

Makrorapport

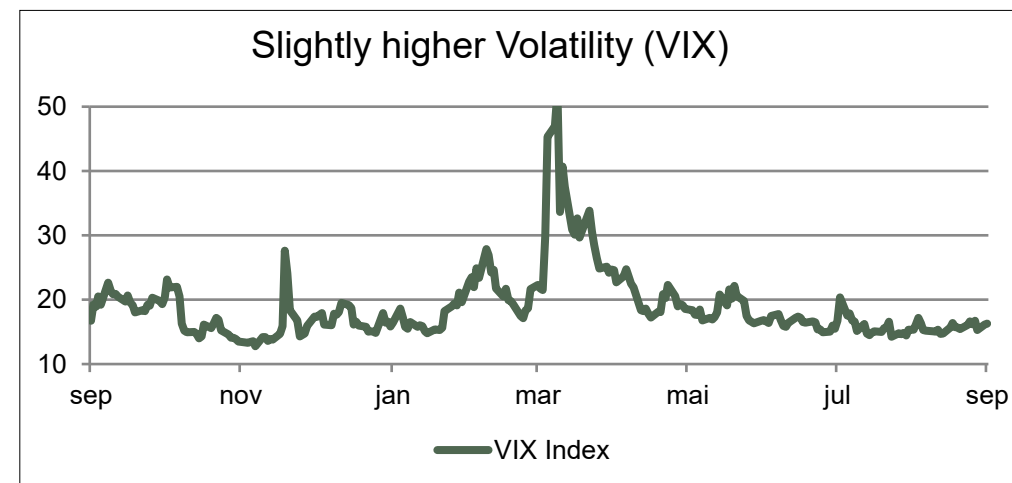
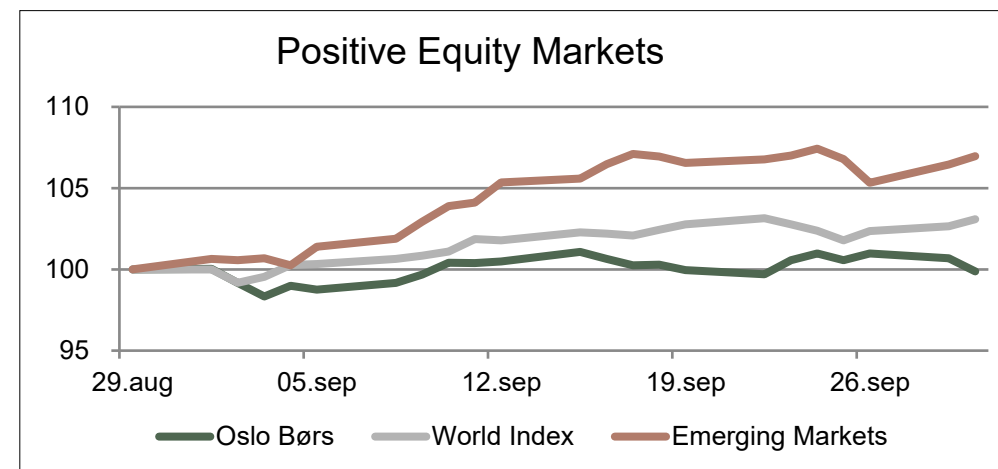
September 2025



Positive september-markeder

De globale finansmarkedene har tilsynelatende ristet av seg bekymringene knyttet til toll og geopolitiske utfordringer, og september ble nok en måned med god avkastning for internasjonale aksjer. Mye av oppgangen var knyttet til teknologisektoren, og teknologi-indeksen Nasdaq steg 5,6 prosent sist måned, mens de brede amerikanske aksjeindeksene «bare» steg 2-3 prosent. Vi så oppgang også i Europa, selv om det var forskjell fra land til land. Børsene i flere fremvoksende økonomier var blant månedens vinnere, for eksempel var børsene i Mexico, Taiwan og Sør-Korea alle opp 6-7 prosent. Oslo Børs var blant de få børsene som gikk i minus, men ikke mye - bare 0,1 prosent - mens oljeprisen falt fra 67 til 66 USD pr. fat i september. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, steg marginalt, men ligger fortsatt på et relativt lavt nivå, og signaliserer god risikoappetitt i finansmarkedene.

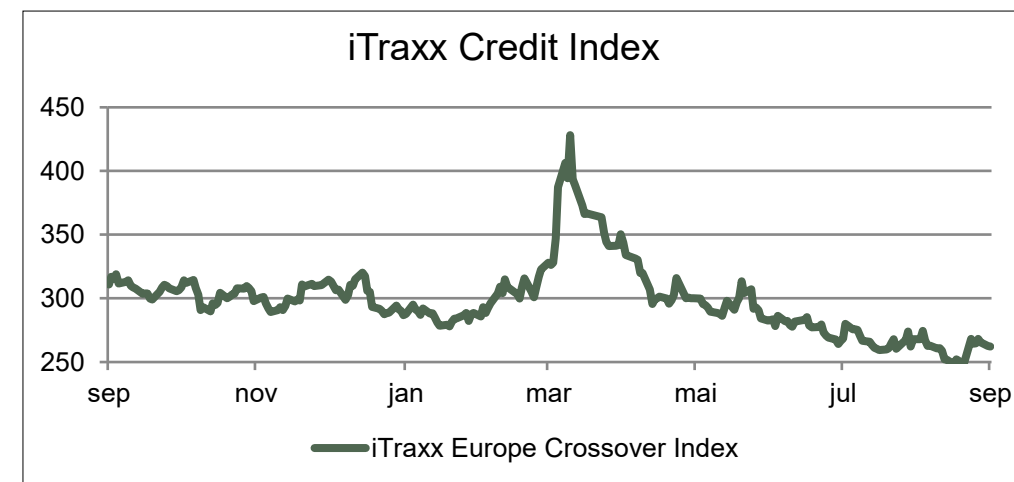
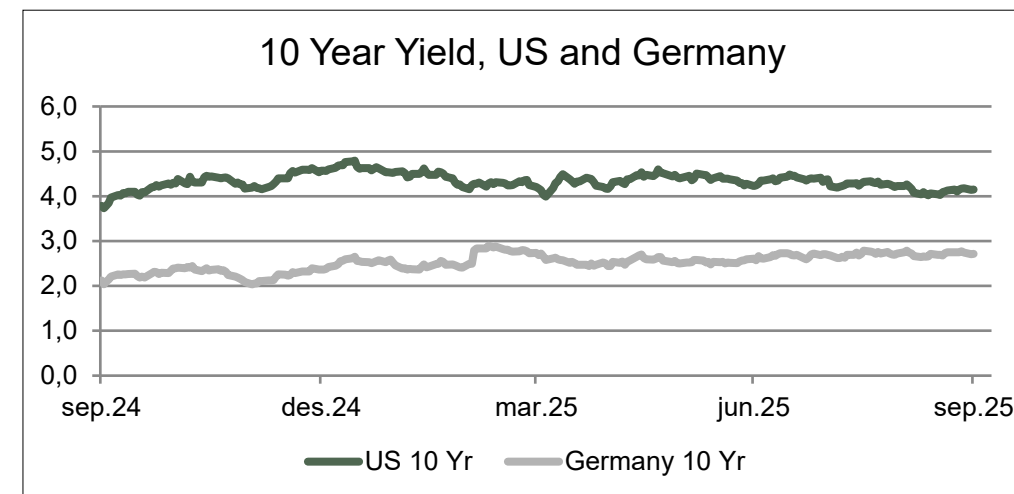
Ellers var nyhetsbildet preget av politisk kaos med statsministeravgang i Frankrike. Frankrike må stramme inn på budsjettene for å klare å håndtere gjeldsforpliktelsene sine, men det har vist seg vanskelig å få til. Det resulterte i en nedgradering fra ratingbyrået Fitch, fra kredittrating AA- til A+. På den positive siden ser vi at tidligere trøblete land som Italia, Portugal og Spania har forbedret sine statsfinanser, og disse landene oppnådde oppgraderinger fra Fitch i september.



Internasjonale renter litt ned

Den tyske 10-års statsrenten falt ett basispunkt til 2,7 prosent i september, mens den amerikanske tilsvarende renten falt ni basispunkter, til 4,2 prosent. Når det gjelder korte renter holdt den europeiske sentralbanken (ECB) styringsrenten uforandret på 2 prosent, mens styringsrenten i USA ble kuttet med 25 basispunkter til 4,0 - 4,25 prosent. Begge rentebeslutningene var i tråd med markedsforventningene. I eurosonen hadde ECB en grei vurdering; risikoen for vekstutsiktene anses som balanserte, og inflasjonen ligger relativt nær målet. Markedet tror nå på uendret styringsrente i eurosonen ut 2025. I USA kreves det mer balansegang. Fed har et todelt mål for pengepolitikken, hvor både inflasjon og arbeidsmarked vektlegges i rentesettingen. Nå er vi en situasjon hvor det butter i det amerikanske arbeidsmarkedet, samtidig som inflasjonen ligger over målet. Dessuten vil høyere tollsatser bidra til å løfte inflasjonen fremover. Svakheten i arbeidsmarkedet vektlegges imidlertid høyest, og markedet forventer ytterligere ett til to rentekutt i løpet av året.

Kredittmarkedene er i full gang igjen etter sommeren, både i Norge og i eurosonen, og det utstedes rekordhøye volumer av nye obligasjoner. Kredittmarginene falt litt i eurosonen, mens vi i Norge så en liten økning av dette risikopåslaget i flere sektorer.

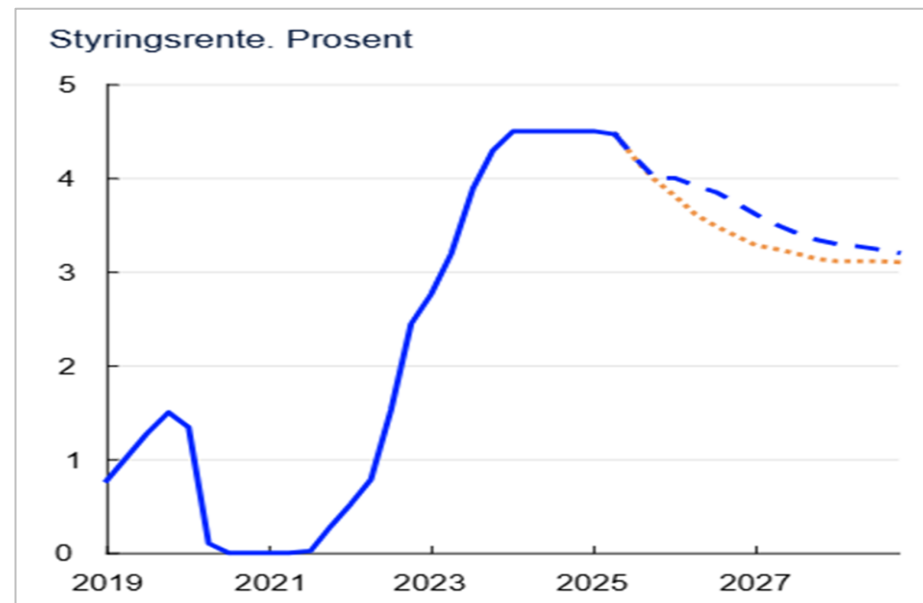


Septemberkutt fra Norges Bank

Norges Bank senket styringsrenten med 25 basispunkter, til 4 prosent, på sentralbankmøtet i september. Markedet var nokså delt når det gjaldt prognoser i forkant, men med et lite flertall av markedsaktører og analytikere i favør av rentekutt. Dette var imidlertid det som kalles et «haukete kutt». Riktignok kuttet sentralbanken renten på dette møtet, men rentebanen for fremtidig forventet styringsrente ble hevet i hele prognoseperioden, som illustrert ved figuren til høyre. Det innebar at markedsreaksjonen, til tross for rentekuttet, var renteoppgang over hele rentekurven, bortsett fra helt i kort-enden. Den nye rentebanen tilsier uendret rente ut første kvartal 2026, og er forenelig med ett kutt i året de neste tre årene. Det vil si at om det går som Norges Bank forventer, vil styringsrenten ligge på 3,25 prosent ved utgangen av 2028.

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 september rapportert til 3,1 prosent, mens den totale inflasjonen var på 3,5 prosent. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache påpekte da også i sin pressemelding at jobben med å få bukt med inflasjonen ikke er fullført. Imidlertid vil ikke sentralbanken bremse norsk økonomi mer enn nødvendig, og man mener det nå

er tid for å lette litt på bremsen. Tanken er at en forsiktig normalisering av styringsrenten vil legge til rette for at prisveksten etter hvert kommer tilbake til målet uten at arbeidsledigheten øker mye. Det forutsettes dermed at dagens styringsrente fortsatt virker innstrammende på norsk økonomi.



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

Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for sikkerhet og samarbeid i Europa (OECD) anslår i sin september-oppdatering av de økonomiske utsiktene at den globale veksten vil falle fra 3,3 prosent i 2024 til 3,2 prosent i 2025 og videre ned til 2,9 prosent i 2026. Dette innebærer en oppjustering av prognosen for 2025 på 0,3 prosentpoeng siden juni-rapporten. Bakgrunnen for de høyere vekstforventningene er sterkere vekst enn ventet i første halvår, jevnt over, men spesielt blant mange av de fremvoksende økonomiene. Innføringen av toll og handelshindringer har, iallfall ikke så langt, blitt så omfattende som man fryktet i vår, og det har bidratt til at den globale økonomiske aktiviteten har holdt seg oppe. Når det er sagt 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, og dette har OECD tatt høyde for når de anslår svakere global vekst i 2026.

De bilaterale amerikanske tollsatsene har steget mot de fleste land siden før sommeren, og var ved inngangen til september på rundt 19,5 prosent i snitt, det høyeste nivået siden 1933. Den fulle effekten av tolløkningene gjenstår å se, siden mange endringer nå delvis absorberes av selskapene (som da ser reduserte

OECD Economic Outlook Projections

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

OECD september 2025: Global BNP-vekst rundt 3 prosent

marginene), men over tid vil jo prisene måtte justeres videre nedover i verdikjedene. OECD påpeker i sin rapport at de negative effektene fra toll, iallfall i noen land, har blitt oppveiet av andre positive faktorer. Spesielt nevnes store investeringer knyttet til kunstig intelligens i USA, samt finansielle stimulanser fra myndighetene i Kina.

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