

Makrorapport

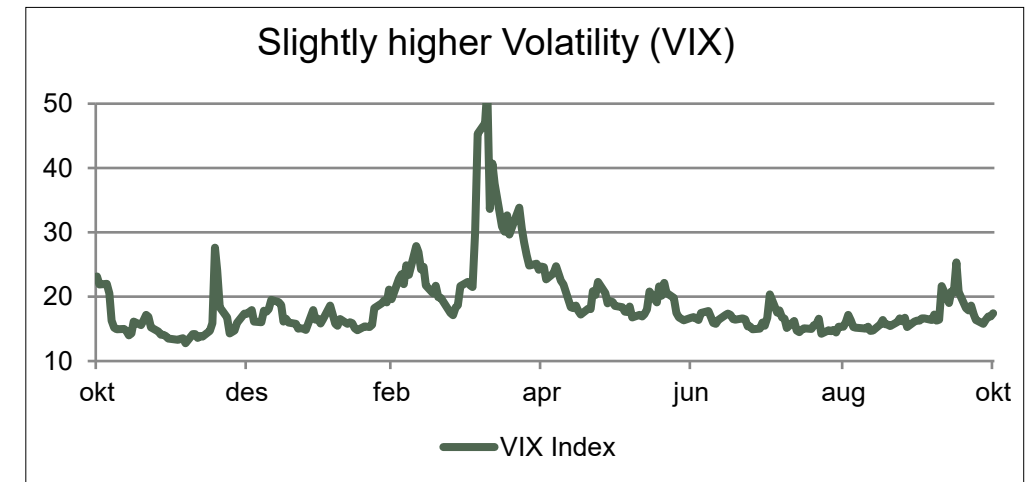
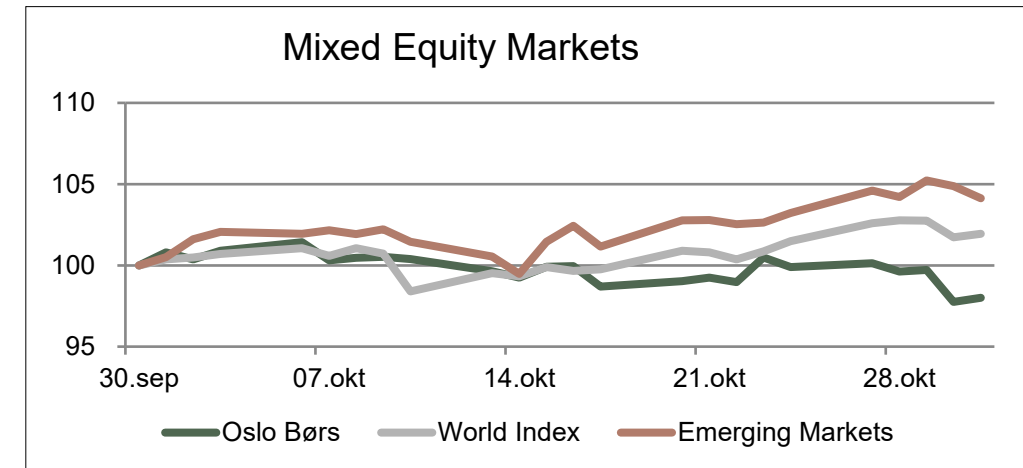
Oktober 2025



Videre oppgang i teknologi

Oktober startet med nedstengning i det amerikanske statsapparatet etter at demokratene og republikanerne ikke ble enige om en budsjettavtale. Dette er den første nedstengningen på nesten syv år, men likevel; dette har markedet sett før, og markedsbevegelsene har vært moderate. Nedstengningen varte gjennom hele måneden og inn i november, og den er med det historiens lengste amerikanske nedstengning.

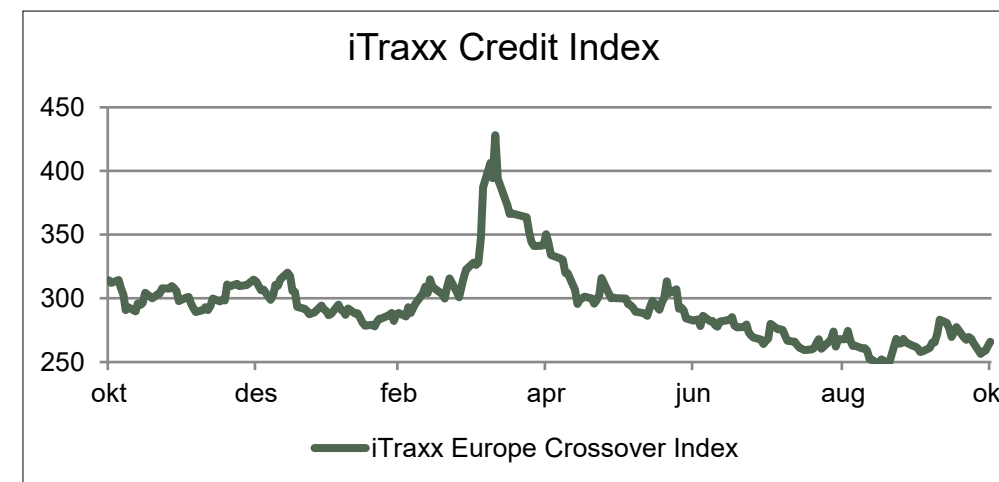
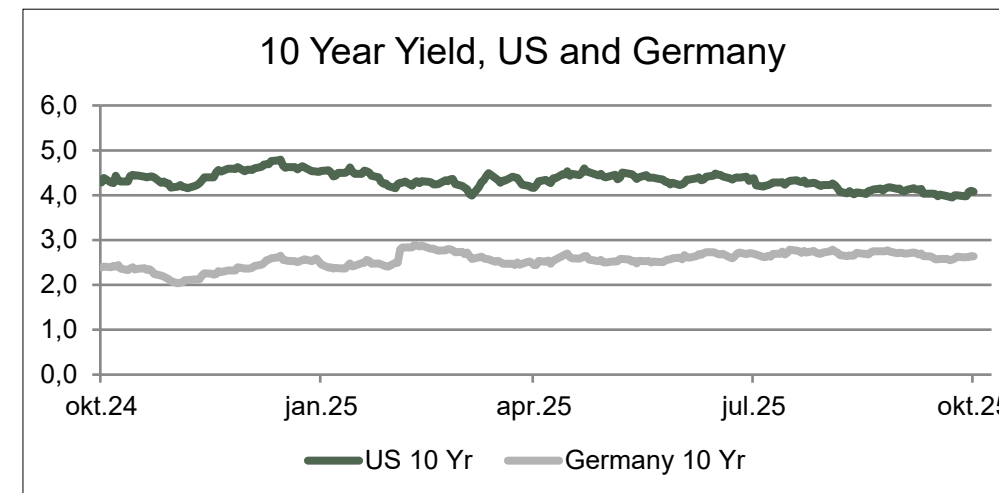
De internasjonale aksjemarkedene hadde en positiv utvikling i oktober - spesielt var det solid oppgang i flere av de fremvoksende økonomiene i Asia. Igjen så vi en måned hvor mye av oppgangen var knyttet til teknologisektoren, og teknologi-indeksen Nasdaq steg 5 prosent, mens de brede amerikanske aksjeindeksene «bare» steg 2-3 prosent. En jevnt over solid rapporteringssesong for tredje kvartal, samt at det ser ut til å gå veien med flere handelsavtaler, har også støttet opp under aksjemarkedene internasjonalt. Oslo Børs var blant de få børsene som gikk i minus sist måned, og falt 2 prosent, mens oljeprisen falt fra 66 til 65 USD pr. fat. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, steg marginalt, men ligger fortsatt på et relativt lavt nivå, og signaliserer god risikoappetitt i finansmarkedene.



Internasjonale lange renter ned

Den tyske 10-års statsrenten falt åtte basispunkter til 2,6 prosent i oktober, mens den amerikanske tilsvarende renten falt syv basispunkter, til 4,1 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 intervallet 3,75–4,0 prosent. Begge disse rentebeslutningene var i tråd med markedsforventningene. I USA medfører nedstengningen i statsapparatet bortfall av flere sentrale makroøkonomiske nøkkeltall som Federal Reserve (Fed) bruker for å vurdere pengepolitikken. Det gjør usikkerheten vedrørende renteutsiktene større, både i finansmarkedene og for Fed. Powell ga klar beskjed til markedet om at det ikke er gitt at det kommer flere rentekutt i år, og det medførte betydelig oppgang i markedsrentene. Per utgangen av oktober er det priset inn rundt 70 prosent sannsynlighet for et desemberkutt i USA, mens det i eurosonen forventes uendret styringsrente ut 2025.

I de første ukene av oktober var det noe mindre emisjonsaktivitet i påvente av resultatfremleggelsler fra selskapene i kredittmarkedet, men aktiviteten tok seg opp igjen mot slutten av måneden. Europeiske og nordiske kredittmarginer steg litt i high yield-segmentet, mens vi så noe spreadinngang for investment grade.



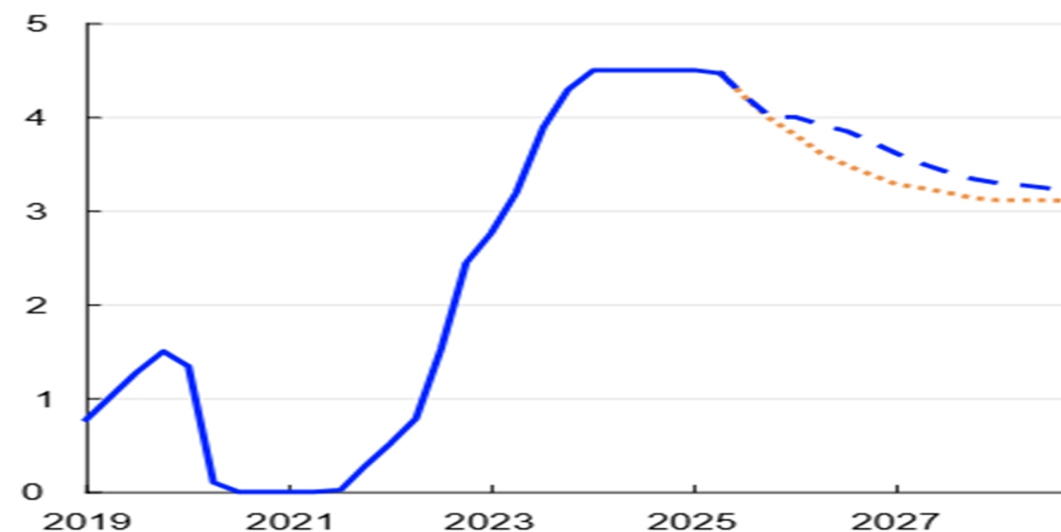
Lite nytt fra Norges Bank

Det var ingen rentemøter i Norges Bank i oktober, men sentralbanken senket som kjent styringsrenten med 25 basispunkter, til 4 prosent, på sentralbankmøtet i september. Samtidig ble rentebanen hevet. 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. I løpet av oktober har det kommet lite data som endrer vesentlig på renteutsiktene på kort sikt, og markedet forventer dermed uendret rente på sentralbankmøtene både i november og desember.

Om noe så har nok de makroøkonomiske nøkkeltallene kommet litt på den svake siden. Arbeidsledigheten (NAV) steg fra 2,1 til 2,2 prosent i oktober, mens Norges Bank forventet 2,1 prosent. Og kjerneinflasjonen var på 3,0 prosent siste år, mens Norges Bank ventet 3,2 prosent. Dette er likevel godt over inflasjonsmålet på 2 prosent, og sentralbanksjef Ida Wolden Bache har da også påpekt 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, men det er ikke nødvendigvis en forutsetning alle er enige i.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslår i sin oktober-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 3,1 prosent i 2026. De utviklede økonomiene ventes å vokse rundt 1,5 prosent, mens fremvoksende økonomier forventes å vokse i overkant av 4 prosent. På kort sikt ser vi en moderat oppjustering av de globale utsiktene, siden tollsatser og handelshindringer ikke har blitt så omfattende som først fryktet. Det har bidratt til at den globale økonomiske aktiviteten har holdt seg oppe. I første halvår 2025 har vi dermed hatt sterkere vekst enn ventet, jevnt over, men spesielt blant mange av de fremvoksende økonomiene.

Den globale veksten ventes å bremse ned og vekstutsiktene ser begrensede ut, i en verden som tilpasser seg et landskap preget av mer fragmentering og proteksjonisme. Det er 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 det har IMF tatt høyde for når de anslår svakere global vekst de nærmeste årene.

Global inflasjon forventes å falle videre, men med variasjoner



mellom ulike land. Inflasjonen ventes å holde seg over inflasjonsmålet i USA, og med risiko på oppsiden, men antas å holde seg mer dempet andre steder. Risikoen for de økonomiske utsiktene antas å ligge på nedsiden, og blant risikomomentene nevner IMF en brå reprising av høyt prisede teknologiaksjer som et mulig nedside-scenario.

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