års statsrenten steg 3 basispunkter til 2,7 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten falt 15 basispunkter og endte måneden på 4,2 prosent. Markedsprisingen peker mot uendret styringsrente i eurosonen på rentemøtet i september, mens det forventes rentekutt i USA som følge av svakhet i arbeidsmarkedet. Fed har et todelt mål for pengepolitikken, hvor både inflasjon og arbeidsmarked skal vektlegges i rentesettingen. Når de to målene peker i hver sin retning kan det bli vanskelig for sentralbanken. Nå er vi en situasjon hvor det butter i det amerikanske arbeidsmarkedet, samtidig som inflasjonen ligger over målet på 2 prosent. Dessuten vil høyere tollsatser bidra til å løfte inflasjonen fremover. Fed har imidlertid signalisert at man, etter en lang periode med fokus på å få ned inflasjonen, nå vil dreie fokus over på arbeidsmarkedet.

Kredittmarginene som europeiske selskaper må betale for å låne i obligasjonsmarkedet beveget seg sidelengs i august, og euromarkedet var preget av ferietid og relativt lav aktivitet. I Norge så vi derimot lavere kredittmarginer, og markedsaktiviteten tok seg betydelig opp etter sommeren.



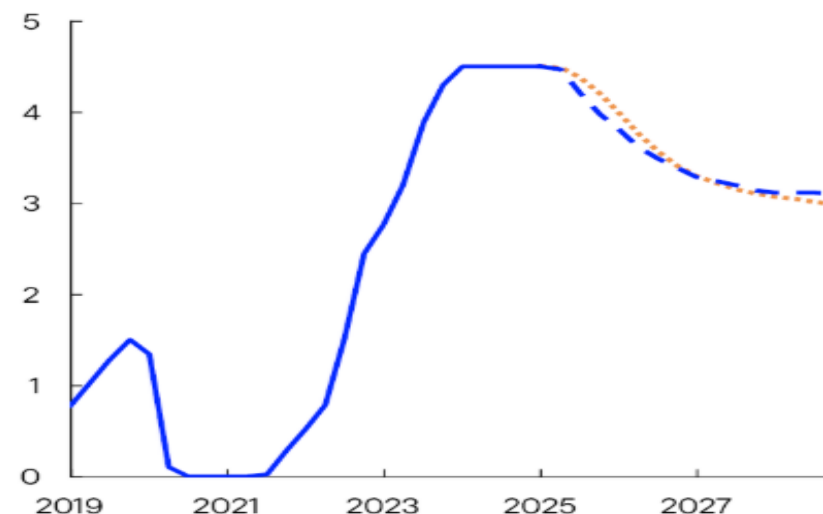
Ingen endring fra Norges Bank

Norges Bank holdt styringsrenten uforandret på 4,25 prosent på sentralbankmøtet i august, etter at de overrasket det norske rentemarkedet med et rentekutt i juni, med det sentralbanksjefen kalte «en forsiktig normalisering av renten». Inflasjonen har kommet ned fra de høye nivåene vi så i 2022 og 2023, men ligger fortsatt godt over inflasjonsmålet på 2 prosent. Årlig kjerneinflasjon ble i august rapportert til 3,1 prosent, mens den totale inflasjonen var på 3,3 prosent. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache påpekte da også i sin pressemelding i august at jobben med å få bukt med inflasjonen ikke er fullført. Imidlertid vil ikke sentralbanken å bremse norsk økonomi mer enn nødvendig, og man mener det nå er tid for å lette litt på bremsen. I den gjeldende rentebanen fra juni-møtet, indikeres det ett til to rentekutt til i løpet av 2025, det vil si en styringsrente på 3,75 – 4 prosent ved utgangen av året. Markedet priser inn rundt 80 prosent sannsynlighet for at det kommer et kutt i september.

Ellers påpeker sentralbanksjefen at aktiviteten i norsk økonomi har utviklet seg omtrent som ventet. Detaljhandelen har steget videre, og førstegangsregistreringen av biler har økt. Utviklingen i arbeidsmarkedet ser ut til å være i tråd med anslagene fra forrige pengepolitiske rapport. Sysselsettingen har steget videre og det

lyses fortsatt ut mange ledige stillinger, men arbeidskraftundersøkelsen har likevel vist en oppgang i ledigheten. Boligprisene har steget omtrent som sentralbanken har ventet. Alt i alt peker altså mye mot at sentralbanken kan følge planen om ett til to rentekutt i løpet av høsten.

Styringsrente. Prosent

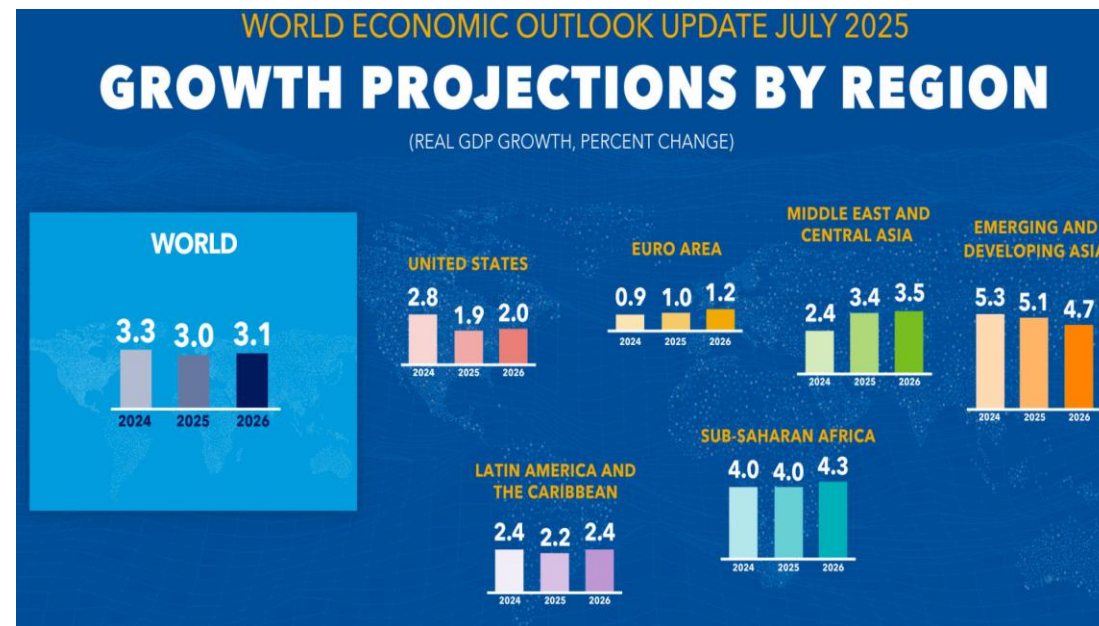


Norges Bank juni 2025: Historisk og forventet styringsrente
(oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslår i sommerens oppdaterte utgave av de økonomiske utsiktene at den globale veksten vil falle fra 3,3 prosent i 2024 til 3,0 prosent i 2025 for så å stige litt igjen, til 3,1 prosent i 2026. Til tross for forventninger om lavere vekst, innebærer dette en oppjustering av utsiktene fra april-rapporten, hvor man så for seg at nedgangen skulle være enda mer markert. Innføringen av toll og handelshindringer har, iallfall ikke så langt, blitt så omfattende som man fryktet i vår, og IMF tror dette har bidratt til at den globale økonomiske aktiviteten holder seg oppe. Vekstutsiktene for i år og neste år er oppjustert for de fleste regioner.

Når det er sagt fremhever IMF at risikoen for de globale økonomiske utsiktene ligger på nedsiden. Først og fremst er det fremdeles stor usikkerhet rundt toll og global handel, og det er en risiko for at mye av den økonomiske aktiviteten allerede er tatt ut for å komme tollbarrierene i forkant. Hvis det stemmer at det vi ser nå er såkalt «frontloading» av eksport, kan vi se redusert vekst fremover. Det geopolitiske bildet ser ikke veldig oppløftende ut, og til tross for at global inflasjon har kommet godt ned de siste årene, fins det flere steder tegn til nytt inflasjonspress. Noen skjær i sjøen er det altså, men nedgangen forventes å være mest markert i USA, Canada, Mexico og Kina. Veksten i eurosone



IMF juli 2025: Global BNP-vekst rundt 3 prosent

forventes å ta seg opp fra et lavt nivå. I eurosone stimuleres veksten av en mer ekspansiv pengepolitikk, lavere energipriser, og en reallønnsvekst som legger til rette for høyere privat forbruk. Dessuten er det varslet store investeringer i forsvar, energi-produksjon og infrastruktur, som vil medføre økt økonomisk aktivitet.

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