



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Det er lett å skjære tykt av en annen manns ost

Skrevet av

Kristina Bruu Thorbjørnsen
investeringsspesialist



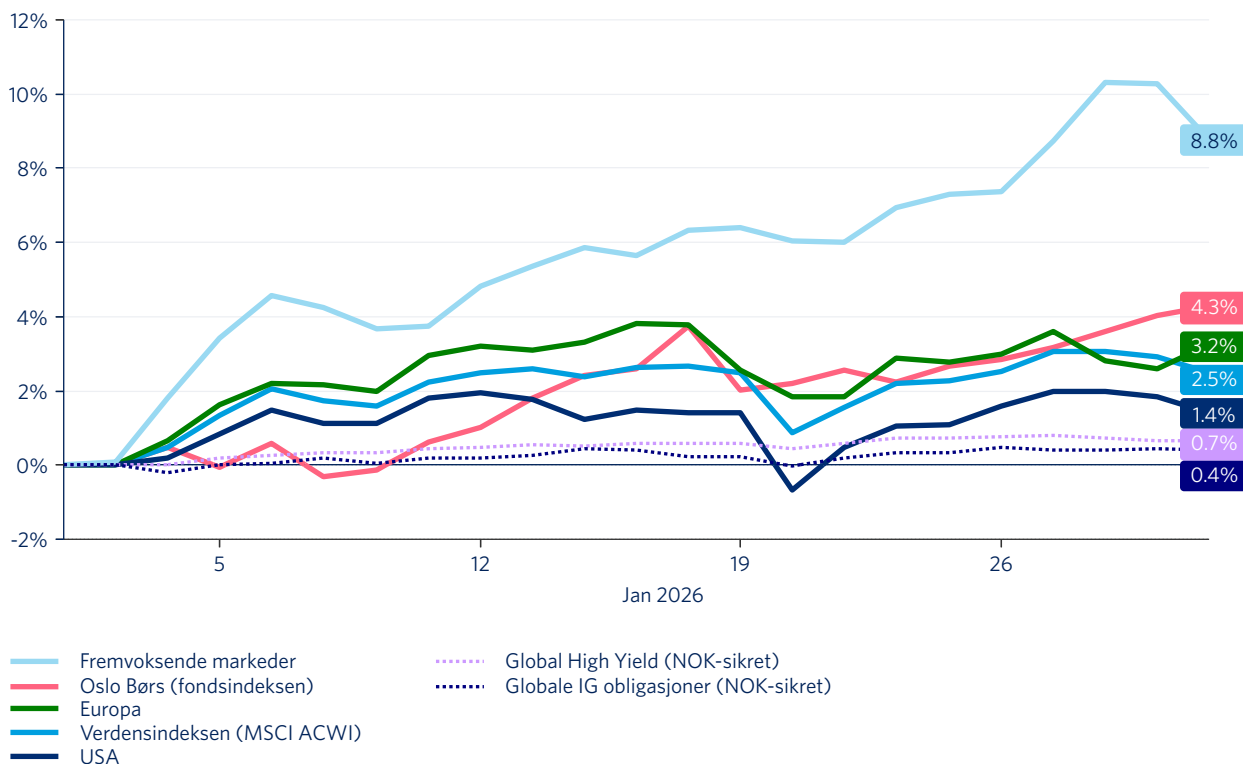
Utvikling i forrige måned

Den politiske haglskuren fra president Donald Trump fortsetter inn i det nye året. AI treffer softwareselskapene med presisjon og metallmarkedene snur på hælen. Aksje- og rentemarkedene ser seg forbi urolige segmenter og setter fart inn i det nye året.

En nøktern beskrivelse av januar er at måneden var preget av politisk støy fra president Trump. For ja, det er lett å skjære tykt av en annen manns ost. Kidnapping av Venezuelas president. Trusler om å annektere Grønland. Nye potensielle økte tollsatser. Ytringer om at fred ikke lenger er på Trumps

dagsorden da Nobelkomiteen ikke overrakte ham fredsprisen. Og så videre. Det er vanskelig å følge argumentasjonsrekken til presidenten, men det gjør ikke truslene noe mindre dystre. Spesielt når haglskuren treffer hjemme - 2026 blir neppe et stille år.

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



Source: LSEG Datastream & SPWM

Graf 1: Utvikling i utvalgte indekser i januar 2026



Fremtidig utskiftning av sentralbanksjef i Fed

Jerome Powells periode som sentralbanksjef i USA utløper nå i mai. Donald Trump har ikke holdt tilbake om hva han tenker om dagens sentralbanksjef og Powells styring av pengepolitikken. Trusler om ikke å redusere styringsrenten i tråd med Trumps forventninger, og på toppen av kransekaka, trusler om å sparke Powell - var bare noe av hetsen vi så i fjor. Det var derfor både finurlig og overraskende da Trump nominerte Kevin Warsh som ny sentralbanksjef. Nettopp fordi Warsh historisk har vært en forkjemper for høyere styringsrenter. I motsetning til Trumps ønsker om en mer ekspansiv pengepolitikk. Neste steg hviler nå på Senatets avgjørelse.



Styringsrenter

USA: Ingen rentekutt denne måneden, og trolig heller ingen før Powells avgang i mai. Økonomien er for sterk og inflasjonen for høy til at Fed kan argumentere for lettelse. Etter mai kan bildet endre seg med nytt Fed-lederskap, men for nå holder Powell stramt grep.

Norge: Den samme tonen finner vi hos Sentralbanken i Norge. Sentralbanksjef Ida Bache, understreker at de ikke har noe hastverk med å sette ned renten siden prisveksten fortsatt er for høy. Derimot, dersom forventningene til Norges Bank utspiller seg, forventes det at styringsrentene blir satt ned i løpet av året.

Valutasvingninger

Det var store valutabevegelser i januar, først og fremst fordi kronen styrket seg mot de fleste relevante valutaer. Dette gir et negativt valutabidrag for de som er investert i åpen valuta. Amerikanske dollar falt 4,8 prosent mot norske kroner, euroen falt 3,8 prosent og yuan falt 4,5 prosent mot den norske kronen.



Donald Trump har ikke holdt tilbake om hva han tenker om dagens sentralbanksjef og Powells styring av pengepolitikken.

Edelmetaller snur kraftig på hælen

Metaller har hatt en bemerkelsesverdig reise den siste tiden, og driverne bak oppgangen har ikke vært helt entydige. Geopolitisk usikkerhet, en svakere dollar, utskiftningen av sentralbanksjef i USA og frykt for dollarens rolle som «safe haven» har alle bidratt til at investorer har søkt tilflukt i edelmetaller. Sølvprisene nådde en topp på 60 prosent i januar. Platina og gull kommer i skyggen med en topp på «bare» 28 og 22 prosent.

Men på fredag (30. januar) fikk vi imidlertid en kraftig korreksjon: blant annet falt gull rundt 12 prosent, mens sølv stupte nær 38 prosent intradag — dette er bevegelser vi vanligvis forbinder med akutte stressperioder i finansmarkedene. Det

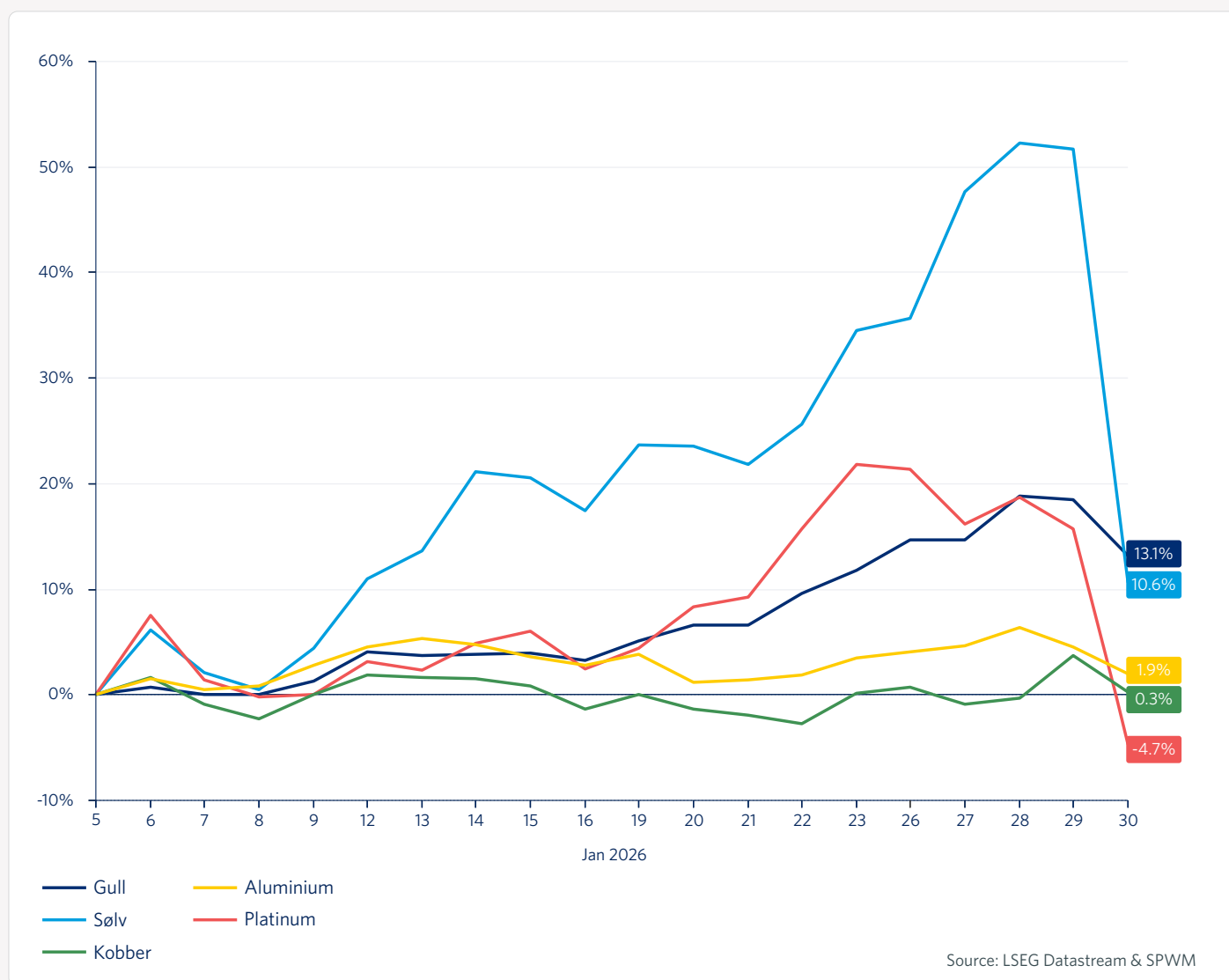


ser ut til at katalysatoren var nominasjonen av Kevin Warsh som ny Fed-leder, som utløste et plutselig skifte i renteforventninger og styrket dollaren, samtidig som posisjoneringen i markedet

trigget omfattende gevinstsikring. Til tross for de dramatiske intradagsbevegelsene ligger metallene fortsatt i pluss så langt i år.

”

... på fredag (30. januar) fikk vi imidlertid en kraftig korreksjon: blant annet falt gull rundt 12 prosent, mens sølv stupte nær 38 prosent intradag — dette er bevegelser vi vanligvis forbinder med akutte stressperioder i finansmarkedene.



Graf 2: Utvikling i ett utvalg metaller i 2026



Aksjemarkedene

Over og ut for programvareselskaper?

Flere av de store programvareaktørene har den siste tiden vært under press etter signaler om svakere fremtidig vekst. Dette har skapt uro i hele sektoren og bidratt til en bred reprising av programvareselskaper. Se tabellen for avkastning i Software & Services-industrien for januar. Mer enn 83 prosent av selskapene i denne gruppen hadde negativ avkastning i januar.

Samtidig har fremveksten av brukervennlige språkmodeller reist spørsmålet om hvorvidt enkel koding ved bruk av LLM-er kan utfordre tradisjonelle programvareselskaper. Det har aldri vært lettere for vanlige brukere å generere kode eller bygge enkle applikasjoner uten forkunnskaper. I teorien kan dette gjøre det fristende for bedrifter å utvikle flere løsninger selv.

I praksis er det imidlertid noe som taler imot at LLM-er enkelt kan erstatte etablerte programvareselskaper. Selv om AI-agenter kan skrive kode, ser man ofte svakheter når løsningene skal skaleres og integreres med eksisterende systemer eller håndtere komplekse prosesser. I tillegg er mange av dagens forretningskritiske programvarer dypt integrert i arbeidsflyter og infrastruktur – noe som gjør dem krevende og kostbare å bytte ut. De fleste virksomheter foretrekker derfor fortsatt standardiserte og velprøvde løsninger fremfor å bygge egne.

Software & Services aksjer på S&P 500

Avkastning i januar

APPLVN CRP	-29,8 %
INTUIT	-24,7 %
SERVICENOW	-23,6 %
SALESFRC	-19,9 %
GODADDY	-19,0 %
TYLER TECHNOL	-18,6 %
WORKDAY	-18,2 %
PALNTR TCHRD	-17,5 %
GARTNER	-16,9 %
ROPER TCHNLG	-16,6 %
ADOBE	-16,2 %
ORACLE CORP	-15,6 %
AUTODESK	-14,6 %
TRIMBLE	-13,7 %
FAIR ISAAC CRP	-13,5 %
GEN DIGITALR	-11,8 %
MICROSOFT	-11,0 %
PTC	-10,4 %
CRWDSTRK	-5,8 %
CADENCE DESIGN	-5,2 %
DATADOG	-4,9 %
PALO AL NTWK	-3,9 %
ACCENTURE PLC	-1,7 %
COGNIZANT TECH	-1,1 %
SYNOPSIS	-1,0 %
VERISIGN	0,5 %
EPAM SYSTEMS	1,8 %
FORTINET	2,3 %
INTL BUS MACHI	3,5 %
AKAMAI TECH	11,3 %

Tabell 1: Selskaper som går innunder Software & Services på S&P 500 og deres avkastning for januar



AI representerer definitivt en risiko for enkelte segmenter, men også betydelige muligheter – særlig for de største aktørene, som har ressurser, kundebase og infrastruktur til å kapitalisere på teknologien i stor skala. Selv om mye taler imot programvareselskapene nå, kan ting endre seg – bare for ett år siden så det ut til at Google kom til å bli erstattet med ChatGPT, derimot klarte selskapet å snu seg rundt, og forbedret Gemini og integrerte AI i sin søkemotor. Slike muligheter skal man ikke se bort fra at man kan se i programvareselskapene også. Tiden vil vise.

AI-kostnader i investorkikkerten

Kvartalsrapporteringssesongen er i gang, og i likhet med det som er beskrevet over følger investorene utviklingen i selskapers AI-relaterte kostnader med hukeblikk. Microsoftaksjen falt til tross for sterke resultater, der både inntekter og inntjening overrasket positivt. Markedet reagerte imidlertid negativt på selskapets økte investeringer i AI, samtidig som mange investorer hadde håpet å se tydeligere finansielle gevinster fra utrulling av Copilot. I tillegg innfridde ikke Microsofts Azure-vekst helt de høye forventningene i markedet.



Kvartalsrapporteringssesongen er i gang, og i likhet med det som er beskrevet over følger investorene utviklingen i selskapers AI relaterte kostnader med hukeblikk.

Meta derimot, sto frem som et eksempel på et teknologiselskap som klarer å utnytte AI på en mer direkte lønnsom måte. Selskapet leverte bedre resultater enn ventet, og både topplinje og bunnlinje overrasket positivt. Reklameinntektene steg hele 24 prosent i fjerde kvartal, noe som understreker at investeringene i AI-drevet annonsering og optimalisering allerede gir målbare utslag.

MSCI World endte opp 1,7 prosent i lokal valuta i januar.

Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder var opp 8,8 prosent, målt i lokal valuta. Indeksens største aksje, Taiwan Semiconductor, hadde en svært sterk måned, opp 14,5 prosent. Selskapet leverte sterke kvartalstall som var med på å drive avkastningen. Selskapet produserer en av verdens mest avanserte halvledere. Selskapet har samtidig varslet økte investeringer i USA, noe markedet tolker som et tegn på sterk etterspørsel og en strategisk reduksjon av geopolitisk risiko ved å spre produksjonen utover Taiwan.

Nye subsidieprogrammer i Kina

I januar kunngjorde kinesiske myndigheter deler av sitt subsidieprogram for 2026, med mål om å stimulere veksten i det kinesiske forbrukermarkedet. Tiltaket er en del av en bredere politisk strategi for å få husholdningene til å øke forbruket, modernisere forbrukerbasen og samtidig støtte grønn omstilling og innovasjon. Den totale støtten er denne gangen på rundt 8,9 milliarder amerikanske dollar. Programmet vil i hovedsak

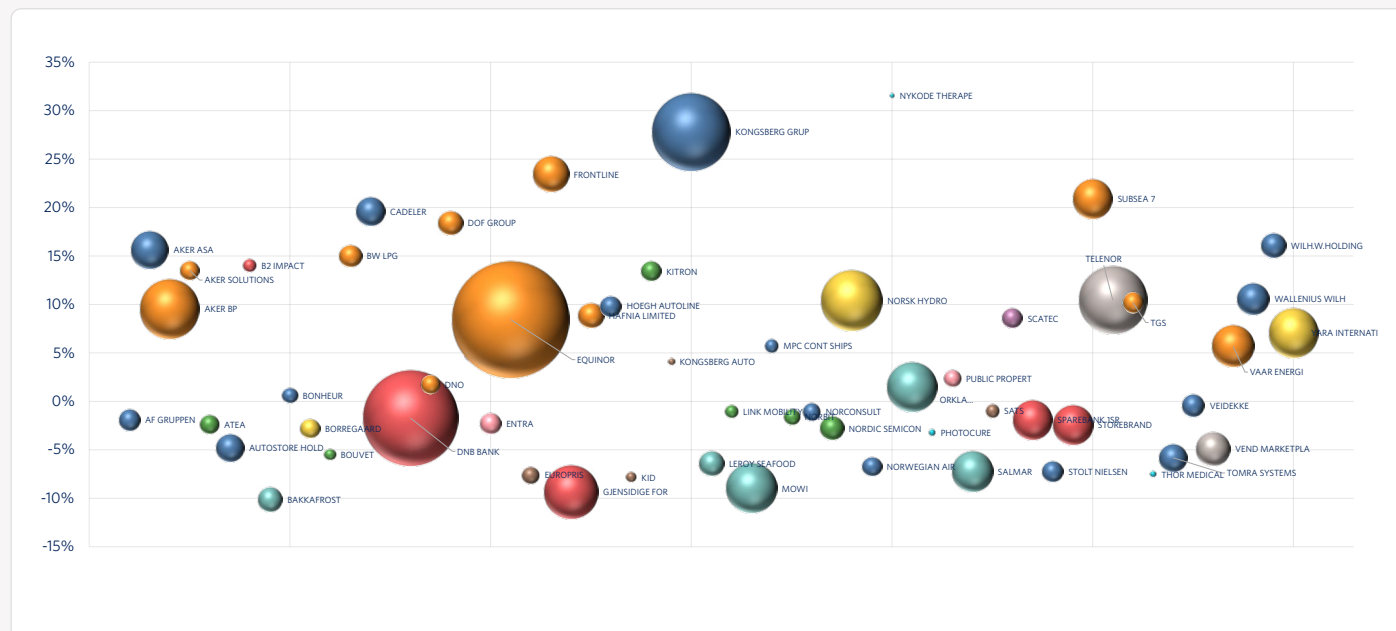


rette seg mot innbytteordninger for forbrukervarer, hvor eldre produkter kan byttes inn mot mer moderne og miljøvennlige alternativer. Subsidiene til bilsektoren videreføres også inn i 2026. Det blir interessant å se om disse tiltakene klarer å gi et økonomisk løft, spesielt i lys av at detaljhandelen nylig viste sin svakeste vekst siden landet avsluttet sin strenge «zero-COVID»-politikk i januar 2023, som understreker behovet for nye vekstdrivere i 2026. Kinesiske aksjer var opp 4,0 prosent i januar, målt i lokal valuta.

Norge

Norske aksjer hadde gjennomgående en god måned. Blant de største børsnoterte selskapene var det

Kongsberg Gruppen som utmerket seg mest, med en oppgang på hele 27,8 prosent i januar. I figuren under illustreres dette som den største blå boblen øverst i diagrammet. Mot slutten av måneden kunngjorde selskapet en av sine største kontrakter noensinne: levering av antidronesystemer til Polens forsvarsmateriell, til en verdi av 16 milliarder kroner. I motsatt ende av skalaen slet oppdrettsselskapene, som Mowi, Bakka Frost og Lerøy. Skuffende laksepriser gjennom januar tyntet kursutviklingen, og forventningene til prisbildet for resten av året er justert ned som følge av økt tilbud. Dette bidro til at Oslo Børs sjømatindeks falt 7,9 prosent i januar. Energisektoren på Oslo Børs, illustrert i oransje bobler i grafen, leverte derimot sterk avkastning og endte måneden opp 9,0 prosent.



Graf 3: Utvikling i aksjene på hovedindeksen på Oslo Børs i januar

Grafen 3 viser utviklingen i januar for hvert enkelt selskap på hovedindeksen på Oslo Børs. Boblens størrelse illustrer selskapets størrelse, fargen viser

hvilken sektor selskapet tilhører, beliggenheten på boblen viser selskapets avkastning for januar.



Rentemarkedene

Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner steg fra 4,14 til 4,26, mens effektiv rente på 2-års amerikanske statsobligasjoner økte fra 3,47 til 3,53 i januar.

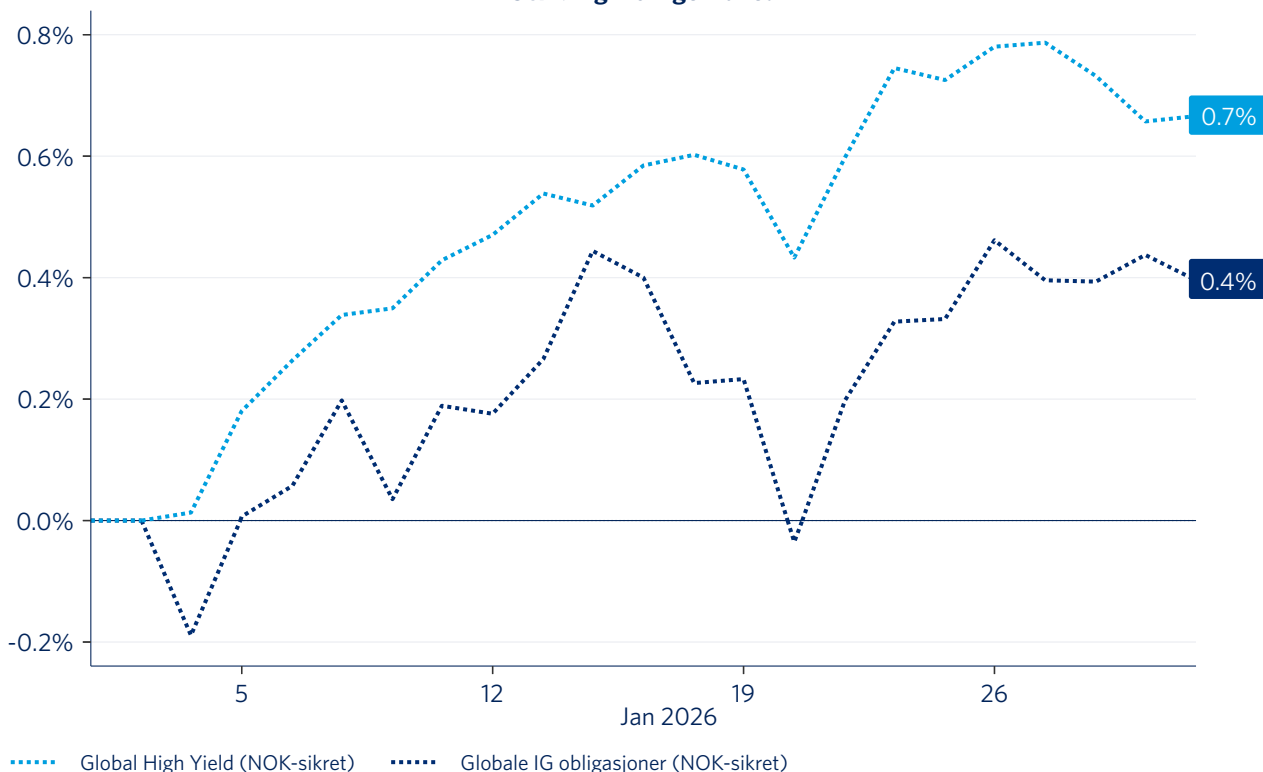
For Globale High Yield (HY) obligasjoner falt kredittpåslagene ned til 276 fra 282 ved inngangen av året. HY kjennetegnes ved at de er mer kredittsensitive og et fall i kredittpåslagene gir et

positivt bidrag til dette segmentet. Global HY var opp 0,7 prosent i januar. Globale Investment grade (IG)-obligasjoner kjennetegnes ved at de er mer sensitive til endringer i markedsrenter, ettersom de har lavere kredittrisiko og derfor i større grad påvirkes av renteendringer enn av kredittpåslag. Globale selskapsobligasjoner var opp 0,4 prosent i januar.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK

Utvikling i forrige måned



Graf 4: Utvikling i utvalgte renteindekser



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

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

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