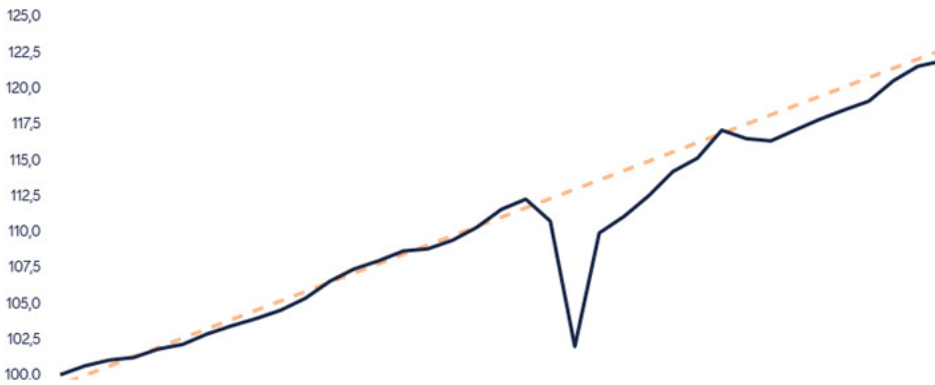


## BNP USA: Faktisk vekst vs trend (2015 = 100)



## Makrokommentarer

### Amerikansk økonomi leder an

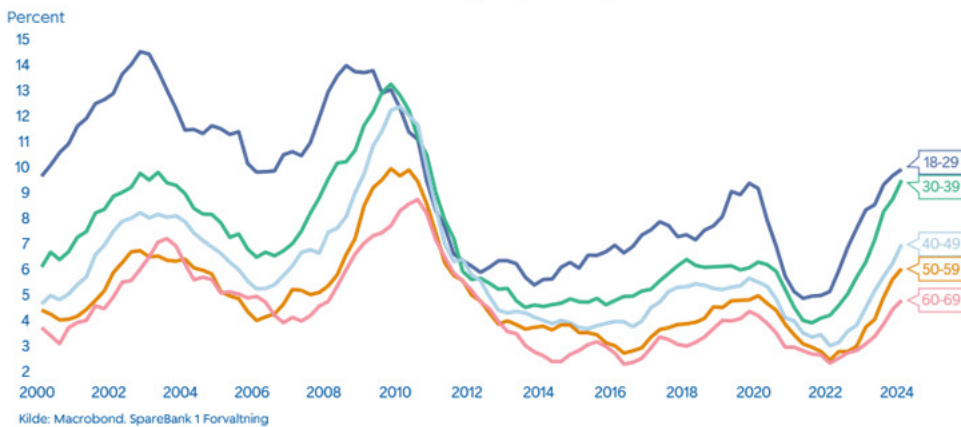
En analyse fra den amerikanske sentralbanken viser at nivået på verdiskapingen (BNP) i USA ved utgangen av 2023 var på samme nivå som det ville vært uten koronapandemien (Se øverste graf).

Andre land har ikke hatt samme positive utvikling. Nivået på BNP i Canada er fire prosent lavere, i eurosonen fem prosent lavere, og i Storbritannia seks prosent lavere.

Det er flere faktorer som kan forklare hvorfor den økonomiske aktiviteten i USA i har vært bedre. USA har kjørt en ekspansiv økonomisk politikk under pandemien. Selv om pengepolitikken ble strammet inn ved at Federal Reserve økte styringsrenten, så ble boliglånsrentene i USA mindre påvirket på grunn av fastrentelån. I Norge har nesten 9 av 10 personer lån med flytende rente, mens i USA har de fleste lange fastrentelån.

## Kredittkort gjeld

% andel som beveger seg mot "mislighold"



Kilde: Macrobond. SpareBank 1 Forvaltning

### Økt bruk av kredittkort bekymrer

En annen grunn til at den amerikanske økonomien har gått så bra er at husholdningene har brukt mye penger på varer og tjenester. I slutten av mai måned registrerte flyplassen i Atlanta sin travleste dag noensinne. Hartsfield-Jackson Atlanta International Airport registrerte 111,000 mennesker, og slo dermed den tidligere rekorden på 104,000 reisende satt etter Super Bowl i 2019. Forbrukerne bruker penger som om det ikke finnes en morgendag. Er dette et tegn på en blomstrende økonomi, eller er folk i ferd med å overgå seg selv?

Forbrukerne, spesielt på lavere inntektsnivå, har klart seg mye bedre enn de fleste tror. De har større kontantbuffer enn gjennomsnittet, og inntektene deres har så langt overgått inflasjonen. Samtidig ser man at mye av forbruket skyldes økt bruk av kredittkort. Kredit er en viktig del av en sterk forbrukerdrevet økonomi, men når man nå ser at gjelden er i ferd med å øke, så er det bekymringsfullt. Særlig når rentekuttene lar vente på seg. Nederste graf viser at andelen som beveger seg mot mislighold i de ulike aldersgruppene øker.

### Sentralbankene har startet med rentekutt

Sentralbankene i G10-landene er i ferd med å lette på pengepolitikken. Etter nylige rentekutt fra den sveitsiske nasjonalbanken og Sveriges Riksbank, forventer Goldman Sachs nå at Den europeiske sentralbanken (ECB) og Bank of Canada vil begynne å kutte rentene i juni. Farten på lettelsene vil sannsynligvis komme gradvis, fordi prisene og lønningene fortsatt vokser raskere enn det de ulike sentralbankene har i sine mål. Dette gjelder i alle økonomier unntatt Sveits, og når det gjelder arbeidsledigheten, så ligger alle økonomiene (unntatt Sverige) nær nivåene før pandemien.

Den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) vil ikke være blant de første til å kutte rentene på grunn av oppgangen i kjerneinflasjonen i løpet av første kvartal. Senere rentekutt i USA utsetter også rentekutt her hjemme i Norge. Det er fortsatt ikke gitt at Norges Bank vil kutte renten i 2024, gitt at kostnadspresset i norsk økonomi fortsatt er sterk, som igjen sørger for å opprettholde prispresset på mellomlang sikt. Ikke minst så ønsker de å holde rentedifferansen til utlandet noe oppe, for å holde kronkursen i sjakk.

## Markedskommentar

### Aksjer

Etter en tøff april måned, var det en "risk on" stemning på børsene i mai. Amerikanske teknologiaksjer tok igjen førerretet, og NASDAQ-indeksen steg med hele 7 %. NVIDIA var nok en gang blant de viktigste bidragsyterne, med en oppgang på over 30 %. Denne økningen kom etter at selskapet presenterte resultatene for første kvartal 2024. Med en omsetning på 26 milliarder dollar, en vekst på imponerende 260 % sammenlignet med samme periode i fjor, klarte NVIDIA å overgå markedets forventninger både når det gjaldt salg og inntjening. I tillegg annonserte de en aksjesplitting i forholdet 10-1. Selv om dette isolert sett ikke burde påvirke aksjeavkastningen, har historien vist at slike hendelser kan være kursdrivende, fordi mange småaksjonærer får nå råd til å kjøpe aksjen.

Men det var ikke bare teknologiaksjer som steg. Verdensindeksen økte med 3,7 % målt i lokal valuta. Den norske kronen styrket seg imidlertid kraftig, og målt i norske kroner falt verdensindeksen med 1,6 %. Oslo Børs trosset fall i oljeprisen og hadde en god måned med en oppgang på 5,1 %. De siste to månedene har Oslo Børs tettet gapet til andre globale børser.

### Renter

Sveriges Riksbank kuttet renten i mai, og var dermed først ute med en serie av rentenedsettelse som lenge har vært annonsert av sentralbankene. Den europeiske sentralbanken har gått langt i å love kutt i sommer på tross av at de siste tallene tilsier at det ikke er behov for rentestimulanser nå. Underliggende prisvekst har igjen tiltatt i eurosonen og det er ventet at de vil gå forsiktig frem. I USA er det ikke ventet kutt før tidligst i september. Markedet priser inn første kutt fra Norges Bank i november. 3 måneders NIBOR er fortsatt stabil og noteres på 4,71 ved utgangen av mai. 2 års swaprente faller fra 4,70 til 4,56 og 10 års swaprente faller fra 4,05 til 3,93. Kronen styrket seg godt gjennom måneden; EURNOK beveger seg fra 11,85 til 11,38. USDNOK synker fra 11,10 til 10,47. Kronen er imidlertid fortsatt svak i forhold til oljeprisnivået og den gode stemningen i aksjemarkedet.

Det internasjonale obligasjonsmarkedet har et mye større innslag av fastrente enn det hjemlige markedet. Det er verdt å merke seg at selv om både markedet i Europa og USA viste positiv avkastning var driverne likevel forskjellig. I Europa steg markedet fordi kredittpåslagene kom mye inn, mens de lange rentene steg. I USA var det derimot nedgangen i de lange rentene som bidro til avkastningen, mens kredittpåslagene var relativt stabile. Det ble også en god måned i det hjemlige kredittmarkedet. En 5 års fondsobligasjon for en typisk norsk kystbank handles nå omtrent 290 rentepunkter over referanserenten. Tilsvarende nivå for henholdsvis ansvarlig lån og seniorlån er 150 og 75 rentepunkter. Med høye kupongutbetalinger og fortsatt fallende kredittpåslag ble mai nok en sterk måned for høyrentemarkedet. DNB sin indeks for norske høyrenteobligasjoner viser nå et gjennomsnittlig kredittpåslag på 395 rentepunkter over referanserenten.