

Makrorapport

Januar 2026

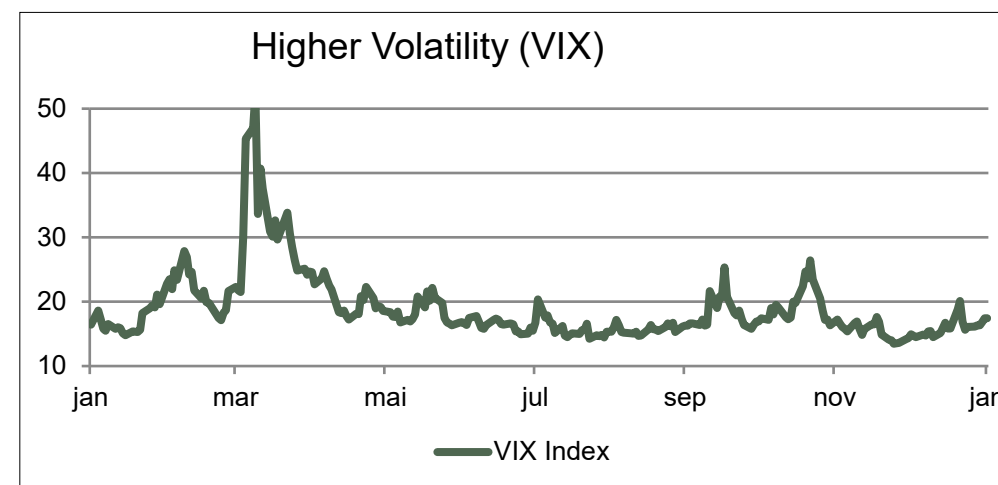
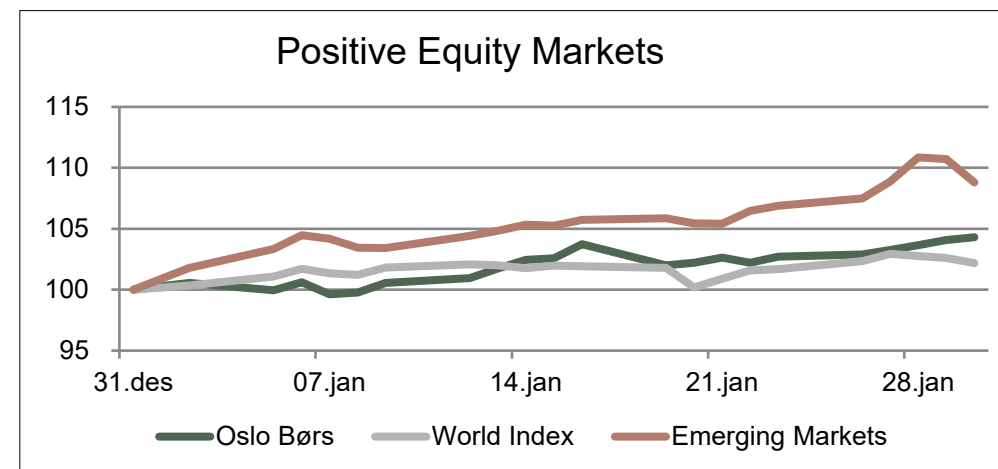


God start på 2026

Det nye året startet med mye geopolitisk uro, knyttet til USAs militære aksjon i Venezuela og trusler om å overta Grønland, med tilhørende tolltrusler mot europeiske land. Til tross for dette var januar en måned med god oppgang i de globale aksjemarkedene. Europeiske og amerikanske børser steg et par prosent, mens MSCI-indeksen for fremvoksende økonomier hadde en oppgang på hele ni prosent.

Den japanske Nikkei-indeksen steg seks prosent, i en måned som var preget av store rente- og valutabevegelser. Lange japanske renter steg kraftig, mens valutaen svekket seg, med bakgrunn i valgløfter om store finanspolitiske stimulanser i et allerede svært gjeldsbelastet land. Mot slutten av måneden førte spekulasjoner om valutaintervensjon til en plutselig styrking av yenen igjen. De japanske rentene falt også litt tilbake, men var fortsatt på et betydelig høyere nivå enn det de var ved starten av året.

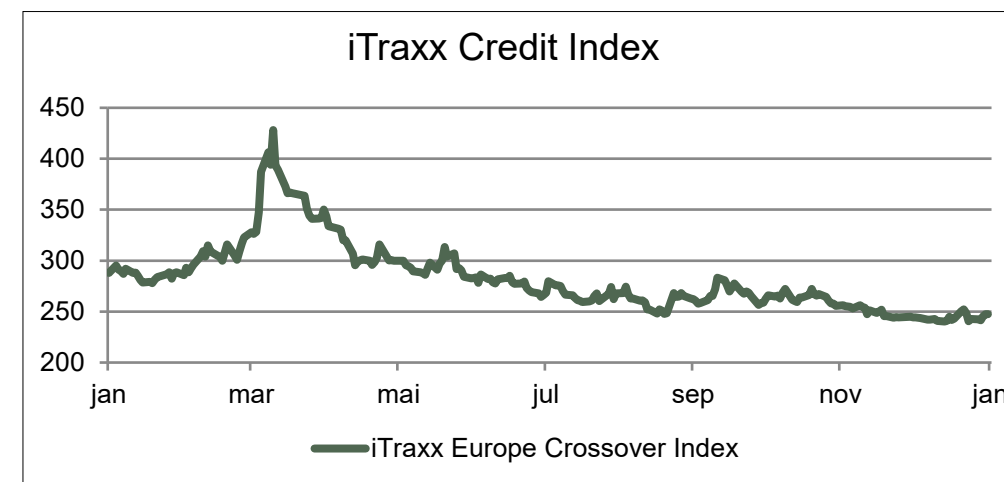
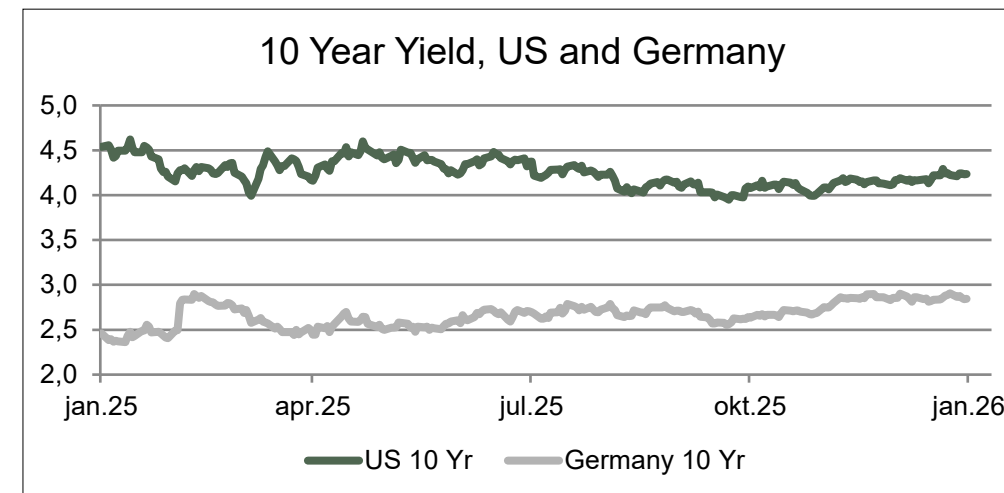
Volatiliteten i finansmarkedene, målt ved den amerikanske VIX-indeksen økte noe sist måned. Oslo Børs hadde en oppgang på 4,3 prosent, mens oljeprisen steg fra 60 til 69 USD pr. fat i januar.



Relativt flatt i rentemarkedet

Rentemarkedet holdt seg relativt rolig i januar til tross for geopolitisk uro, og lange renter i USA og eurosone endret seg bare noen få basispunkter i løpet av måneden. Den tyske 10-års statsrenten falt ett basispunkt til 2,8 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten steg syv basispunkter, til 4,2 prosent. Det var ingen endringer i styringsrentene fra de respektive sentralbankene, men den amerikanske dollaren svekket seg betydelig gjennom måneden. Det ble i januar åpnet etterforskning mot USAs sentralbanksjef Jerome Powell for hans vitnemål for senatets bankkomité knyttet til kostnadsoverskridelser for oppgraderingen av Feds bygninger. Powell advarer om at dette egentlig handler om press og forsøk på politisk styring av sentralbanken - det er ingen hemmelighet at president Trump har vært veldig direkte når det gjelder synspunkter på at renten bør kuttes. Det var imidlertid små markedsreaksjoner på denne stevningen, og det fremstår dermed som om markedet ikke priser inn noen stor sannsynlighet for at Feds uavhengighet står i umiddelbar fare.

Året har startet bra i kredittmarkedet med mange nye transaksjoner til markedet. Etterspørselen etter de nye obligasjonene har vært stor, som tilfellet gjerne er i begynnelsen av året når kredittbøker skal fylles opp og penger settes i arbeid. Nordiske kredittmarginer falt litt, mens europeiske kredittmarginer steg litt i løpet av måneden.



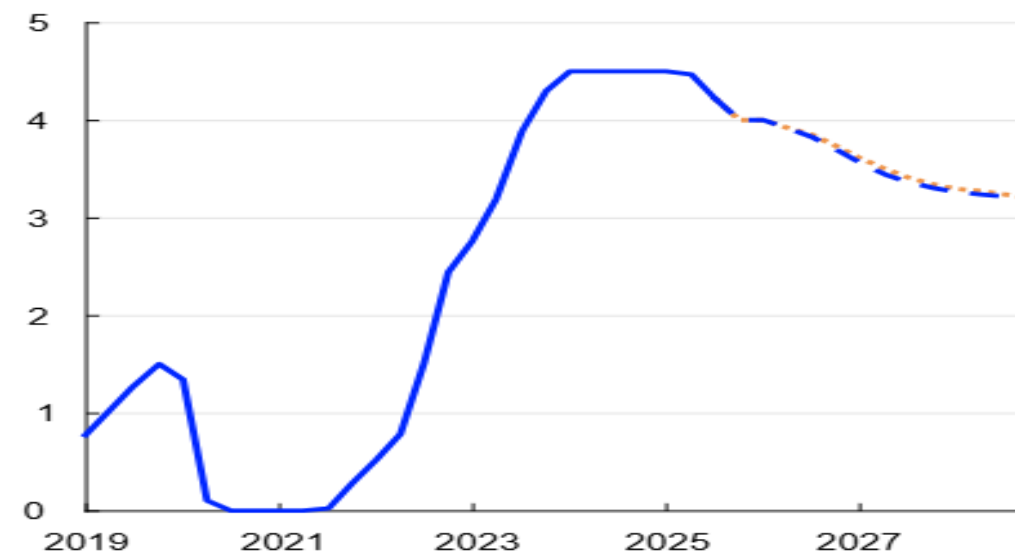
Uendret rente fra Norges Bank

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uforandret på 4 prosent på sitt møte i januar. Sentralbanken startet det de kaller en forsiktig normalisering av renten i 2025, og har kuttet renten to ganger hittil i denne sykkelen, men det uttrykkes klart at man ikke har hastverk med å kutte renten videre. Sentralbanken signaliserte i sin siste rentebane, som ble publisert i desember, 1-2 rentekutt i 2026, og en styringsrente som ventes å ligge rundt 3,25 prosent ved utgangen av prognoseperioden i 2028. I følge sentralbanksjef Ida Wolden Bache bidrar den geopolitiske situasjonen til usikkerhet, men hun fremhever at renteutsiktene for øvrig er lite endret siden sentralbankmøtet i desember. Om noe så har nok norsk økonomi utviklet seg sterkere enn anslått den siste tiden.

Norges Bank har slitt med gjenstridig inflasjon i flere år nå. Sentralbankens inflasjonsmål er på 2 prosent, men det begynner å bli lenge siden man var i nærheten av det målet. Siden våren 2022 har inflasjonen ligget på oversiden, og til tross for at sentralbanken fører det man mener er en restriktiv pengepolitikk har inflasjonen bitt seg fast rundt tre prosent det siste drøye året. Spørsmålet blir da hvor innstrammende pengepolitikken faktisk er, og om den nøytrale

renten i økonomien – altså den renten som verken stimulerer eller bremser økonomien – egentlig er høyere enn det Norges Bank har lagt til grunn. Muligens får vi noen betraktninger rundt dette når ny pengepolitisk rapport med nye prognoser kommer til rentemøtet i mars.

Styringsrente. Prosent

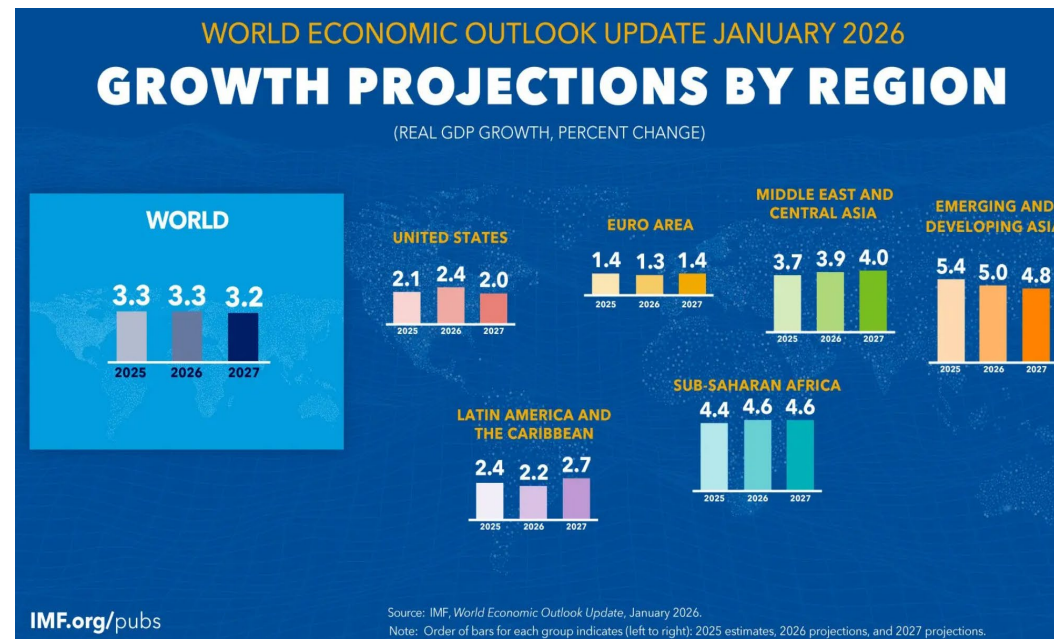


Norges Bank desember 2025: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Det internasjonale pengefondet, IMF, anslo i årets første oppdatering av de økonomiske utsiktene at den globale veksten vil lande på 3,3 prosent i 2025, og holde seg på det samme nivået i 2026, for deretter å falle litt, til 3,2 prosent i 2027. Dette er høyere vekstutsikter enn det IMF så for seg i forrige rapport fra oktober. Den globale økonomien har kommet seg bedre gjennom innføringen av tollsatser og andre handelshindringer enn først fryktet, og det er bedre vekstutsikter i USA og Kina som står for mesteparten av oppjusteringen globalt sett. Store investeringer knyttet til verdikjedene for kunstig intelligens har 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.

Når det gjelder risikobildet fremover er IMF svært opptatt av informasjonsteknologi og kunstig intelligens. Det er ingen tvil om at investeringsboomen knyttet til IT og, da AI i særdeleshet, har bidratt positivt i til økonomisk aktivitet og oppgang i finansmarkedene. Først og fremst ser vi denne IT-oppgangen i USA, men det er ringvirkninger globalt, og spesielt i Asia. IT-investeringer som andel av amerikansk BNP er tilbake på all-time-high, altså nivåer vi ikke har sett siden dot-com-tiden i 2001. Høy prising av AI-aksjer er også et tema, men IMF trekker frem noen



IMF 2025: Global BNP-vekst i overkant av 3 prosent

viktige forskjeller sammenlignet med situasjonen fra tidlig 2000-tall. For det første har IT-investeringene som andel av BNP nå økt mer gradvis enn det tilfellet var den gang. Dessuten henger bratt oppgang for AI-aksjer nå bedre sammen med økt inntjening i selskapene. Det er likevel risiko knyttet til AI-utviklingen fremover, selv om den utvilsomt også gir muligheter.

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 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.



odinfond.no