

Makrorapport

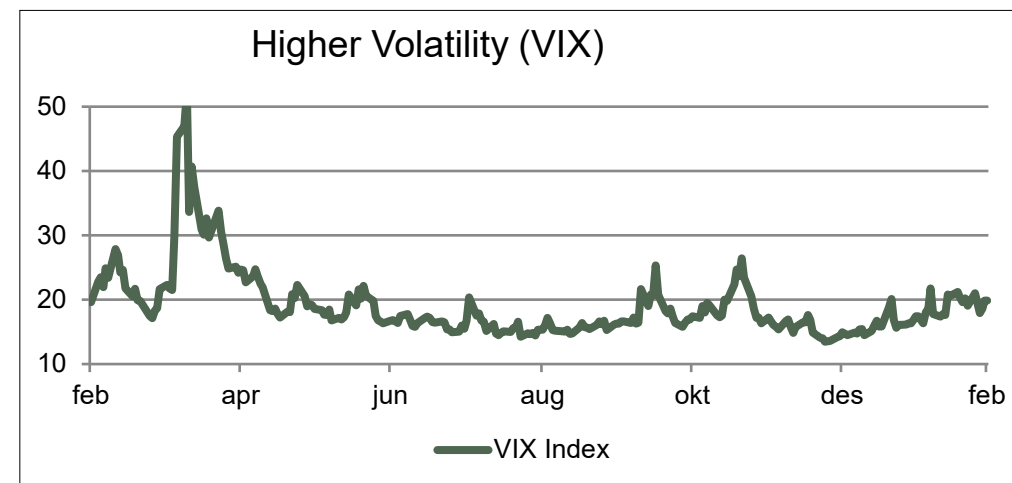
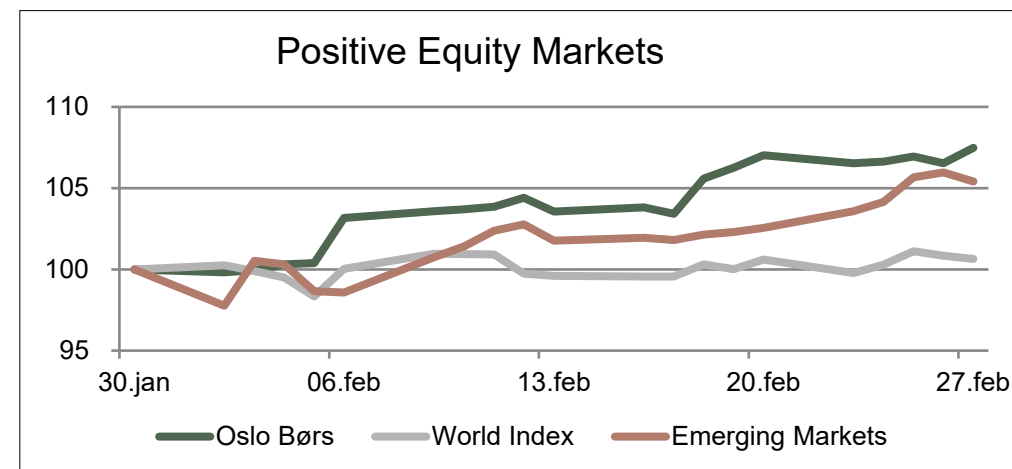
Februar 2026



Positive februarmarkeder

Februar fulgte januar som en måned med mye geopolitisk uro. Mens temaene i januar var USAs militære aksjon i Venezuela og trusler om å overta Grønland, var det geopolitisk eskalering i Midtøsten som preget februar. Den såkalte «fryktindeksen» Vix, som måler markedsvolatilitet og brukes som et mål på investorenes risikoaversjon, steg gjennom måneden, men var fortsatt langt fra stressnivåer. Så skal det sies at vi her ikke fikk med markedsreaksjonene på USAs og Israels angrep på Iran på månedens siste dag, lørdag 28. februar.

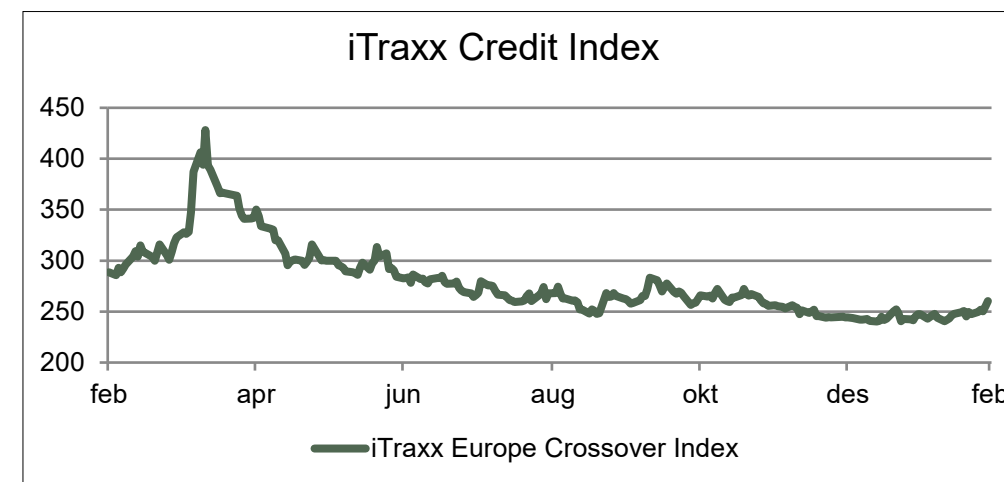
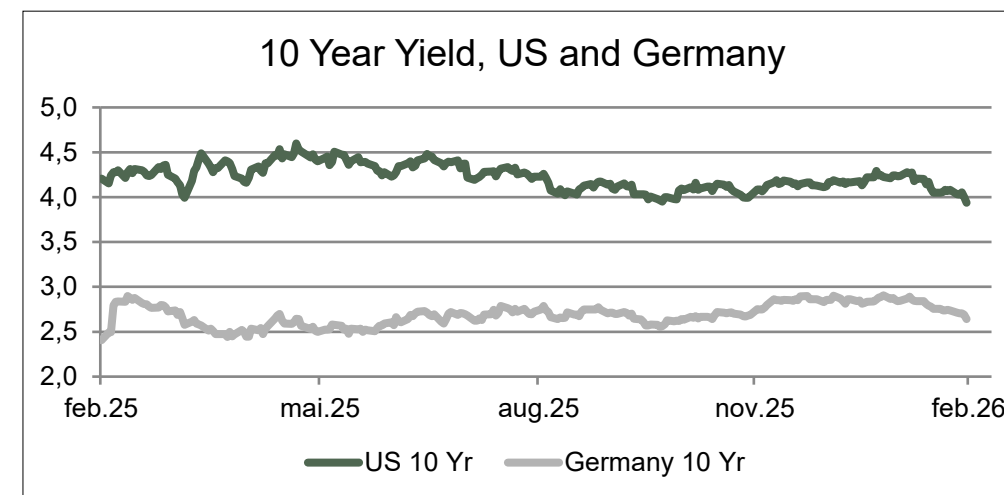
Til tross for motvind knyttet til de økte spenningene i Midtøsten, gikk de globale aksjemarkedene i pluss i februar. Utviklingen i USA var imidlertid i det svakere sjiktet, spesielt for teknologiaksjer, og teknologi-indeksen Nasdaq falt drøyt 3 prosent, mens de bredere amerikanske markedene var flate til litt i minus. I Kina og i eurosone steg børsene med et par–tre prosent. Aksjemarkedene med høyest avkastning i februar fant vi blant fremvoksende økonomier og i Japan. Dessuten hadde Oslo Børs en god måned, med oppgang på hele 7,5 prosent, hjulpet av en økning i oljeprisen fra 69 til 73 USD pr. fat gjennom måneden.



Fall i lange renter

Internasjonale lange renter falt betydelig i februar; den tyske 10-års statsrenten falt 20 basispunkter til 2,6 prosent, mens den amerikanske tilsvarende renten falt 30 basispunkter, til 3,9 prosent. Det er vanskelig å finne helt konkrete forklaringer på de store rentebevegelesene, men rentefallet kan henge sammen med økende usikkerhet og «flight to quality» - selv om det har blitt stilt spørsmål ved hvor trygge disse statsobligasjoner egentlig er, i en periode med høy og økende statsgjeld. Forholdsvis lav og stabil inflasjon både i eurosonen og i USA kan også ha bidratt til å trekke de lange renteforventningene ned. Det var ingen endringer i styringsrentene verken fra den europeiske eller den amerikanske sentralbanken.

Kredittmarkedet har holdt seg bemerkelsesverdig robust, med tanke på den volatiliteten vi har sett i andre markeder. Det henger trolig sammen med at det er mye tilgjengelig kapital og positiv flyt av midler inn i dette markedet. I euromarkedet utstedes det fortsatt rekordvolumer av nye obligasjoner, selv om etterspørselen ser ut til å ha dabbet litt av, med noe mindre ordrebøker og mindre overtegning av transaksjoner mot slutten av måneden. I Norge var primærmarkedsaktiviteten god i første del av februar, mens det ble betraktelig mindre aktivitet mot slutten av måneden som følge av vinterferie-tid. I euromarkedet økte risikopremiene i kredittmarkedet noe gjennom måneden, mens de falt i Norge, iallfall i lavrisiko-segmentet. I high yield-segmentet er det nå mer selektivt, avhengig av utviklingen i det enkelte selskap.



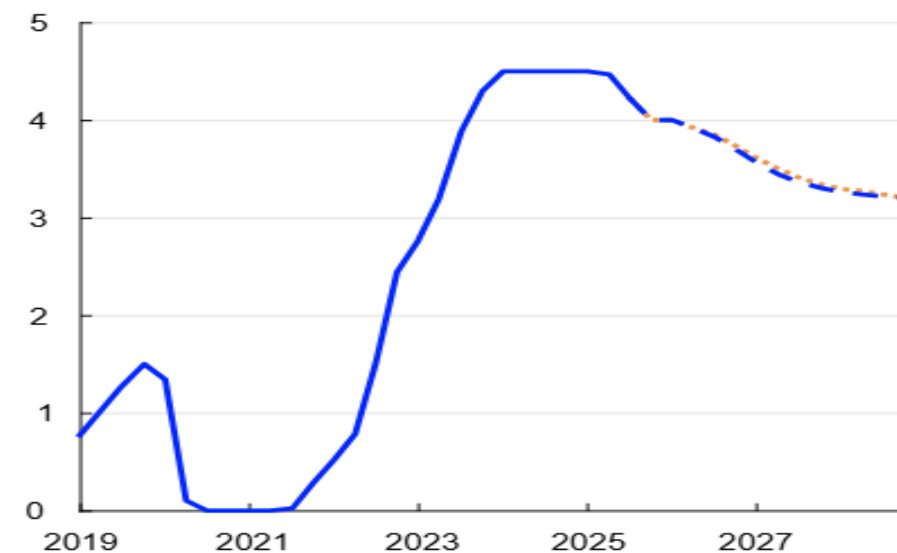
Norsk inflasjonsoverraskelse

Internasjonale lange renter falt altså en god del i februar, mens dette ikke var tilfelle i Norge. Det skyldtes inflasjonsoverraskelsen i første del av måneden, hvor både total inflasjon og kjerneinflasjon kom inn betydelig over Norges Banks og markedets anslag. Det ga kraftige utslag på norske markedsrenter, som steg betydelig, spesielt i kortenden av rentekurven.

Sentralbanken startet det de kaller en forsiktig normalisering av renten i 2025, og har kuttet renten to ganger hittil i denne syklens, men det uttrykkes klart at man ikke har hastverk med å kutte renten videre. Styringsrenten ligger p.t. på 4 prosent. 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. Så har Norges Bank slitt med gjenstridig inflasjon i flere år nå, og de siste inflasjonstallene viser at man slett ikke nærmer seg målet på 2 prosent – og det begynner å bli lenge siden man var i nærheten. 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. Når så kjerne- og total

inflasjon for januar meldes inn på henholdsvis 3,4 og 3,6 prosent, ser det i tillegg ut til at det går feil vei. Markedet tror ikke lenger på Norges Banks desember-prognose, og forventer en oppjustering av rentebanen når ny pengepolitisk rapport med nye prognoser kommer til rentemøtet i mars.

Styringsrente. Prosent

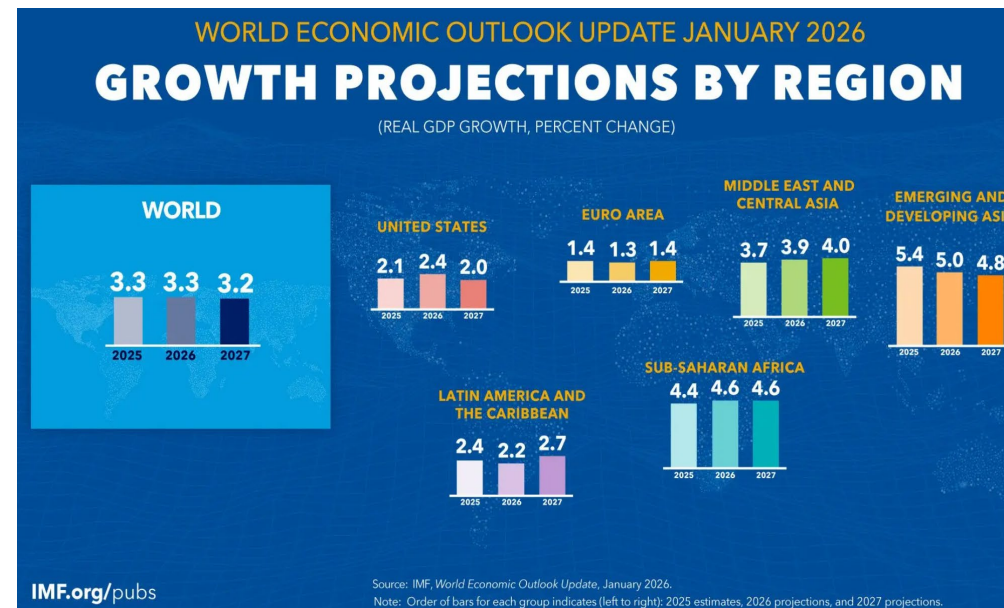


Norges Bank desember 2025: Historisk og forventet styringsrente (oransje = forrige anslag)

Globale økonomiske utsikter

Det kom ingen oppdatering av økonomiske utsikter fra det internasjonale pengefondet (IMF) eller organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) i februar, men IMF anslo i sin januar-oppdatering 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. Det innebærer en oppjustering av utsiktene siden i fjor høst. Den globale økonomien har kommet seg bedre gjennom innføringen av tollsatser og andre handelshindringer enn først fryktet, og bedre vekstutsikter i USA og Kina står for mesteparten av oppjusteringen globalt sett. Store investeringer knyttet til verdikjedene for kunstig intelligens har bidratt positivt for global aktivitet. Dessuten har en mer ekspansiv pengepolitikk og lavere risikopåslag i finansmarkedene lagt bedre til rette for nye investeringer enn i de foregående årene.

Når det gjelder risikobildet er IMF svært opptatt av muligheter og trusler knyttet til informasjonsteknologi og kunstig intelligens. Investeringsboomen innen IT, og AI i særdeleshet, har bidratt positivt i til økonomisk aktivitet og oppgang i finansmarkedene - først og fremst ser vi dette 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 gir



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

fallhøyde, men IMF trekker frem noen viktige forskjeller 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