

Rentemarkedet i lys av inflasjon og renteøkninger

Webinar oktober 2022: Ragnar Husebø, senior porteføljeforvalter BCM

Inflasjonen stiger til nye høyder

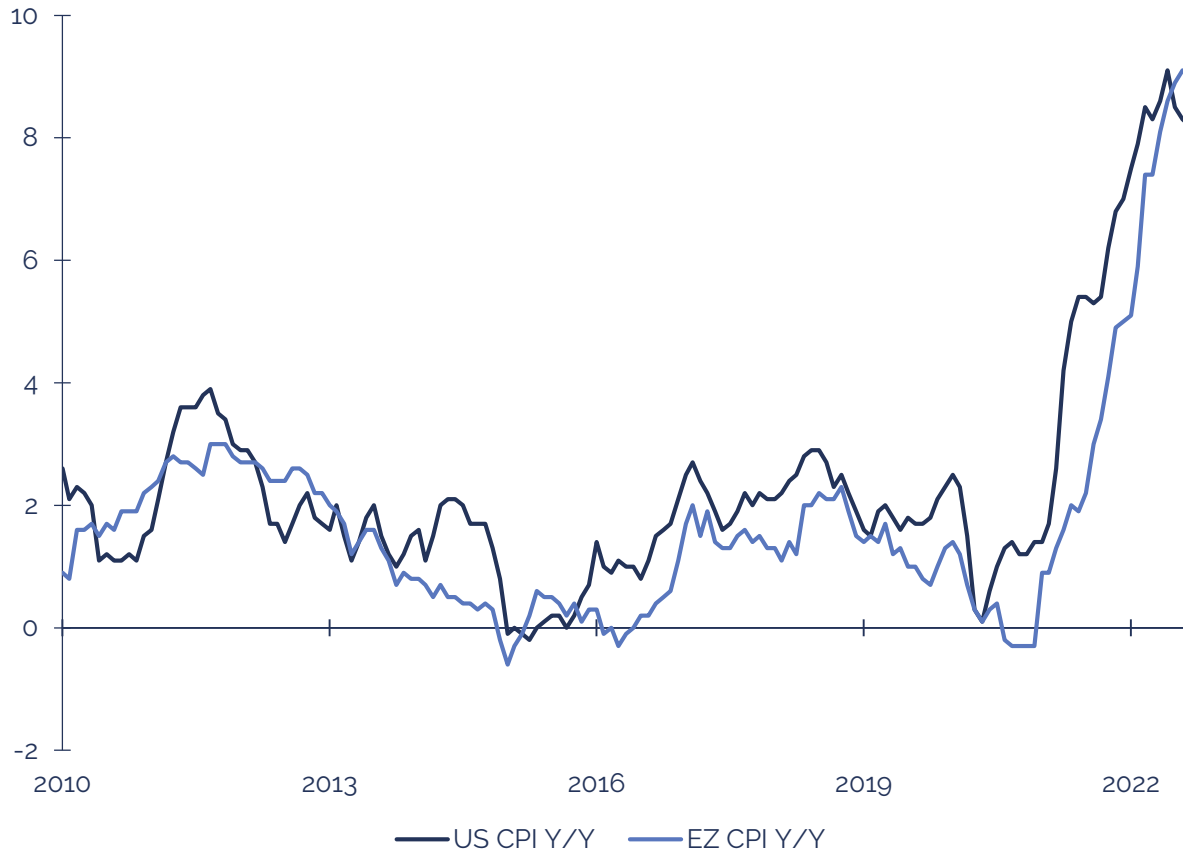
Inflasjon Norge KPI Y/Y



- KPI Totalindeks opp 6,9 % på årsbasis, september 21 til september 22
- Særlig matvarer trekker opp her med en økning på 12,1 %
- Andre viktige bidragsyttere er transport (11,3 %) og hotell- og restauranttjenester (8,7 %)
- Bolig, lys og brensel er «kun» på 5,8 %, men her ligger nok strømstøtte inne i bildet.
- KPI-JAE Totalindeks, justert for avgifter og energi: 5,3%
- På alle måter skyhøyt over inflasjonsmålet.
- Selv med renteoppgang, har vi fremdeles negative realrenter og investor «taper» penger.

Inflasjonen stiger til nye høyder

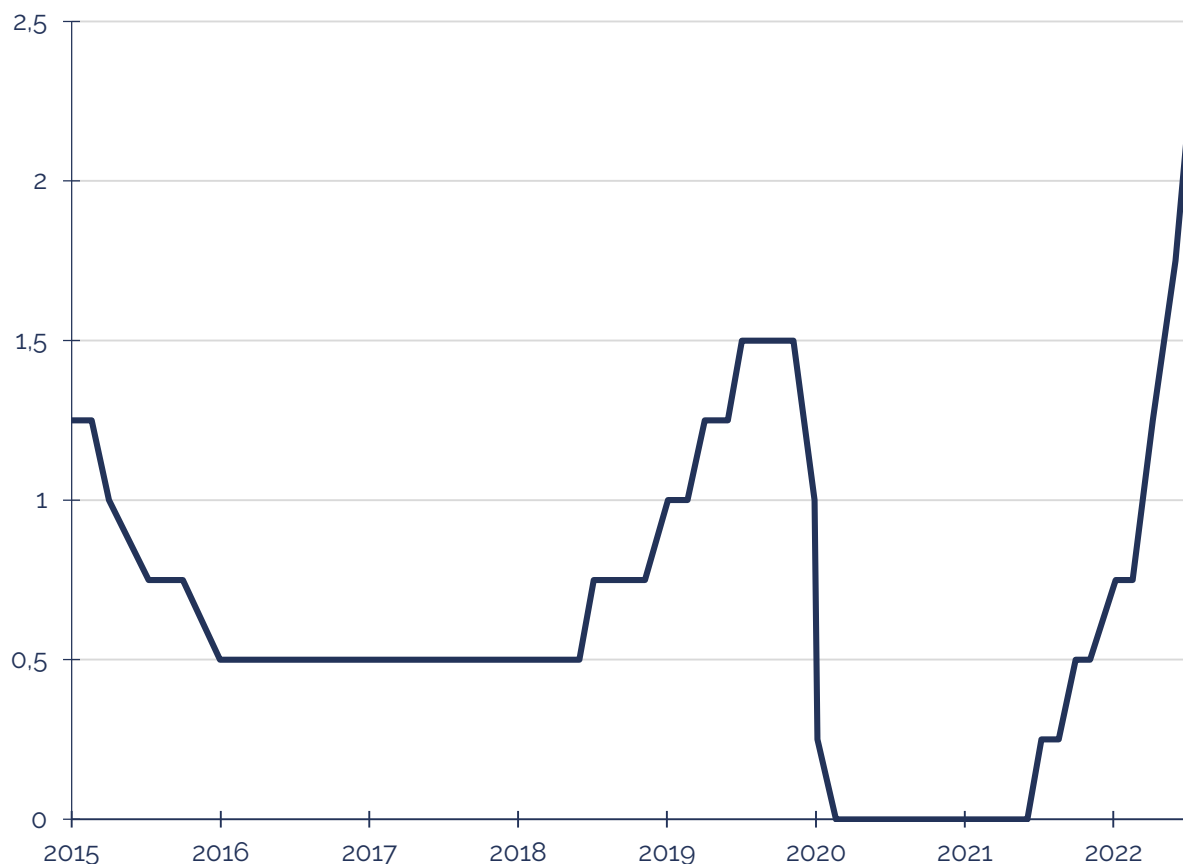
Inflasjon USA og Eurosonen KPI Y/Y



- Tilsvarende inflasjon ser vi internasjonalt.
- USA KPI på årsbasis har kommet ned til 8,2 % fra en topp i sommer på 9,1 %, uten at vi av den grunn kan si at Fed har fått kontroll på prisveksten
- Eurosonen er ikke dårligere og septembertallene viser nå en årlig inflasjon på ikke mindre enn 9,9 %. (Ikke vist på graf)
- Tilsvarende i andre land

Norges Bank gjør det de kan gjennom styringsrenten...

Norges Bank - Styringsrenten



- Norges Bank hevet styringsrenten på rentemøtet i september med 50 punkter til 2,25 %
- Norges Bank indikerer en ny økning på rentemøtet i november og en rente på rundt 3 % i løpet av vinteren og en mulig topp på 3,5 %
- Årsaker til renteøkning
 - Fortsatt inflasjon
 - Høy prisvekst på varer som er importert og norskproduserte varer og tjenester
 - Høye energipriser som smitter over på varer og tjenester
 - Stramt arbeidsmarked
 - Internasjonale renter og renteutvikling fremover
- Økonomien må kjøles ned. Ser allerede nå et lite fall i BNP for fastlands-Norge.

..men Federal Reserve er enda tøffere – trippelheving på siste rentemøte

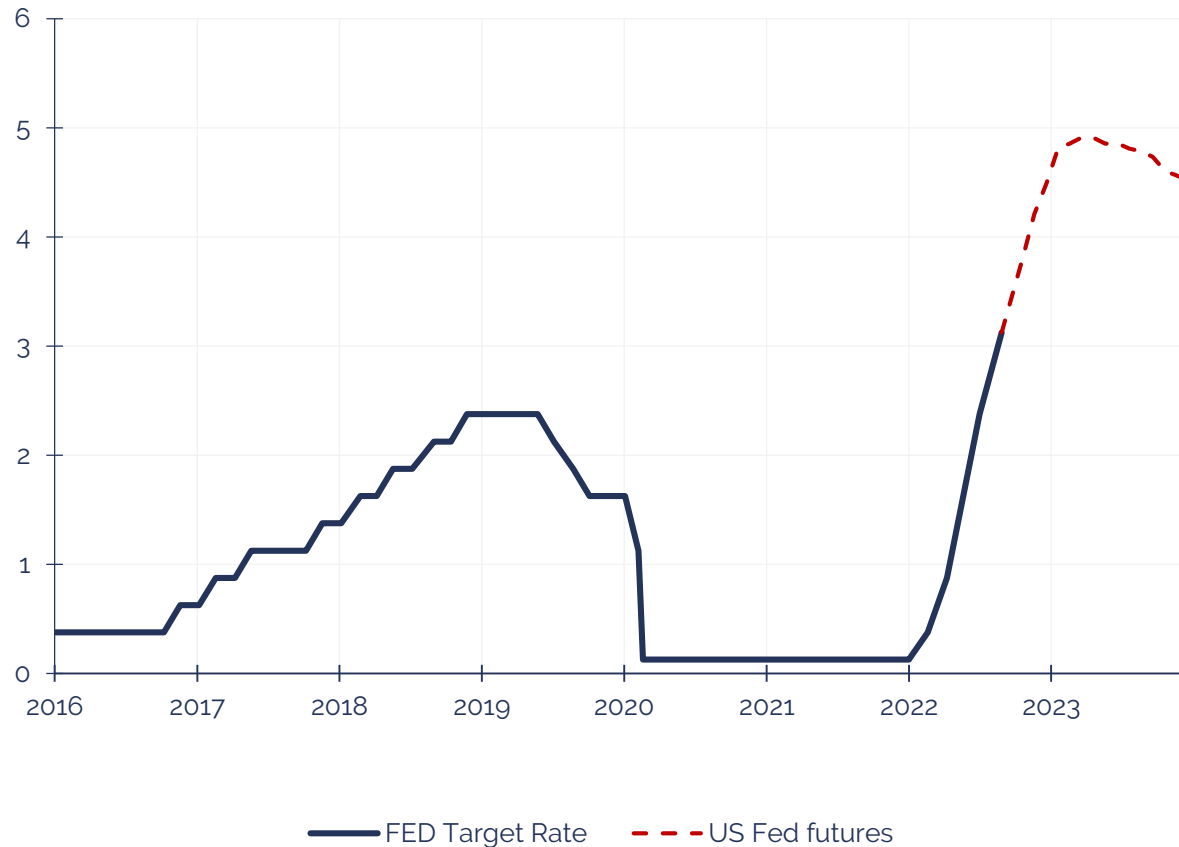
Federal Reserve - Styringsrenten



- Fed hevet renten nok en gang med nye 75 punkter til et nivå mellom 3,00 % og 3,25 %
- Indikerer også økninger på de neste rentemøtene, opp i mot 4,4 % ved slutten av året.
- Ser for seg høye nivåer gjennom hele 2023, med en topp på 4,6 i 4Q 2023
- Fed er mer aggressiv en Norges Bank og må gjerne være det.. Amerikanske boligeiere har hovedsakelig fastrentelån og er av den grunn mindre sensitive til renteøkninger enn i Norge, hvor flytende renter er hovedregelen.
- Ofrer Fed økonomien for å få ned inflasjonen?

US: Styringsrenten og hva markedet tror på fremover

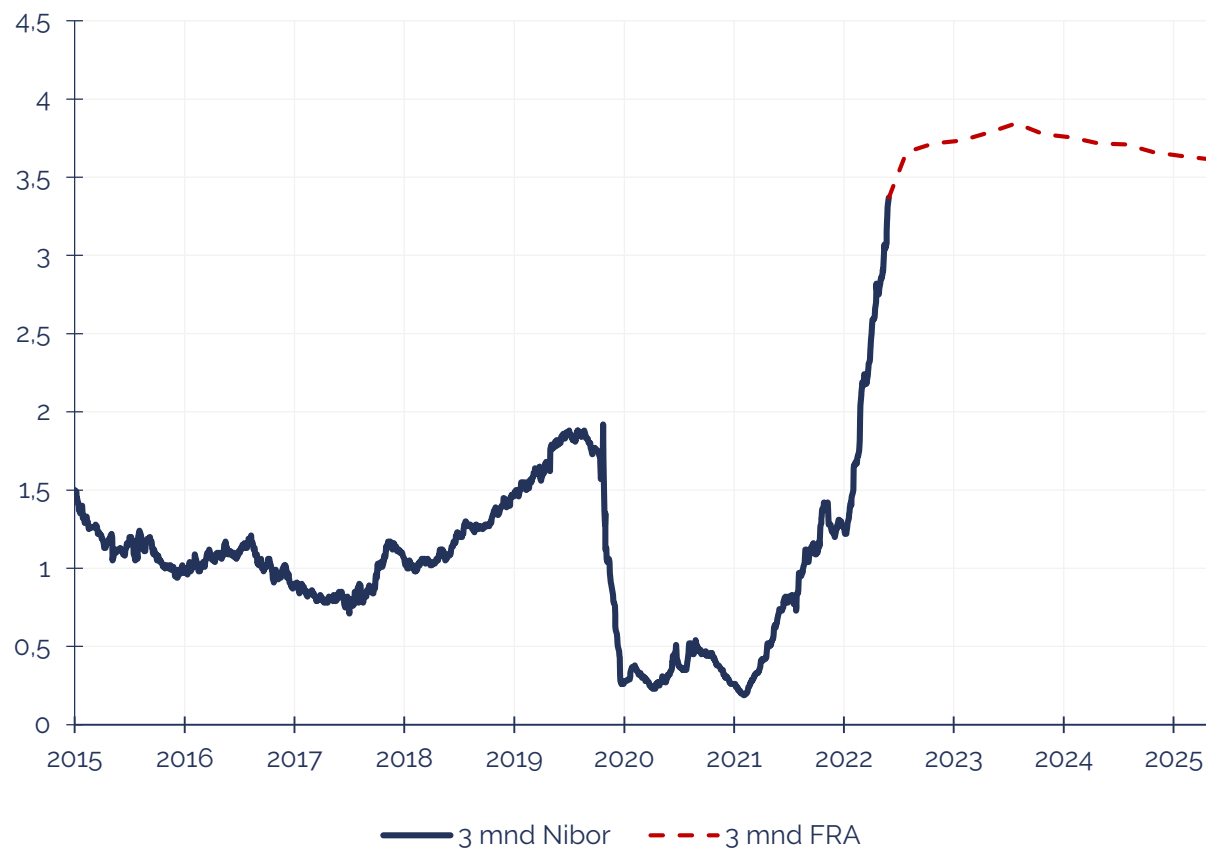
Fed: Styringsrente og US Fed futures



- Markedet er litt mer aggressiv enn hva FED har indikert
- Markedet priser inn en rente på 4, 5 i desember og en topp på 4,9 i mars-mai 2023
- Priser også inn en renteøkning på nye 75 punkter på neste rentemøte i november og 50 punkter på desembermøtet.,

Norge: 3 måneders Nibor og hva markedet tror på fremover

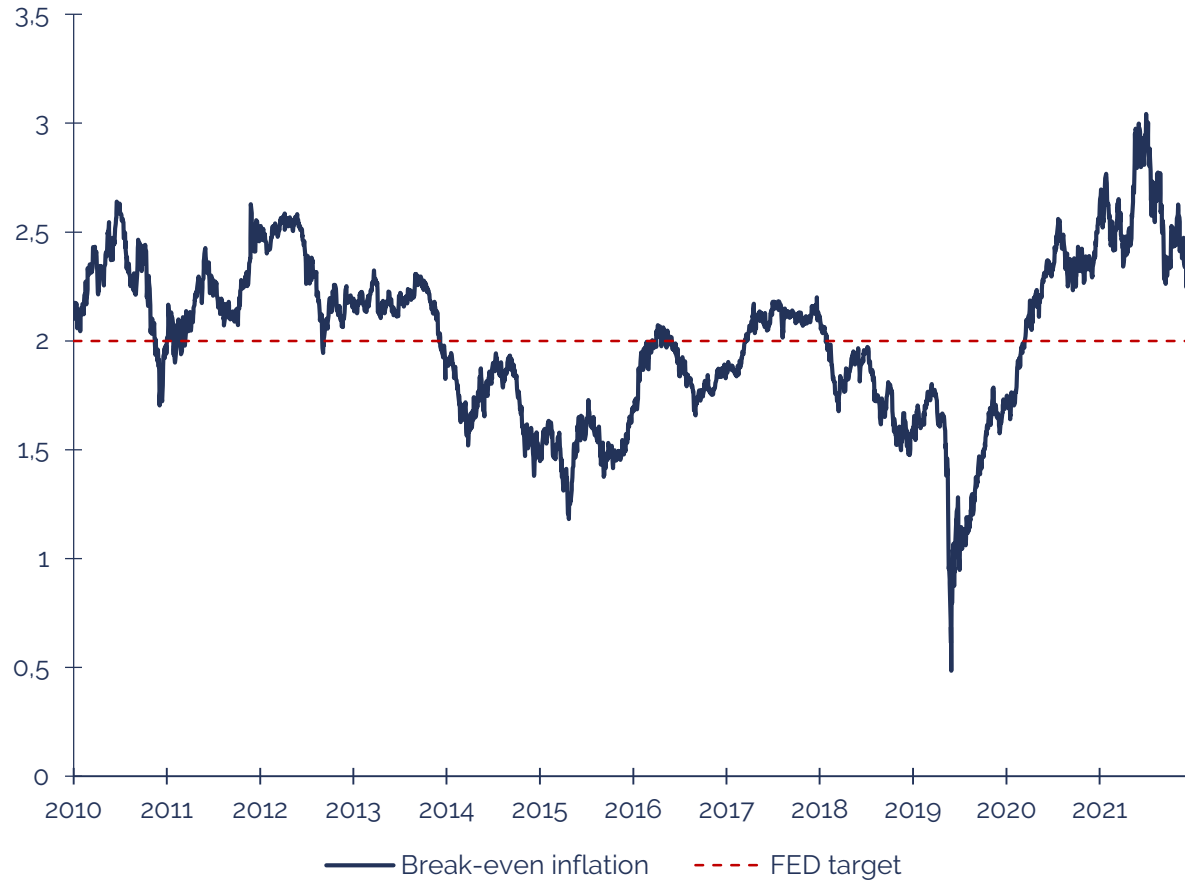
3 mnd Nibor og FRA kurven, 18. oktober 2022



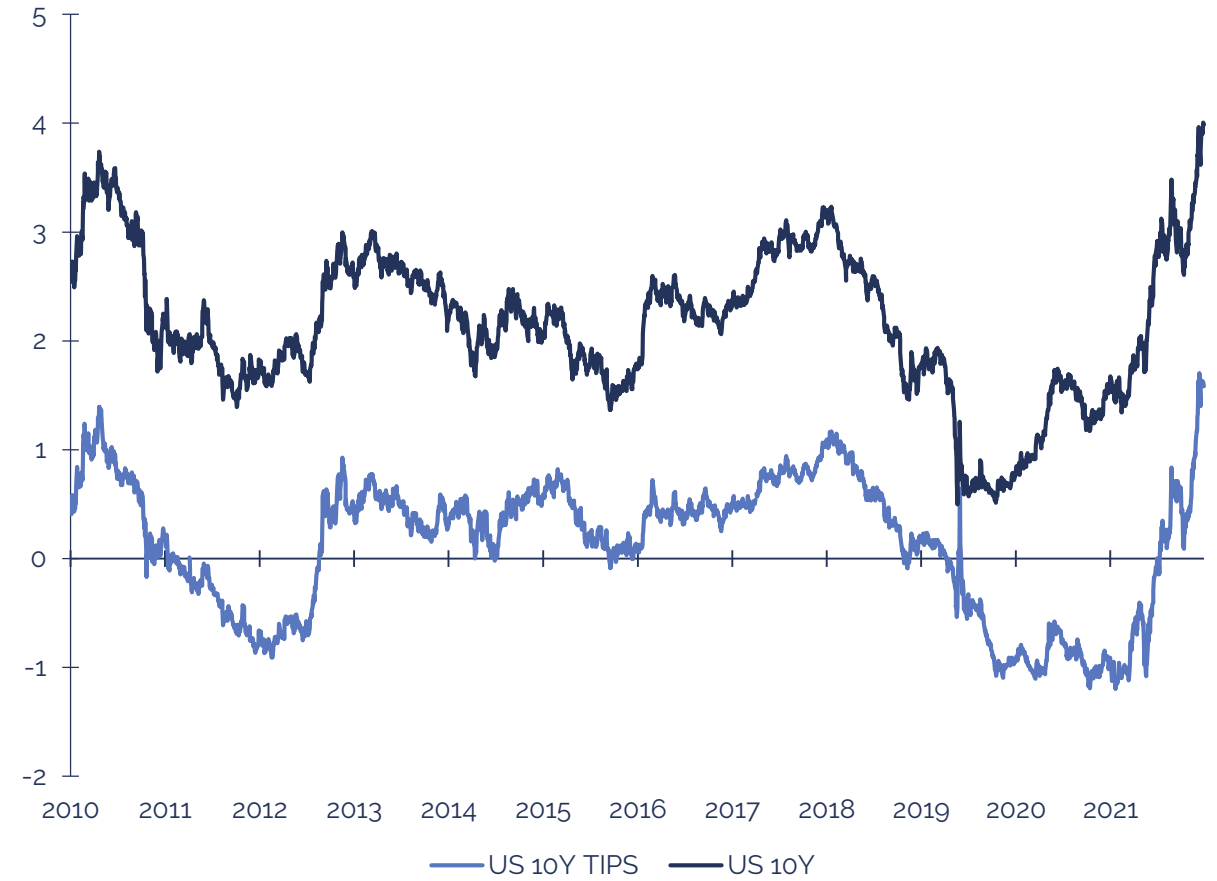
- 3 måneders Nibor har tilsvarende løftet seg kraftig siste året
- Forventer en topp i slutten av 23 i på ca. 3,9 %
- Er dette optimistisk? Markedet tror i hvert fall på dette enn så lenge

Markedet forventer at Fed skal få kontroll på inflasjonen

Forventet gjennomsnittsinflasjon over de neste 10 årene i USA, historikk



USA - nominelle og inflasjonsbeskyttede 10-års statsrenter



Swaprenter stiger til nye høyder

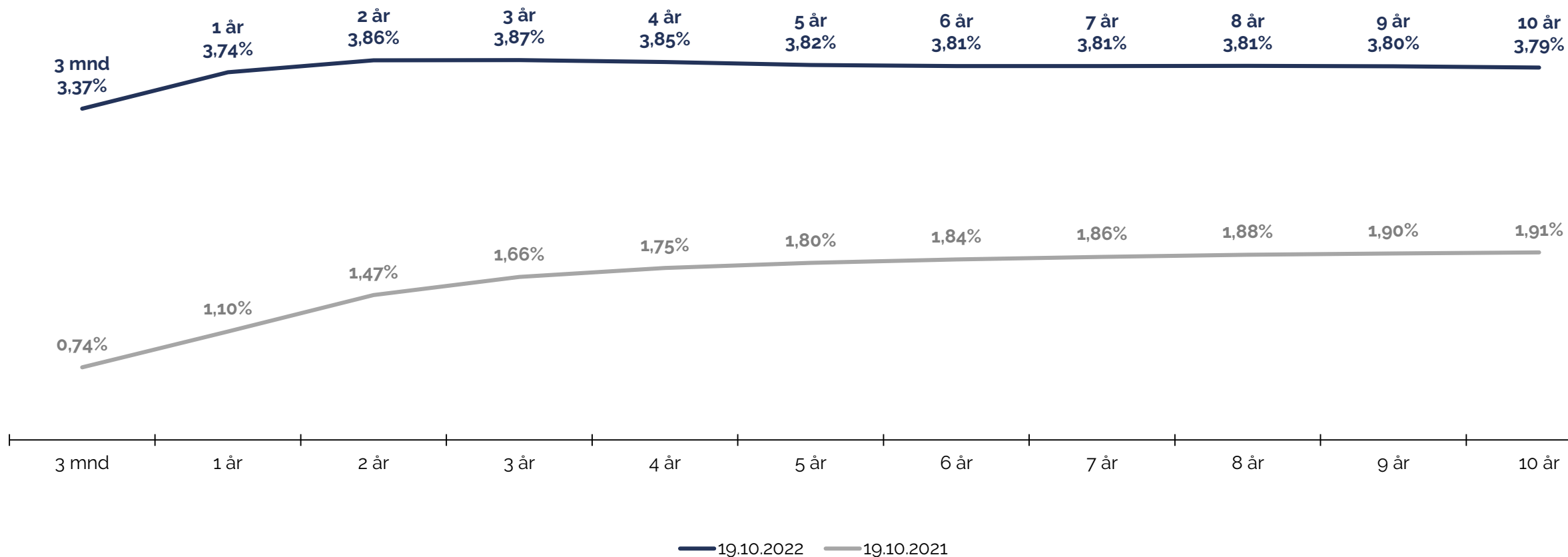
Swaprenter Norge: 3 år, 5 år og 10 år



| Endring | 3 år | 5 år | 10 år |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Endring siste uke | 0,06 % | 0,05 % | 0,06 % |
| Endring siste mnd | 0,19 % | 0,27 % | 0,34 % |
| Ending siste 6 mnd | 1,15 % | 0,93 % | 0,86 % |
| Endring siste år | 2,26 % | 1,97 % | 1,77 % |

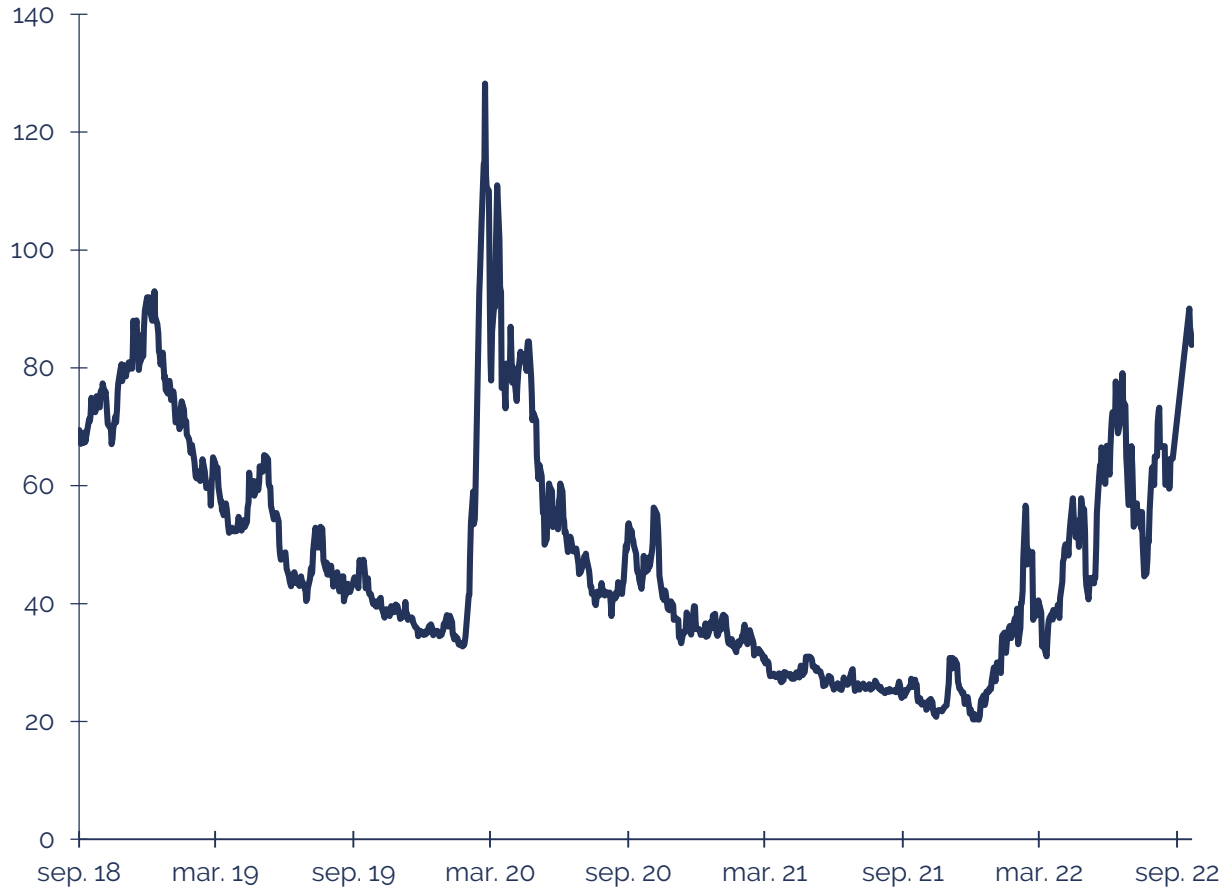
Dagens swapkurve sammenlignet med samme tidspunkt i fjor

Swapkurven



ITRAXX: Store spreadutganger siste året

ITRAXX Europa 5-års kredittindeks S30 - kredittindeks for Europeiske selskaper

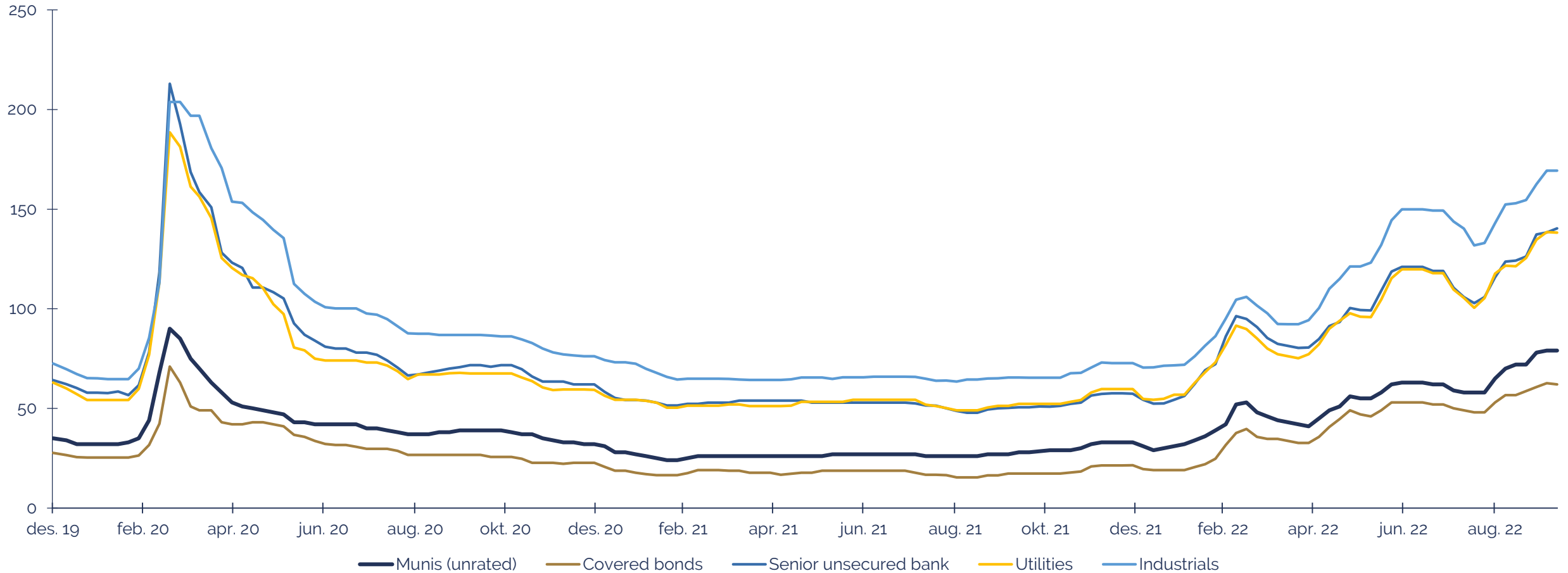


ITRAXX Europa 5-års kredittindeks S35 - kredittindeks for Europeiske selskaper



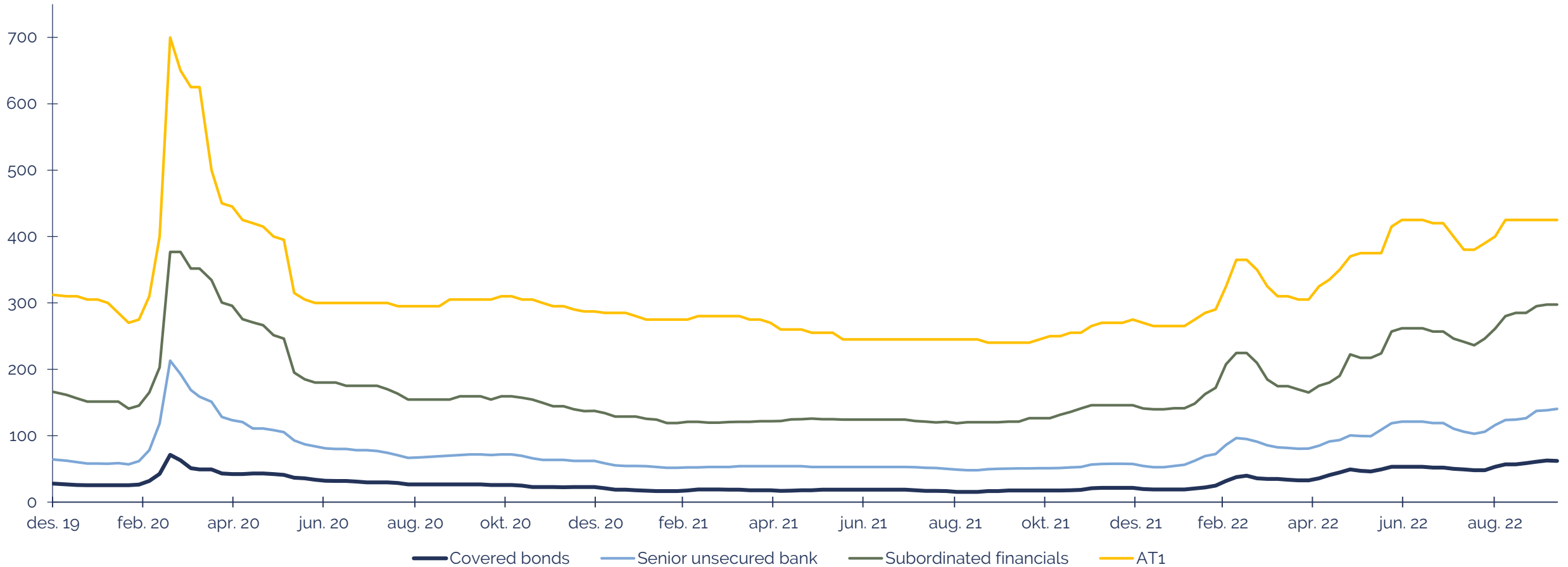
Tilsvarende utgang i spreadene i Norge

Kredittmarginer utover 3m Nibor: Utvalgte kategorier, 5 års løpetid



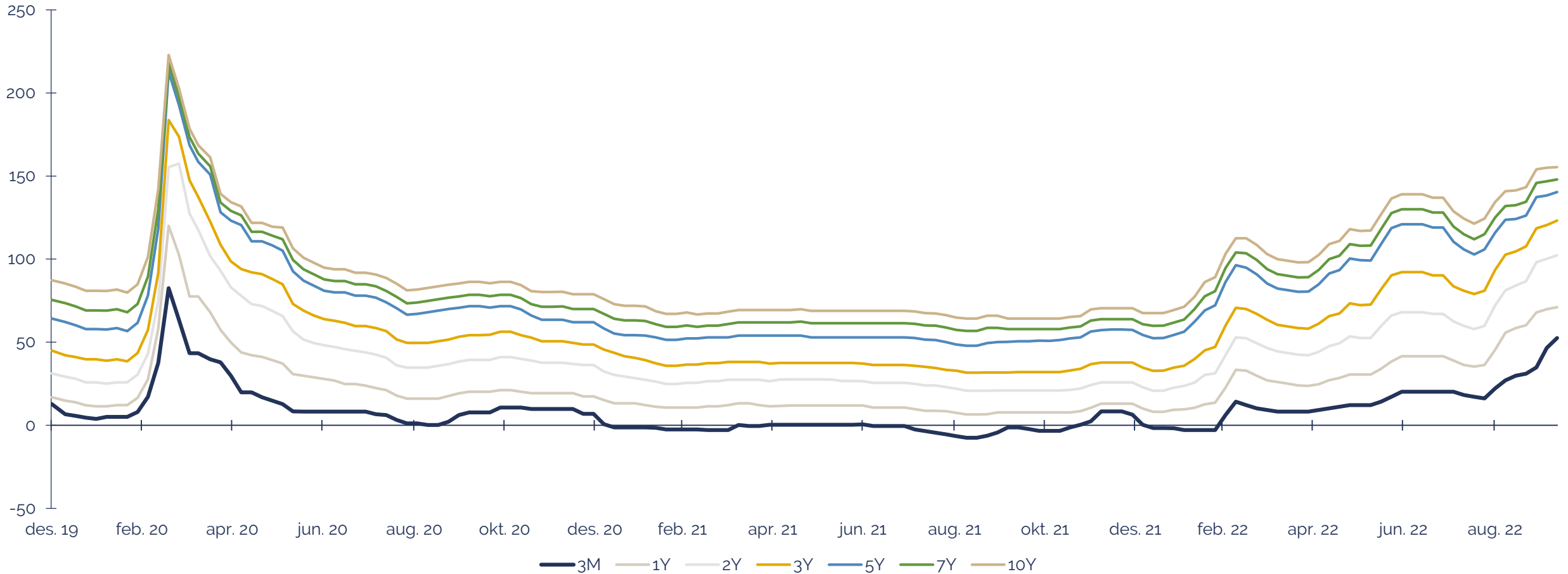
Spreadutganger: Finans

Kredittmarginer utover 3m Nibor: Finans, 5 års løpetid



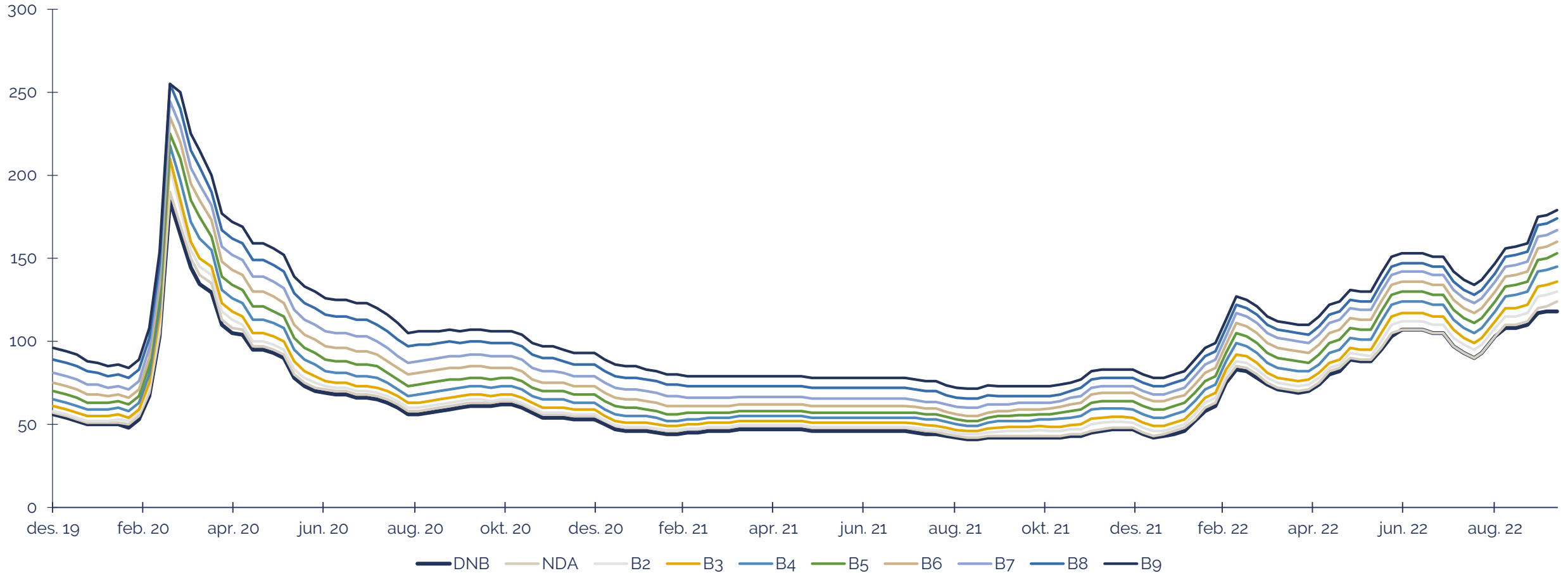
Spreadutganger: Ulike løpetider

Kredittmarginer: Senior Bank, ulike løpetider



Spreadutganger basert på størrelse på bankene

Kredittmarginer senior bank 5 år



US Stat og resesjonsspøkelset: Når den lange renten er lavere enn den korte

Resesjonsindikator? Differanse mellom USA 10- og 2-års statsrente

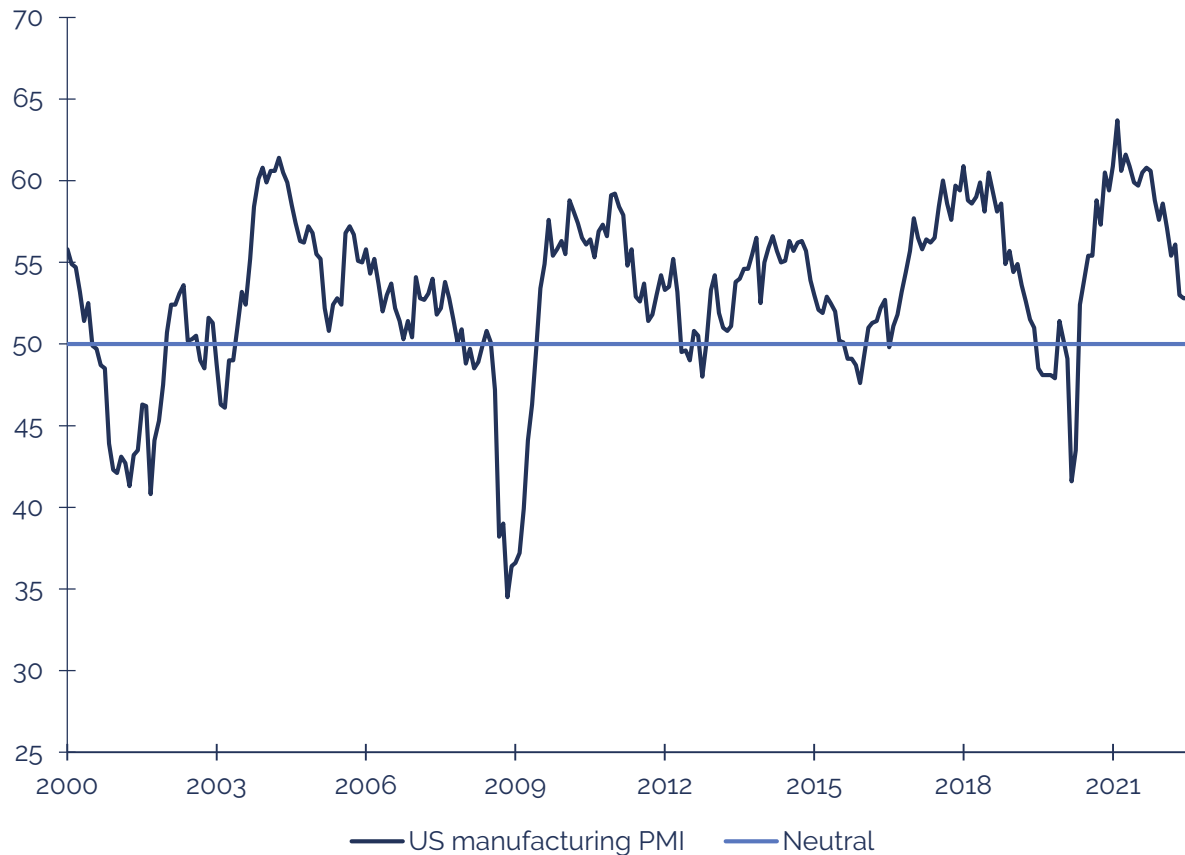


USA 2- og 10-års statsrenter, 2010-d.d



ISM-indeksen nærmer seg også resesjonsnivåer...

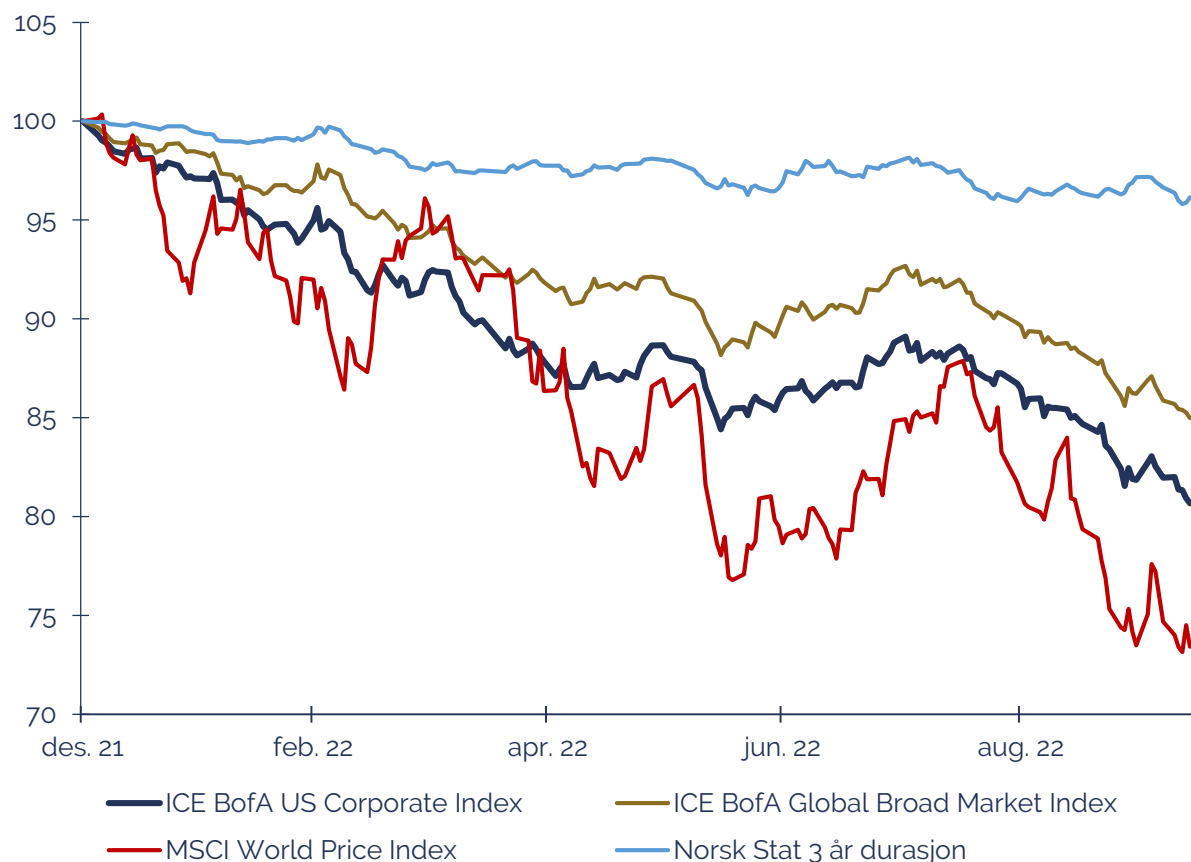
ISM – PMI Index 2000-2022



- ISM - Institute of Supply Management
- ISM –PMI (Purchasing Managers Index)
- Månedlig undersøkelse blant over 300 innkjøpssjefer i amerikanske industribedrifter
- Over 50 indikerer vekst, under 50 indikerer økonomisk tilbakegang
- Vi har allerede to kvartaler med negativ BNP vekst, så teknisk sett er USA allerede i resesjon,
- NBER (National Bureau of Economic Research) har ennå ikke erklært resesjon.

Bred nedgang i markedene, også i globale obligasjonsindekser

Utvalgte indekser hittil i år, indekserte.



- Bred nedgang i markedene, ikke bare aksjemarkedene
- MSCI World Price Index – 26,6 %
- ICE BofA US Corporate Index – 19,3 %
- ICE BofA Global Broad Market Index – 15,0 %
- Norsk Stat 3 års durasjon (NOGOVD3) – 3,85 %
- Indeksene er påvirket av både stigende renter og spreadutganger
- Fastrenteobligasjoner med lang durasjon er mest utsatt
- Flytende obligasjoner med kort durasjon har kommet best ut av korreksjonen

Forbehold

Presentasjonen er utarbeidet av Bergen Capital Management AS (BCM) og er kun ment som en informasjonstjeneste. Presentasjonen er kun ment å være til bruk for våre kunder, ikke for offentlig publikasjon eller distribusjon. BCM har gjort alle rimelige anstrengelser for å sikre at informasjonen som fremkommer av dette dokumentet er fullstendige og korrekte, men gir ingen garantier for dette og påtar seg ikke ansvar for mulige feil, trykkfeil eller unnlater. Uttalelsene i dokumentet reflekterer oppfatninger på det tidspunktet presentasjonen ble laget, og BCM forbeholder seg retten til å endre oppfatninger uten forvarsel. BCM fraskriver seg ethvert ansvar for eventuelle tap (direkte og indirekte) som måtte oppstå som følge av at noen benytter seg av informasjonen som fremkommer i dette dokumentet. Informasjonen, beregningene, vurderingene og estimatene i presentasjonen er kun ment som markedsføringsmateriale og er ikke ment som investeringsråd eller som anmodning om å delta i investeringsaktiviteter. Det skal heller ikke forstås som anbefalinger eller råd om juridiske eller reguleringsmessige aspekter, regnskapsmessig behandling eller skattemessige forhold av et hvilket som helst individuelt arrangement. BCM er ikke ansvarlig for skader som følge av kundens handling eller unnløtelse av å handle basert på informasjon i denne presentasjonen. Det vil alltid være risiko knyttet til verdiendringer ved transaksjoner i verdipapirmarkedet. Historiske rentevilkår eller avkastning er ingen garanti for fremtidige rentevilkår eller avkastning. Fremtidige rentevilkår eller avkastning vil blant annet avhenge av markedsforhold og- utvikling, konkurranseutsetting, kundens risikorammer, kostnader samt forvalters dyktighet. Priser, kurser og verdier som er presentert er frembrakt kun for informasjonsformål og er indikativ med mindre annet er oppgitt. Slike priser, kurser og verdier representerer ikke nødvendigvis vilkårene som vil gjelde for nye transaksjoner eller eksisterende lån og plasseringer. Ansatte i BCM kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i dette dokumentet og kan kjøpe eller selge slike verdipapirer. BCM er forfatter av materialet i dette dokumentet. BCM forbeholder seg retten til eierskap, opphavsrett, varemerker og alle immaterielle rettigheter knyttet til innholdet og til produkter og tjenester som er beskrevet – med mindre slike rettigheter tilhører en tredjepart. Datagrunnlag i denne presentasjonen er hentet fra Refinitiv, Infront, SSB, Norges Bank og egne analyser.



Adresse:

Bergen Capital Management
C. Sundts gate 37, 5. etg.

Kontakt:

post@bergencapitalmanagement.no
(+47) 47 64 22 00