



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Trump, toll og støy fortsetter å prege finansmarkedene

APRIL 2025

Trump la frem nye tollsatser på "Liberation Day", og forrige måned var preget av urolige finansmarkeder med store svingninger. Markedet hentet inn mesteparten av fallene, og investorer som satt rolig gjennom april opplevde til slutt en tilnærmet uendret portefølje verdi.



Martin Indal Andersen

INVESTERINGSSPESIALIST

Utvikling -

Utvalgte indekser

Aksjer

-1,0%

Oslo Børs (fondsindeksen)

-0,6%

Europa

-0,2%

Fremvoksende markeder

-0,7%

USA

-0,4%

Verdensindeksen (MSCI)

Renter

0,0%

Global High Yield (NOK-sikret)

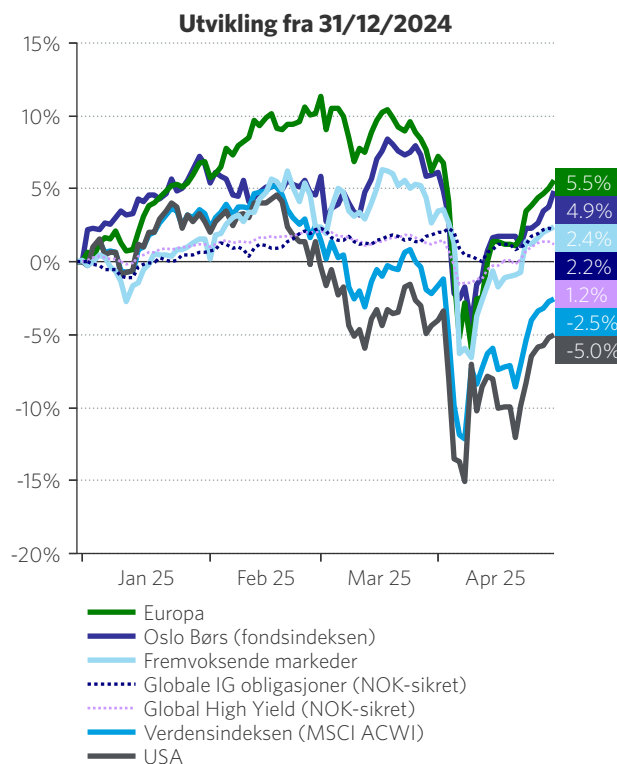
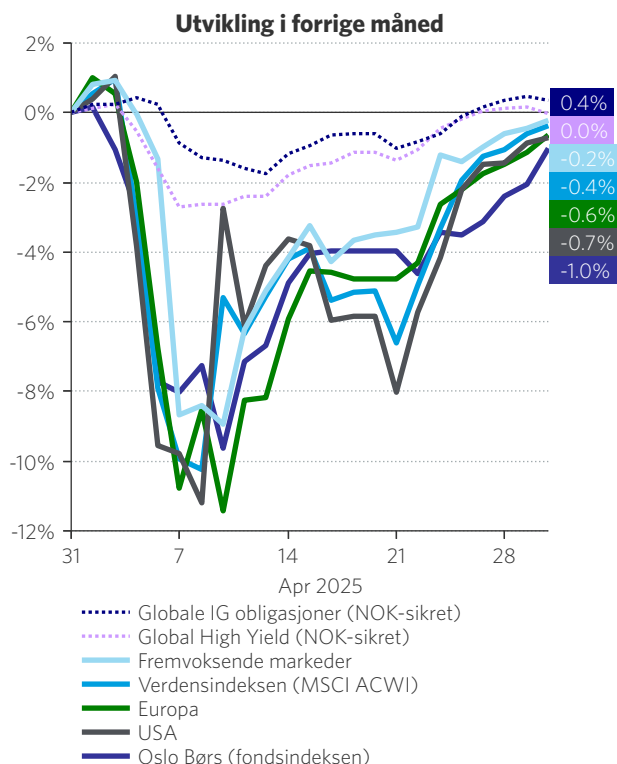
0,4%

Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)



Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



Source: LSEG Datastream & SPWM

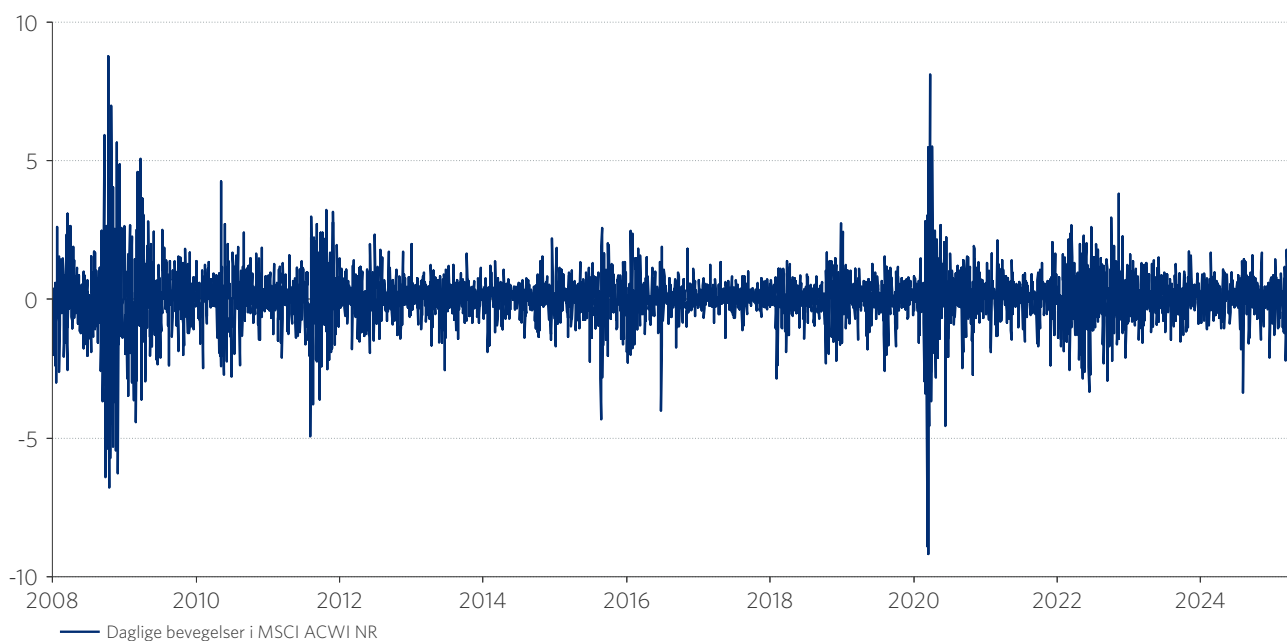
GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Toll og handelspolitikk fortsetter å prege finansmarkedet-usikkerhet

April ble en berg-og-dal-bane for investorer. Måneden startet med "Liberation Day", der Trump presenterte nye tollsatser for import av varer til USA. Ingen slapp unna og satsene varierte fra 10 til rundt 50 prosent avhengig av handelsbalansen USA har mot det respektive landet. Mange klødde seg i hodet over hvordan og hvorfor Trump-administrasjonen hadde kommet frem til tollsatsene, men det var klar tale fra finansmarkedene. Aksjer falt og flere av de større indeksene var ned over 10 prosent i løpet av de første handelsdagene i april.

"Everybody has a plan until they get punched in the face" – Mike Tyson

Den 9. april annonserte Trump 90-dagers pause på store deler av tollsatsene, med unntak av Kina. Det er vanskelig å si om de opprinnelige satsene som ble annonsert kun er forhandlingsutspill, eller om de valgte å utsette på grunn av de kraftige reaksjonene vi fikk fra finansmarkedene. Det er i hvert fall ingen tvil om at Trump-administrasjonen "got punched in the face" fra finansmarkedene. Nyheten om 90-dagers utsettelse var en lettelse og den amerikanske indeksen, Nasdaq Composite hadde sin beste dag siden 2001. En oppgang på over 12 prosent. Forhandlinger mellom USA og



GRAF 2: DAGLIGE BEVEGELSER I AKSJEMARKEDET SIDEN 2008. LOKAL VALUTA

handelspartnerne fortsetter fremover. Enn så lenge må man smøre seg med tålmodighet, for det er ingen som vet det endelige utfallet av forhandlingene.

En lærerik måned for investorer?

For mange investorer ble april en måned fylt med opp- og nedturer. Vi er neppe ferdig med svingninger, støy og usikkerhet, ettersom vi ikke vet hva tollsatsene kommer til å bli eller hva de økonomiske effektene er på kort og lengre sikt. Som investorer er det i midlertidig lærdom fra slike perioder.

- På reisen mot ditt langsiktige finansielle mål, er svingninger og opplevd usikkerhet bakteppe med å være investor. Sørg for å ha en risiko du er komfortabel med og en diversifisert portefølje som tåler svingninger. Unngå store endringer på din langsiktige strategi i volatile perioder,

selv om usikkerheten oppleves stor (gitt at dine forutsetninger ikke har endret seg).

- Timing er vanskelig. Markedet reagerer og snur fort på positive og negative nyheter. Over tid er det ingen som konsekvent klarer å treffe topper og bunner. Siden ingen vet når markedet snur, de dårligste og beste dagene kommer ofte tett på hverandre, og effekten av å miste de beste dagene er avgjørende over tid, tilsier det at det er fornuftig å være tro mot din strategi i urolige perioder.



Vi er neppe ferdig med svingninger, støy og usikkerhet, ettersom vi ikke vet hva tollsatsene kommer til å bli eller hva de økonomiske effektene er på kort og lengre sikt.



Aksjemarkedene

En global verden

Det var ganske lik avkastning i ulike regioner i april (se graf 1). Historien viser ofte at korrelasjonen mellom sektorer og geografier har en tendens til å øke i urolige perioder og april var intet unntak. Det var få plasser å "gjemme" seg de første dagene av måneden når aksjemarkedet falt.

Selv om handelspolitikken fra USA og kommunikasjonen fra Trump-administrasjonen skaper usikkerhet, vil det alltid være regioner, sektorer og selskaper som står igjen som vinnere og tapere uansett hva utfallet blir. Dette er et godt argument i seg selv for geografisk diversifisering.

Det er også viktig å huske på at aksjemarkedet

i et land eller region ikke alltid gir et godt bilde på økonomien for det respektive området. I en globalisert verden kan det være liten sammenheng med hvor et selskap er børsnotert og hvor selskapet har inntekter. Tabell 1 fra Schroders, viser fem ulike indekser og geografisk nedbrytning av hvor selskapene i indeksen har inntekter (i prosent). Tabellen leses som at amerikanske selskaper har 59 prosent av inntjeningen fra USA, 9 prosent fra Europa, 2 prosent fra UK, osv. Den mest oppsiktsvekkende observasjonen er kanskje at børsnoterte selskaper i Storbritannia kun har 22 prosent av inntektene fra hjemmemarkedet. For investorer med en overbevisning om hvilken region som skal ha størst vekst i fremtiden, gir tabellen en fin illustrasjon på at dette ikke alltid kan fanges opp av regionens indeks.

		MSCI equity index				
		US	Europe ex UK	UK	Japan	EM
Geographic source of revenues	US	59	23	27	17	13
	Europe ex UK	9	35	14	7	4
	UK	2	4	22	2	2
	Japan	2	2	3	46	2
	EM and frotnier	24	31	29	24	78
	Other/unallocated	4	4	5	4	3

TABELL 1: GEOGRAFISK EKSPONERING AV SELSKAPERS INNTEKTER FOR ULIKE AKSJEMARKEDER



Små regionale forskjeller

Verdensindeksen (MSCI ACWI) avsluttet måneden ned 0,4 prosent. Om du var investert i indeksen og ikke fulgte den løpende utviklingen til markedet gjennom måneden, kunne det se ut som en rolig måned i aksjemarkedet. For en investor som fulgte daglig utvikling, var det en veldig dramatisk måned med store svingninger. Ulike opplevelser, men utfallet ble det samme for begge.

Både amerikanske og europeiske aksjer var ned 0,7 prosent målt ved S&P 500 og STOXX Europe 600. Japan bidro positivt og aksjemarkedet var opp 0,4 prosent. Microsoft la frem kvartalsrapport og slo forventningene. Aksjen skjøt fart og ved utgangen av april er det verdens mest verdifulle selskap foran Apple og NVIDIA.

Fremvoksende markeder var ned 0,2 prosent. Det var hovedsakelig Kina og Taiwan som trakk

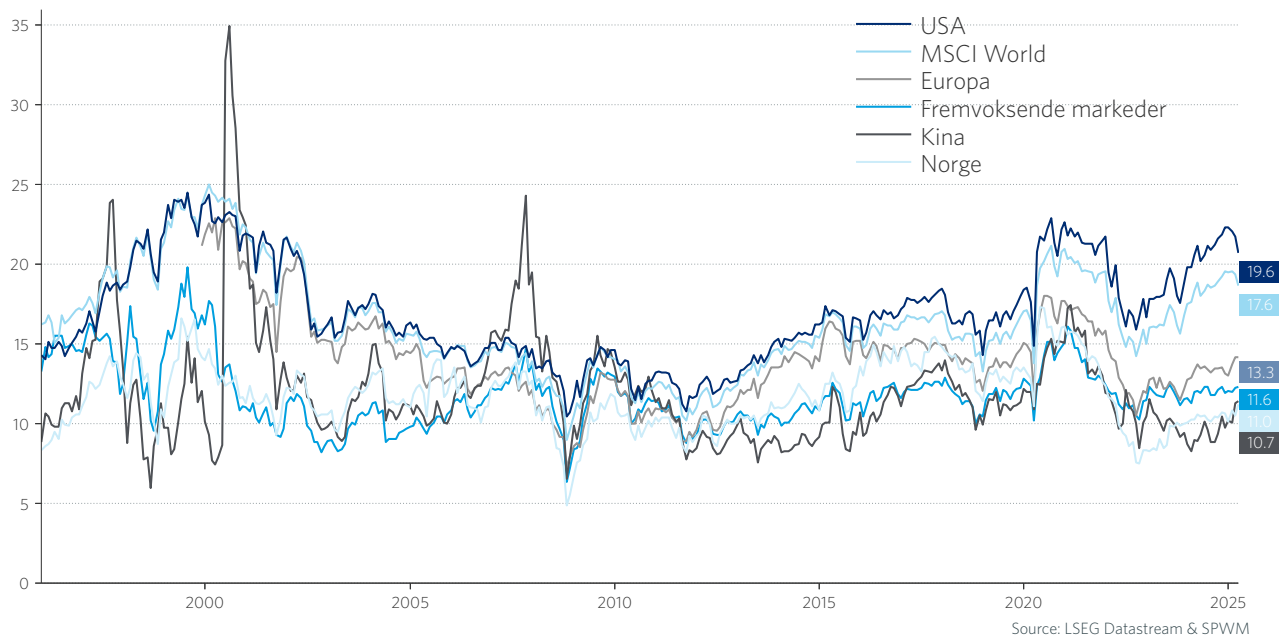
indeksen ned. Kinesiske aksjer målt ved China All Shares, var ned 4 prosent, mens Taiwan var ned 2,2 prosent. India og Brasil hadde en sterk måned, med en oppgang på 3,6 og 4,0 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

Norskekroneinvestorer fikk motvind fra amerikanske dollar, etter at kronen styrket seg. Kronen styrket seg 1,5 prosent mot dollar. Euroen hadde en ny sterk måned og norske kroner svekket seg 3,5 prosent mot euro. Ved utgangen av april måtte du ut med 10,37 kroner for én dollar og 11,81 kroner for én euro. Kilde: Schroders Equity Lens, April 2025.

Fondsindeksen på Oslo Børs falt 1 prosent. Hovedsakelig drevet av energisektoren som var ned 13,1 prosent, sterkt påvirket av fallende oljepris. Oljeprisen falt fra 74,8 til 64,3 dollar fatet. Vekstbekymringer og økt OPEC produksjon får skylden. Indeksen for egenkapitalbevis fortsatte den sterke utviklingen og var opp 2,8 prosent.

Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



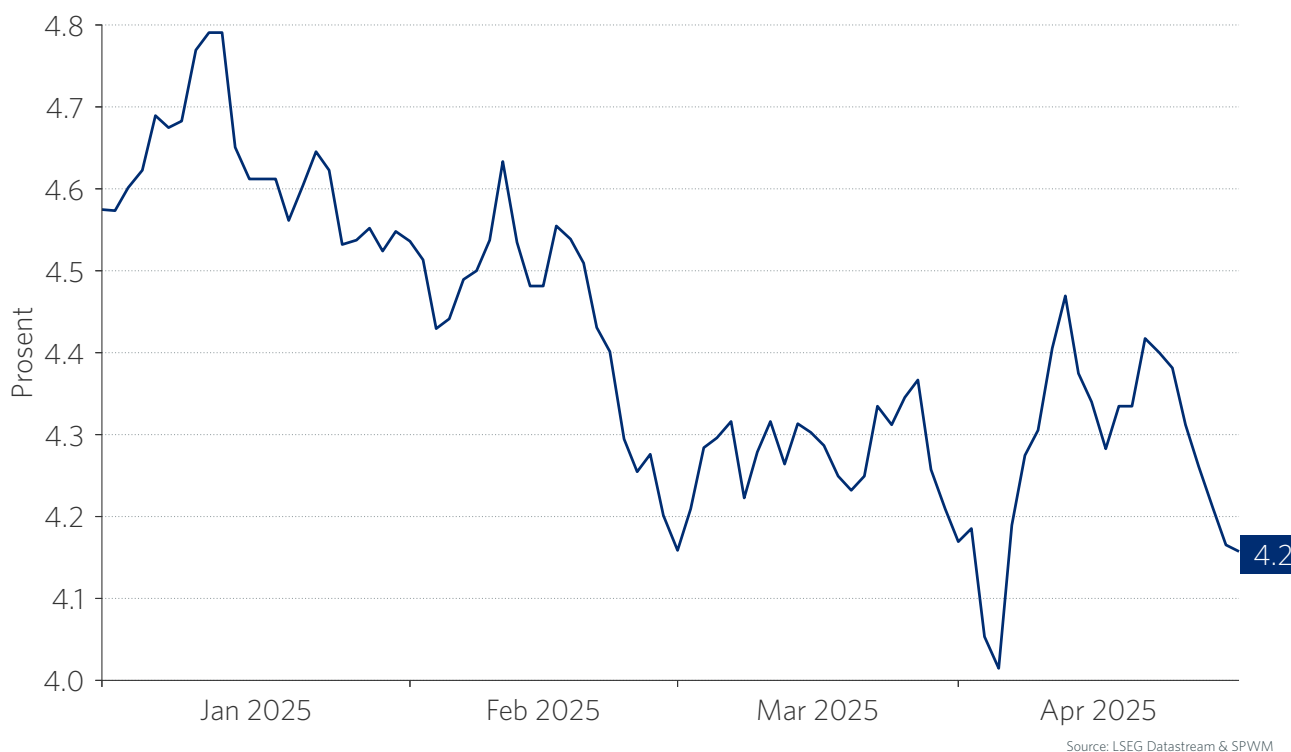
GRAF 3: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET



Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er sensitive til endringer i markedsrenter, steg 0,4 prosent. Globale High Yield (HY) obligasjoner, som er mer sensitiv til endring i kredittpåslagene, var flat. Den tiårige amerikanske statsrenten falt noe og gikk fra 4,21 prosent til 4,15 prosent, men det var ganske store bevegelser underveis. Historisk har vi ofte sett at renten kommer ned når aksjemarkedet faller og dermed har en positiv effekt på kursen for statsobligasjoner. Etter "Liberation

Day" så vi en større bevegelse andre veien. Det kan være flere årsaker til dette, men det er ingen tvil om at investorer ikke setter pris på Trump sine utspill som sår tvil om at uavhengigheten for den amerikanske sentralbanken. Enn så lenge ser det ikke ut til at rentemarkedet klarer å bestemme seg for om politikken til Trump er mer ødeleggende for økonomisk vekst (renten skal ned) eller skaper press på inflasjonen (renten skal opp).



GRAF 4: AMERIKANSK 10-ÅRIG STATSRENTE

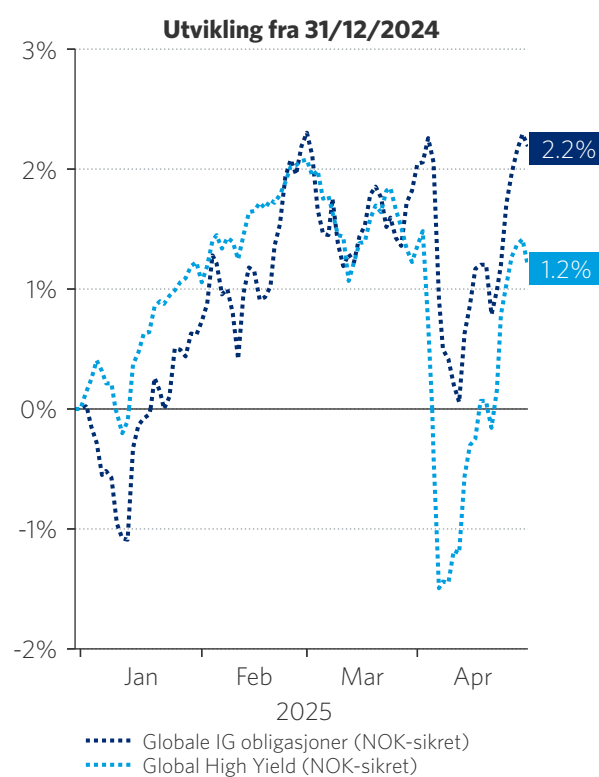
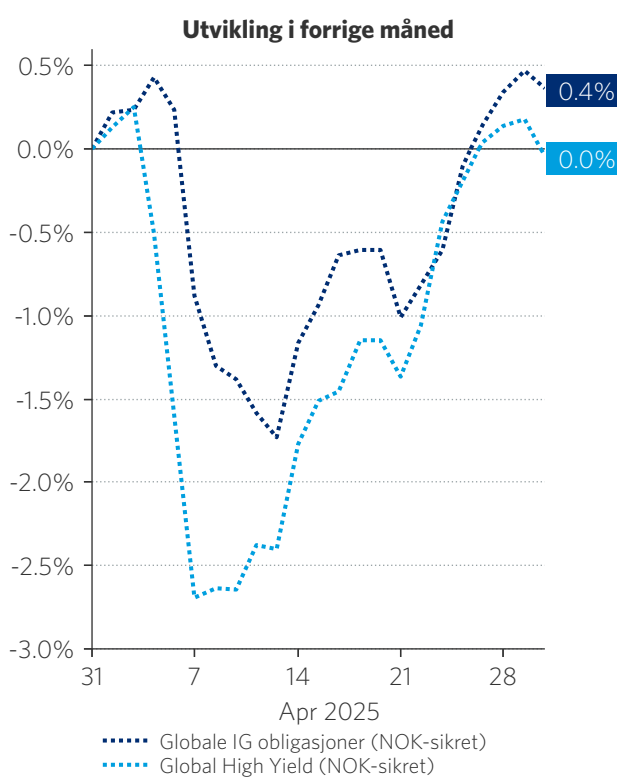


Kredittpåslagene (det du får betalt utover risikofri rente) fortsatte å øke i april. Kredittpåslaget for Global IG steg 0,13 prosentpoeng til 1,10 prosent. For global HY økte påslaget med 0,40 prosentpoeng og ved utgangen av april var kredittpåslaget 3,92

prosent. Den løpende avkastningen i global IG er 4,57 prosent og 7,57 prosent i global HY ved månedslutt. Økning i kredittpåslaget har negativ effekt på obligasjonskursene, men det betyr at du som investor får bedre betalt fremover.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 5: UTVIKLING - UTVALGTE RENTEINDEKSER



Söderberg & Partners Wealth Management AS
Org. nr.: 990 317 844

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00
post@soderbergpartnerswealth.no
soderbergpartners.no