

Makrorapport

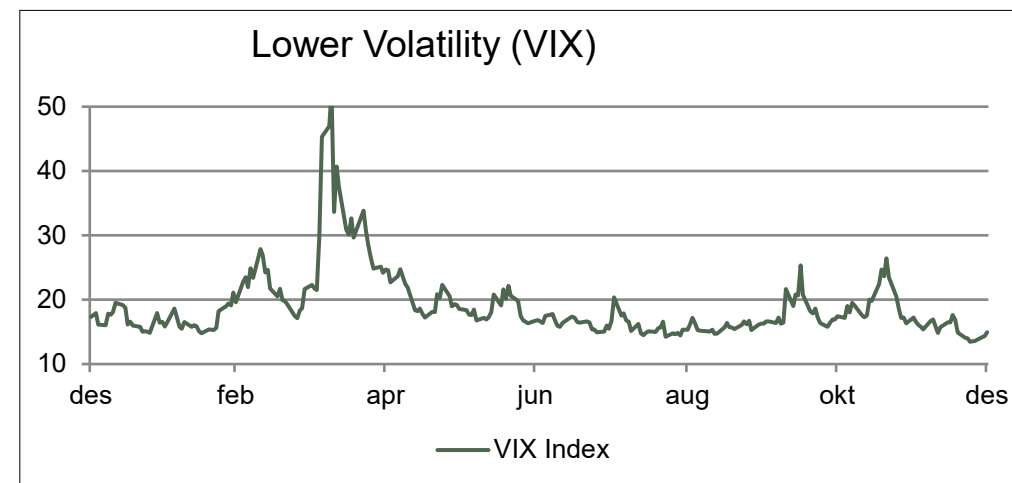
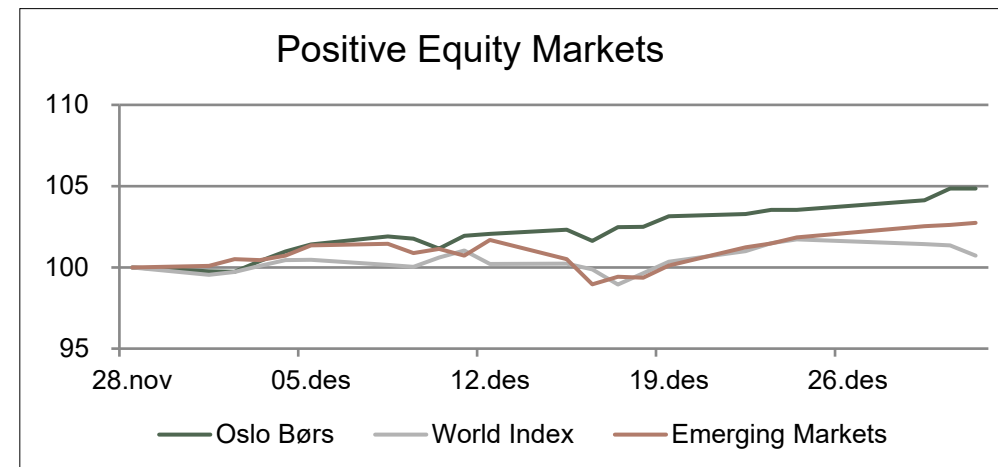
Desember 2025



Habil avslutning på 2025

Til tross for noe motvind knyttet til høy prising av AI-relaterte aksjer og bekymringer for høy markedskonsentrasjon rundt et fåtall store selskaper i USA, ble desember alt i alt en positiv måned i aksjemarkedet. Riktignok falt både den amerikanske teknologiindeksen Nasdaq og S&P 500 marginalt, men Dow Jones gikk i pluss, og det samme gjorde aksjemarkedene i Kina, Japan og Europa. Markedsvolatiliteten, målt ved den amerikanske VIX-indeksen, falt litt gjennom måneden, og indikerer at det er god risikovilje i finansmarkedene ved inngangen til 2026. Oslo Børs hadde en oppgang på hele 4,9 prosent, mens oljeprisen falt fra 62 til 61 USD pr. fat i desember.

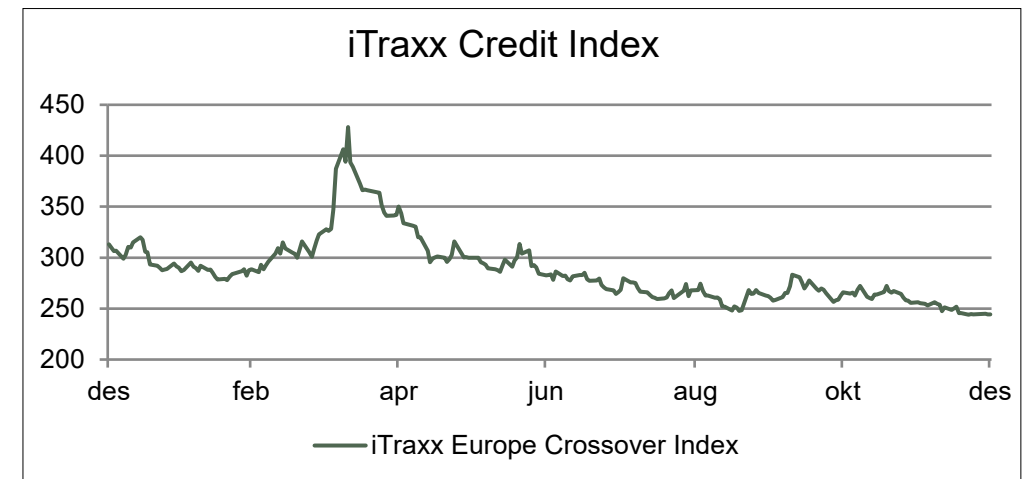
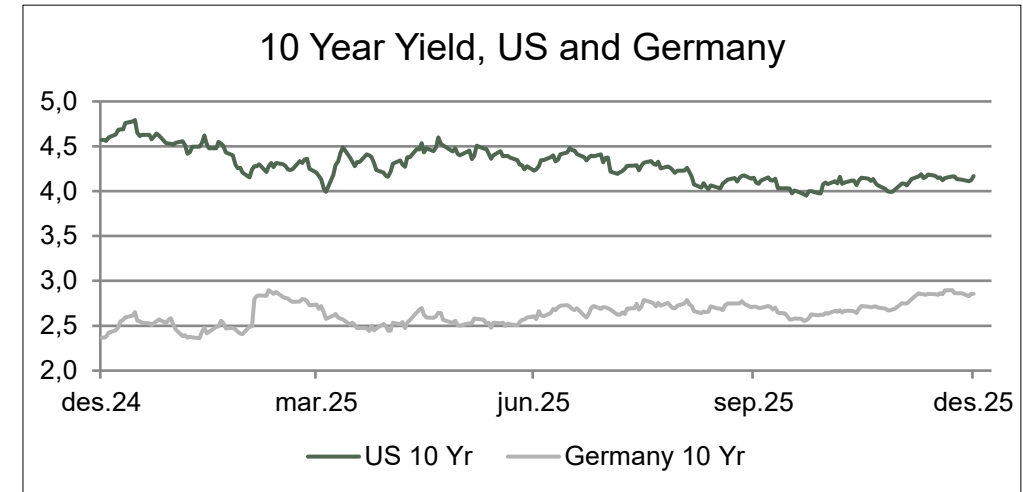
Finansåret 2025 var preget av sterke aksjemarkeder, fortsatt med teknologi-selskaper og kunstig intelligens i spissen. Det har vært et år med høy geopolitisk usikkerhet og innføring av nye tollsatser fra USA, som påvirket markedene negativt en periode, spesielt på vårparten rundt president Trumps «Liberation day». Etter april har det stort sett vært god stemning, til tross for tidvise bekymringer for at vi er inne i en AI-boble. Det har likevel ikke vært til hinder for et meget godt børs-år, hvor avkastning rundt 20 prosent har vært mer regelen enn unntaket. Oslo Børs steg 18,4 prosent i 2025.



Oppgang i lange renter

Den tyske 10-års statsrenten steg 17 basispunkter til 2,9 prosent i desember, mens den amerikanske tilsvarende renten steg 15 basispunkter, til 4,2 prosent. For året totalt sett har rentedifferansen mellom tyske og amerikanske lange renter krympet med nesten ett prosentpoeng: Den tyske tiåringen har steget med 49 basispunkter, mens den amerikanske har falt 40 basispunkter. Blant forklaringene på renteoppgangen i Europa har vi de store tiltakspakkene med investeringer i forsvar, energi og infrastruktur. Investeringene vil løfte den økonomiske aktiviteten i eurosonen, men krever også økt låneopptak. Både et høyere aktivitetsnivå og et økt tilbud av statsobligasjoner for å finansiere investeringene bidrar i retning høyere renter. I USA, derimot, ser man svakhet i arbeidsmarkedet. I og med at inflasjonen har kommet godt ned, har Fed dreiet fokus fra inflasjon og over på arbeidsmarked, som er den andre delen av Feds tosidige mål for pengepolitikken. Dermed har styringsrentene blitt satt ned, og de lengre renteforventningene har falt.

Norske og europeiske kredittmarginer fortsatte sin ferd nedover i desember, og konkluderte et godt år i kredittmarkedet, både med tanke på markedsaktivitet og med hensyn til avkastning.



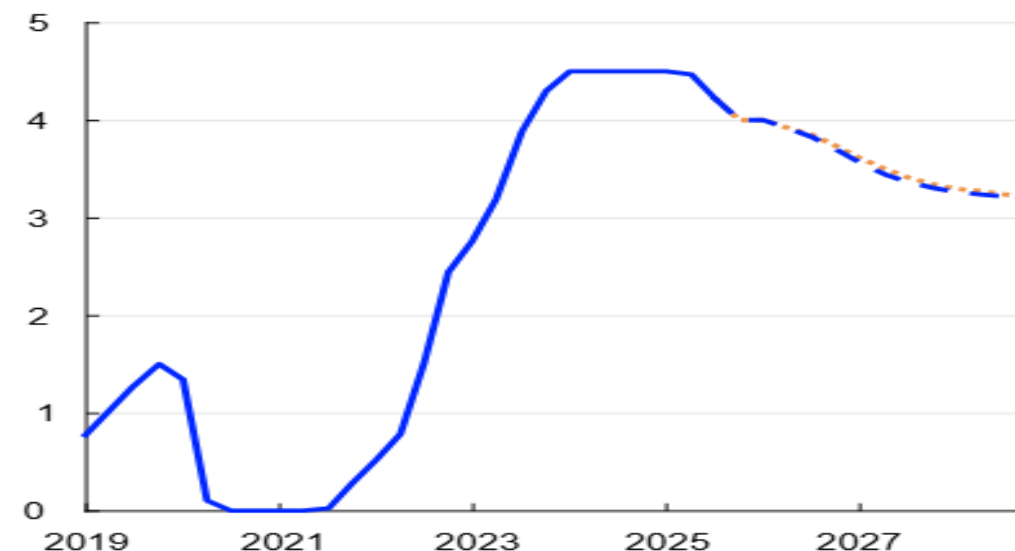
Uendret rente fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 4 prosent på sitt møte i midten av desember. Sentralbanken startet det de kaller en forsiktig normalisering av renten tidligere i 2025, og har kuttet renten to ganger hittil, men det fremstår klart at man ikke har hastverk med å kutte renten videre. Det ble likevel presentert en litt lavere bane for forventet fremtidig styringsrente i den nye pengepolitiske rapporten, og sentralbanken signaliserer nå 1-2 rentekutt i 2026, mens det i forrige rapport ble signalisert kun ett kutt. Rentemarkedet hadde nok ventet en enda litt lavere rentebane, i og med at markedsrentene spratt opp noen basispunkter i forbindelse med annonseringen.

Hvis vi ser på «renteregnskapet» til Norges Bank – altså summen av de faktorene som bidrar til høyere rentebane og de faktorene som trekker rentebanen ned – ser vi at lavere innenlandsk etterspørsel, det vil si en litt svakere utvikling av norsk økonomi enn tidligere ventet, er den viktigste faktoren på nedsiden, mens svakere kronekurs enn forutsatt trekker rentebanen opp. Nettoen av dette, samt flere andre faktorer for innenlandsk og utenlandsk økonomi, gir en viss nedjustering av renteutsiktene. Man ender likevel ut omtrent

likt som tidligere, med en styringsrente som ventes å ligge rundt 3,25 prosent ved utgangen av 2028. Både total inflasjon og kjerneinflasjon som ble meldt i november var på 3,0 prosent, godt over målet på 2 prosent. Sentralbankens vurdering er dermed at det fortsatt er behov for en restriktiv pengepolitikk.

Styringsrente. Prosent



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

Globale økonomiske utsikter

Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) anslo i sin desember-oppdatering av de økonomiske utsiktene at den globale veksten vil lande på 3,2 prosent i 2025, for så å falle til 2,9 prosent i 2026, og deretter styrke seg litt til 3,1 prosent i 2027. Dette er under det historiske snittet, som er på 3,7 prosent. OECD bemerker at den globale økonomiske aktiviteten har holdt seg bedre oppe enn ventet i 2025, spesielt med tanke på at innføring av tollsatser og andre handelshindringer har preget mye av året. Imidlertid har store investeringer knyttet til verdikjedene for kunstig intelligens bidratt positivt for global aktivitet. Dessuten har en jevnt over mer ekspansiv pengepolitikk og lavere risikopåslag i finansmarkedene lagt bedre til rette for nye investeringer enn i de foregående årene.

På kort sikt er OECD nå mer skeptiske til vekstutsiktene. Hypotesen er at de høyere tollsatsene gradvis vil fases inn i økonomien, og legge en demper på global handel og investering. Mot slutten av 2026 ser man så for seg at det meste av de negative tolleffektene er tatt ut, og at veksten igjen vil tilta. Her forutsettes det at inflasjonen fortsetter å falle og nærme seg sentralbankenes inflasjonsmål, slik at rentene kan settes videre ned og stimulere til økt etterspørsel og investering. Som tilfellet

OECD Economic Outlook Projections

	2025	2026	2027
World	3,2	2,9	3,1
United States	2,0	1,7	1,9
Euro Area	1,3	1,2	1,4
Japan	1,3	0,9	0,9
China	5,0	4,4	4,3
India	6,7	6,2	6,4
Storbritannia	1,4	1,2	1,3

OECD desember 2025: Global BNP-vekst rundt 3 prosent

har vært de siste årene, blir de fremvoksende økonomiene i Asia de mest sentrale bidragsyterne til den globale veksten, med India, Kina og Indonesia på topp. Der er det utsikter til årlig BNP-vekst på fire til seks prosent. I USA og eurosonen er utsiktene mer moderate, med ett til to prosent forventet vekst fremover.

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 ansvar for økonomisk tap eller kostnader, som helt eller delvis skyldes beslutninger, handlinger og/eller unnlatelser 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.

Vi gjør oppmerksom på at avkastning som vises for den enkelte andelsklasse som er fra før andelsklassens startdato, er rekalkulert fra eldste andelsklasse (fondets etableringsdato) med nytt forvaltningshonorar, og er kun en illustrasjon på historisk avkastning.

Vi gjør oppmerksom på at avkastning sammenlignet med referanseindeks for enkelte rente- og kombinasjonsfond tilbake i tid ikke gir noe godt bilde på fondets prestasjon. Dette skyldes at kreditt- og likviditetsrisiko i fondet og referanseindeks i den perioden ikke kan sammenlignes.

Se det enkelte fond på våre [hjemmesider](#) for detaljer.





odinfond.no