

Makrorapport

November 2025

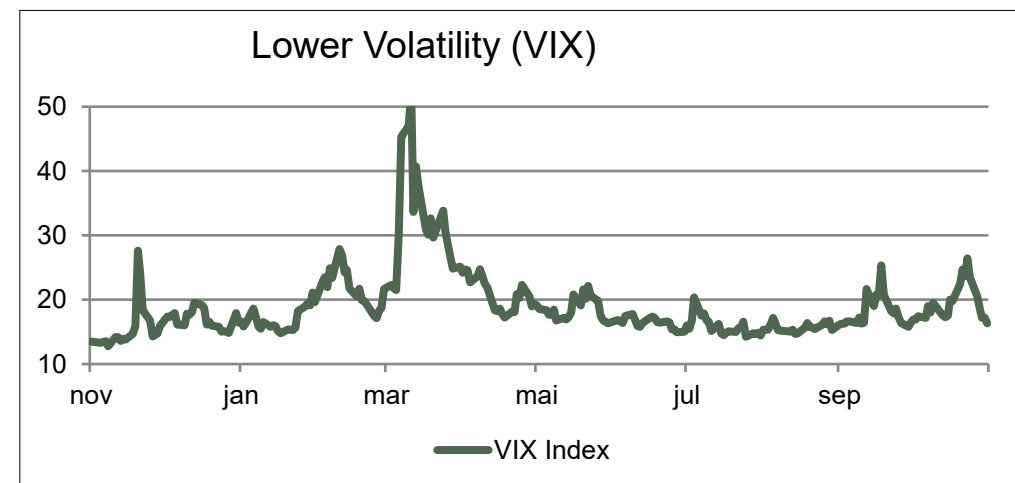
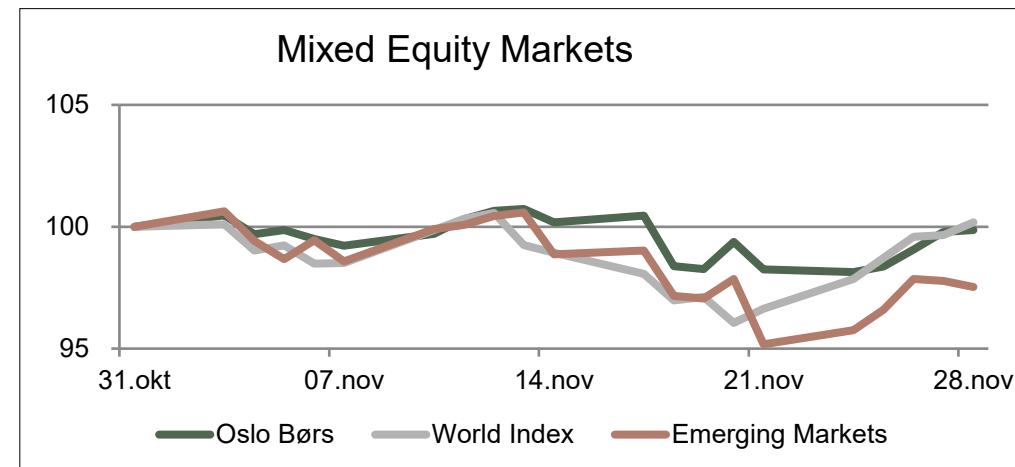


Gjenåpning i USA

Det var lettelse i finansmarkedene etter at den lengste nedstengningen i USAs historie var over i midten i november. Da hadde det amerikanske statsapparatet vært delvis stengt i 43 dager, etter at demokratene og republikanerne ikke ble enige om en budsjettavtale. Nå har man kommet i mål – iallfall for en stund – og budsjettpakken som til slutt fikk flertall sikrer finansieringen av føderale etater frem til 30. januar 2026. Så får vi se om det blir en ny runde da.

Siste del av måneden startet med mer laber stemning i de internasjonale aksjemarkedene, med bekymring rundt høy prising av AI-relaterte aksjer. Nervøsiteten ga seg litt da Nvidia publiserte sin kvartalsrapport - en rapport som viste relativt gode inntjeningsutsikter, og det ble klart at vi ikke får noen umiddelbar sprekk av det noen kaller en AI-boble.

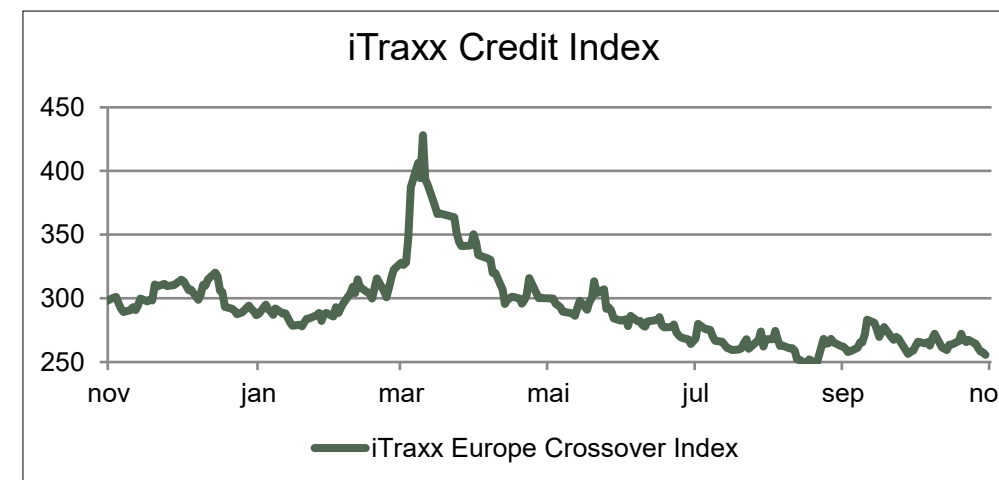
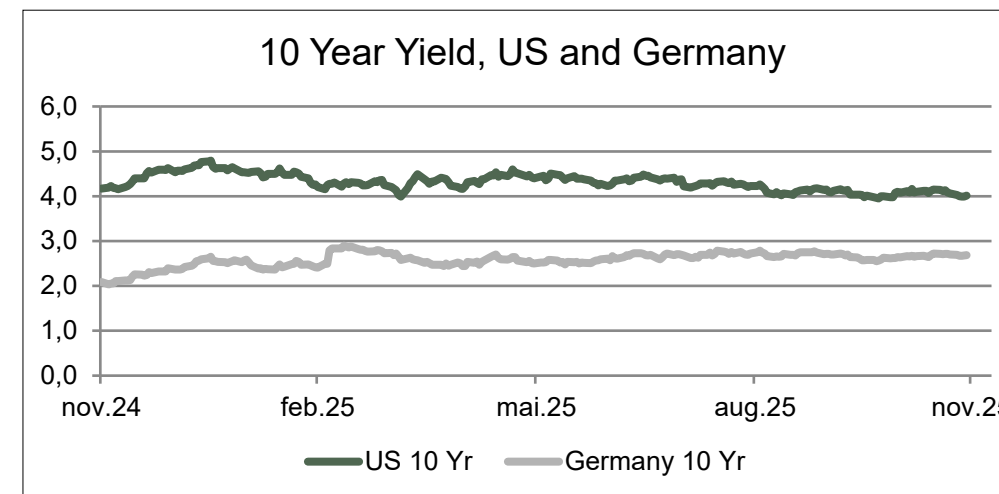
Totalt sett endte november ganske flatt, men med nedgang for aksjemarkedene i flere av de fremvoksende økonomiene, som Kina, Taiwan og Sør-Korea. Den amerikanske teknologi-indeksen Nasdaq falt 1,5 prosent. Oslo Børs var marginalt ned (-0,1 prosent), mens oljeprisen falt fra 64 til 62 USD pr. fat sist måned.



Blandet i rentemarkedet

Den tyske 10-års statsrenten steg seks basispunkter til 2,7 prosent i november, mens den amerikanske tilsvarende renten falt seks basispunkter, til 4,1 prosent. Gjenåpningen av det amerikanske statsapparatet gjør at Federal Reserve (Fed) igjen får tilgang til sentrale makroøkonomiske nøkkeltall som benyttes for å vurdere pengepolitikken, men tallene gir ikke nødvendigvis noen klar konklusjon, og forventningene til utfallet av Feds desembermøte har svingt mye gjennom måneden. Ved utgangen av november impliserer imidlertid markedsprisingen over 80 prosent sannsynlighet for at det kommer et amerikansk rentekutt til i 2025. I eurosonen forventer markedet at rentebunnen er nådd, og at styringsrenten blir liggende på 2 prosent en god stund fremover.

November var en måned med mye aktivitet i kredittmarkedene - faktisk den mest aktive måneden noensinne med tanke på emisjoner i euromarkedet. I Norge har det også vært høy emisjonsaktivitet, både innen investment grade og high yield, med flere store transaksjoner til markedet. Når det gjelder kredittmarginer så vi noe spreadinngang i det europeiske kredittmarkedet, mens det var relativt små endringer i Norge og Norden.



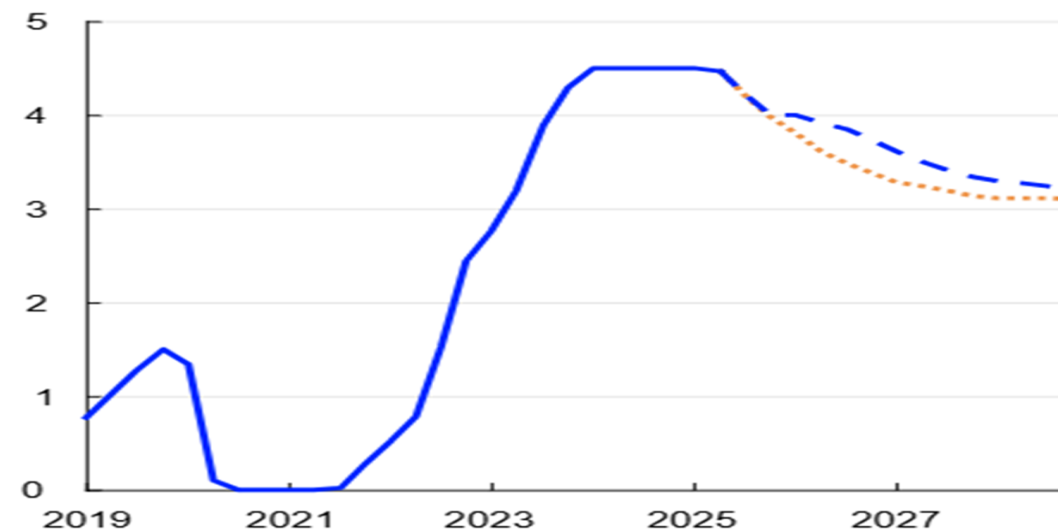
Uendret fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 4 prosent på sitt møte i starten av november. Vurderingen var at det ikke har kommet ny informasjon som skulle tilsi noen vesentlig endring av utsiktene for norsk økonomi. Markedet er enig i det, og forventer uendret rente også på sentralbankmøtet i desember. Rentebanen fra september tilsier stabil styringsrente ut første kvartal 2026, og er forenelig med ett kutt i året over 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.

Om noe så har nok makroøkonomiske nøkkeltall for arbeidsmarkedet kommet litt på den svake siden. Arbeidsledigheten har økt noe, og kapasitetsutnyttingen i økonomien har avtatt til et mer normalt nivå. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache stadfester imidlertid nok en gang at «jobben med å få bukt med inflasjonen ikke er fullført», og at de «ikke har hastverk med å sette renten ned». Kjerneinflasjonen som ble meldt i november var på 3,4 prosent, mens total inflasjon var på 3,3 prosent – begge betydelig over inflasjonsmålet på 2 prosent. Når sentralbanken likevel har begynt det de kaller en forsiktig normalisering av renten, og har kuttet renten to ganger hittil, skyldes

det at man ikke vil bremse norsk økonomi mer enn nødvendig. Man mener det er tid for å lette litt på bremsen, men forutsetter at dagens styringsrente fortsatt virker innstrammende på norsk økonomi. Håpet er at prisveksten da etter hvert kommer tilbake til målet uten at vi får noen vesentlig økning i arbeidsledigheten.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslo i sin siste 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. Dette er under det historiske snittet, som er på 3,7 prosent. 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. I Kina har IMF oppjustert vekstprognosene, drevet av makroøkonomiske stimulanser og lavere tollsatser, til 5,0 prosent i 2025 og 4,5 prosent i 2026.

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. Risikoen for de økonomiske utsiktene antas å ligge på nedsiden, med geopolitiske spenninger, høy gjeld og usikkerhet rundt handelspolitikk som sentrale faktorer. IMF nevner også muligheten for 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