

Markedskommentar fra Investeringsdirektør for renter Stig Erik Brekke

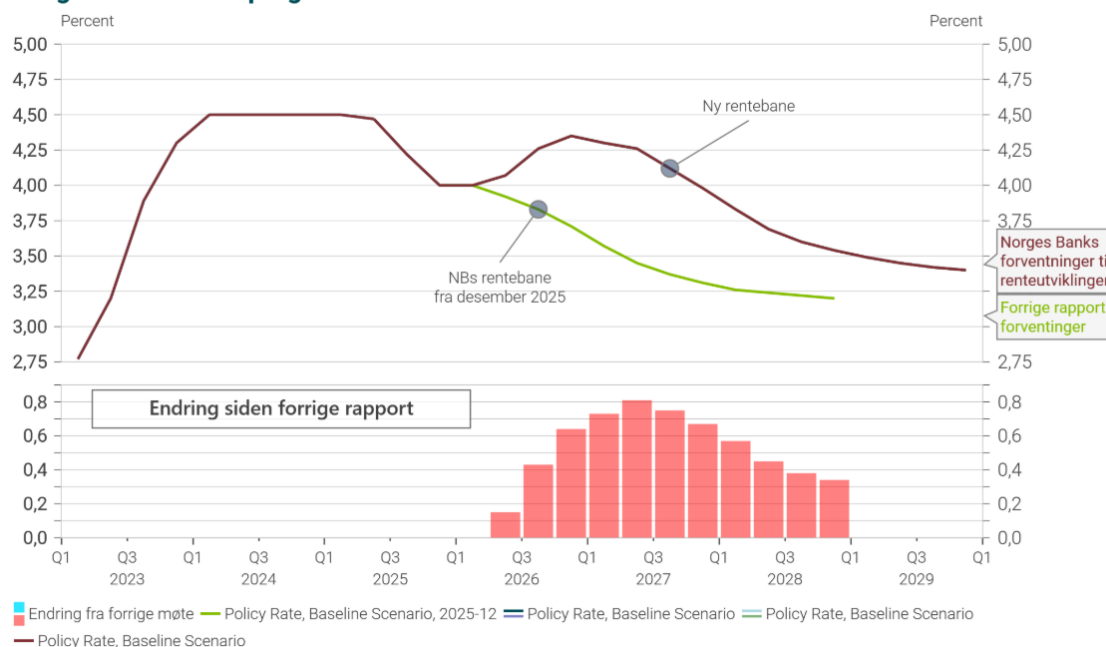
Norges Bank kunngjorde i går sin rentebeslutning for mars og sine forventninger til styringsrente de neste årene. Som ventet endret ikke sentralbanken styringsrenten, men holdt den på 4%. Når det gjelder rentebanen, forventningene om hvordan styringsrenten vil være de neste 3 årene, signaliserte Norges Bank at de ser for seg å øke renten i 2026, for så å holde den over dagens nivå frem til 2028.

Norges Bank peker på at inflasjonen har vært klart høyere enn tidligere anslått, og at den har ligget over inflasjonsmålet på 2 prosent i flere år. Samtidig venter sentralbanken nå høyere lønnsvekst enn tidligere lagt til grunn, noe som bidrar til å holde kostnads- og prispresset oppe lenger enn ventet. Selv om en sterkere krone bidrar til å dempe importert inflasjon, vurderer komiteen at dette ikke er tilstrekkelig til å bringe prisveksten raskt tilbake til målet.

Sentralbanken fremhever også at aktiviteten i norsk økonomi fortsatt er nær et normalt nivå, med relativt lav arbeidsledighet og et arbeidsmarked som fremdeles er noe stramt. I tillegg har krigen i Midtøsten ført til betydelige bevegelser i energi- og finansmarkedene, med høyere olje- og gasspriser som kan bidra til nytt inflasjonspress, både internasjonalt og hjemme.

På denne bakgrunnen vurderer Norges Bank at det er behov for en mer innstrammende pengepolitikk for å sikre at inflasjonen kommer varig tilbake mot målet. Rentebanen er derfor oppjustert siden desember, og sentralbanken signaliserer nå at styringsrenten mest sannsynlig settes opp i løpet av 2026, med anslag om en rente på mellom 4,25 og 4,50 prosent ved utgangen av året. Dette markerer et tydelig stemningsskifte fra tidligere forventninger om rentekutt, og har bidratt til høyere renter og økt usikkerhet i det norske rentemarkedet den siste tiden. Denne økningen kan også gi en negativ effekt inn i boligmarkedet, både når det gjelder prisutviklingen på bruktboliger og igangsetting av nye prosjekter.

Norges Banks renteprognose

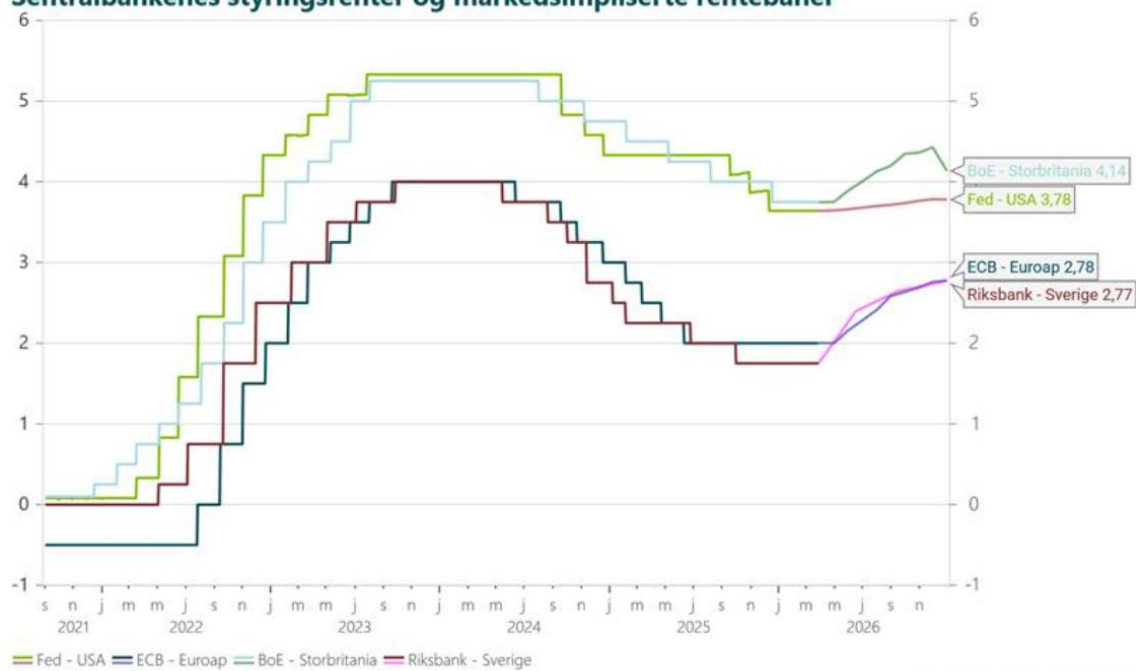


Kilde: Eika Kapitalforvaltning AS

Internasjonalt har også renteutsiktene endret seg betydelig de siste månedene, og markedet forventer nå høyere styringsrenter enn man gjorde ved inngangen til året. I både eurosone og Sverige ligger det nå an til at sentralbankene kan sette rentene opp i løpet av 2026, som følge av mer vedvarende inflasjonspress enn tidligere antatt. I USA har Federal Reserve vært tydelig på at utviklingen i inflasjonen vil være avgjørende, og at ny oppgang i prisveksten kan gjøre ytterligere renteøkninger nødvendige. Dette budskapet faller ikke i god jord hos president Trump, men så langt ligger rentebeslutningene fortsatt fast hos den uavhengige sentralbanken.

Ser vi på de lange rentene, som reflekterer forventningene til gjennomsnittlig rente de neste ti årene, har 10-årsrentene steget markant den siste tiden. I Europa har lange renter økt med om lag 0,5 prosentpoeng, mens tilsvarende renter har steget rundt 0,35 prosentpoeng i både Norge og USA. Oppgangen i lange renter gjenspeiler økt bekymring for vedvarende høy prisvekst, blant annet drevet av høyere energipriser og økt geopolitisk usikkerhet.

Sentralbankenes styringsrenter og markedsimpliserte rentebaner



Kilde: Eika Kapitalforvaltning AS

Markedskommentar fra Senior forvalter for Eika Spar, Eika Norge, Eika Alpha og Eika Balansert, Per Mehol Stenersen

Hendelse

Krigen i Iran, slik den har utviklet seg så langt i 2026, begynte med et omfattende amerikansk-israelsk angrep mot iranske mål 28. februar. De første angrepene rammet blant annet militære installasjoner og sentrale maktsentre i Iran, og konflikten utviklet seg raskt til en bred regional krig med iranske rakett- og droneangrep mot Israel, amerikanske baser og flere land i Golfen. De siste ukene har kampene fortsatt med gjensidige angrep, samtidig som diplomatiske forsøk på våpenhvile foreløpig ikke har gitt noen varig løsning.

Råvarer

Den viktigste økonomiske virkningen har vært usikkerheten rundt Hormuzstredet, som er en av verdens mest kritiske transportårer for olje (20 % av global eksport), gass (20 % av global eksport) og petrokjemiske produkter. Da kampene eskalerte i starten av mars, steg oljeprisene kraftig fordi markedet fryktet stans i eksporten fra Gulf-statene. Senere har prisene svingt mer, men nivået har fortsatt vært preget av krigsrisiko, angrep på skip og redusert trafikk gjennom streket. IEA har samtidig advart om at krigen har forstyrret både olje- og LPG-forsyninger og bidratt til svakere vekstutsikter internasjonalt (BNP).

6 % av global gjødseleksport kommer ut av Hormuz, så for gjødselmarkedet har konsekvensene vært store. Reuters har beskrevet hvordan forstyrrede gjødseltransporter og høyere energipriser nå truer med å presse opp matvareprisene, særlig i utviklingsland. Gjødselproduksjon er svært energikrevende, og når både gassmarkedet og skipsfarten blir rammet, stiger kostnadene raskt. Resultatet er dyrere innsatsfaktorer i jordbruket og økt risiko for ny matprisvekst globalt, som igjen vil bidra til økt inflasjon.

Til slutt produseres omtrentlig 10% av verdens aluminiumsbalanse i Midtøsten. På samme måte som gjødsel, stiger produksjonskostnadene og tar med seg prisen på sluttproduktene opp. I noen tilfeller er det blitt så dyrt å produsere at smelteverkene er blitt stengt helt- eller delvis ned.

Samlet sett har krigen i Iran derfor ikke bare vært en militær konflikt, men også et kraftig sjokk for verdens råvaremarkeder. Olje har blitt dyrere og mer ustabil, mens produkter som gjødsel, aluminium og petrokjemiske varer har fått høyere priser og mer usikker levering. Det viser hvor tett geopolitikk, energi og industri henger sammen når en konflikt rammer selve navet i verdenshandelen.

Råvareprisene løftet seg litt før det brøt ut i Midtøsten da geopolitiske spenninger bygde seg opp i forkant. Blant annet steg oljeprisen fra 60,8 \$/fat til 72,57 \$/fat før USA og Israel gikk inn i Iran. Deretter har oljeprisen steget til 111 \$/fat, hvilket tilsvarer en oppgang på 83 % hittil i år. Siden krigen brøt ut, er aluminium- og gjødselsprisen opp henholdsvis 10 % og 50 %. Grunnen til at gjødsel har gått mer enn aluminium er at bøndene trenger like mye gjødsel uavhengig av

økonomisk tilbakegang i verdensøkonomien, mens verden vil konsumere mindre aluminium dersom global BNP vekst avtar.

Børsutvikling hittil i år

Hittil i år er den råvaretunge Oslo Børs den soleklare vinneren med en oppgang på hele 15,28 %. Den Nordiske VINX-indeksen er ned 5,95 %, mens Amerikanske S&P500 og NASDAQ er ned henholdsvis 5,81 % og 7,25 % hittil i år. Den globale MSCI World indeksen er ned 4,52 % hittil i år.

Markedet videre

Aksjemarkedet har vært svært volatilt de siste fire ukene. I tillegg har lange renter den siste tiden (10-årsrentene) steget med 35 basispunkter. Dette betyr at markedet ser en reel bekymring for varig høy prisvekst drevet av høyere energipriser og geopolitisk urolighet. Til tross for dette minner vi om at situasjonen er svært uforutsigbar, hvilket betyr at det negative sentimentet i markedet kan snu veldig fort. Eksempelvis vil vedvarende høy inflasjonspress presse globale renter opp og sende verden inn i resesjon. I et slikt scenario vil globale råvarepriser falle markant da etterspørselen vil komme ned mer enn tilbudet og hele råvareoppgangen kan reverseres.