



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

To ukers våpenhvile

Skrevet av

Christian F. Bjerknes
senior investeringsspesialist



Utvikling i utvalgte indekser forrige måned

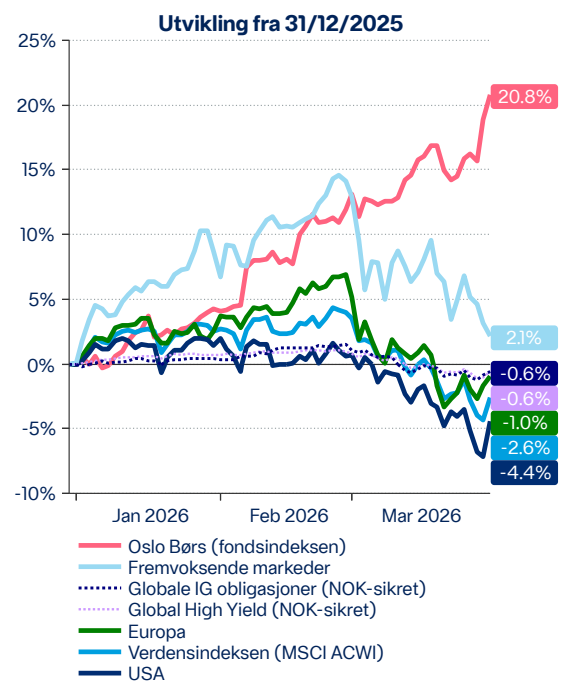
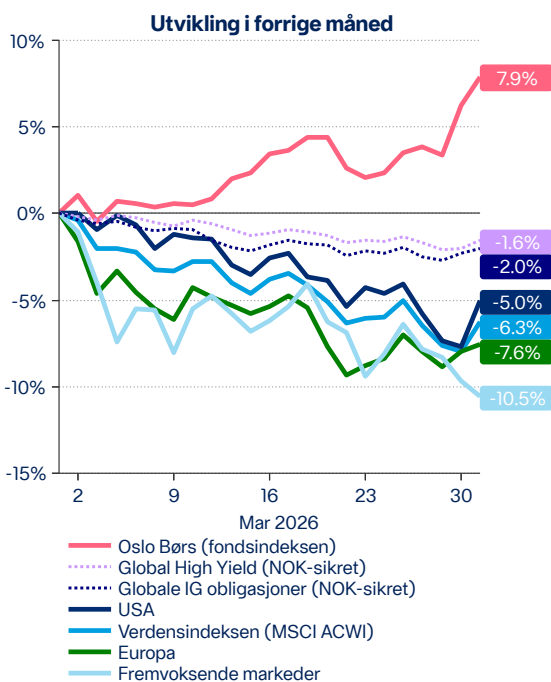
Aksjeindekser (i lokal valuta)

Europa	-7,6 %
Fremvoksende markeder	-10,5 %
Oslo Børs (fondsindeksen)	7,9 %
USA	-5,0 %
Verdensindeksen (MSCI ACWI)	-6,3 %

Renteindekser (i NOK)

Global High Yield (NOK-sikret)	-1,6 %
Global IG obligasjoner (NOK-sikret)	-2,0 %

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



Graf 1: Utvikling i utvalgte indekser i mars 2026



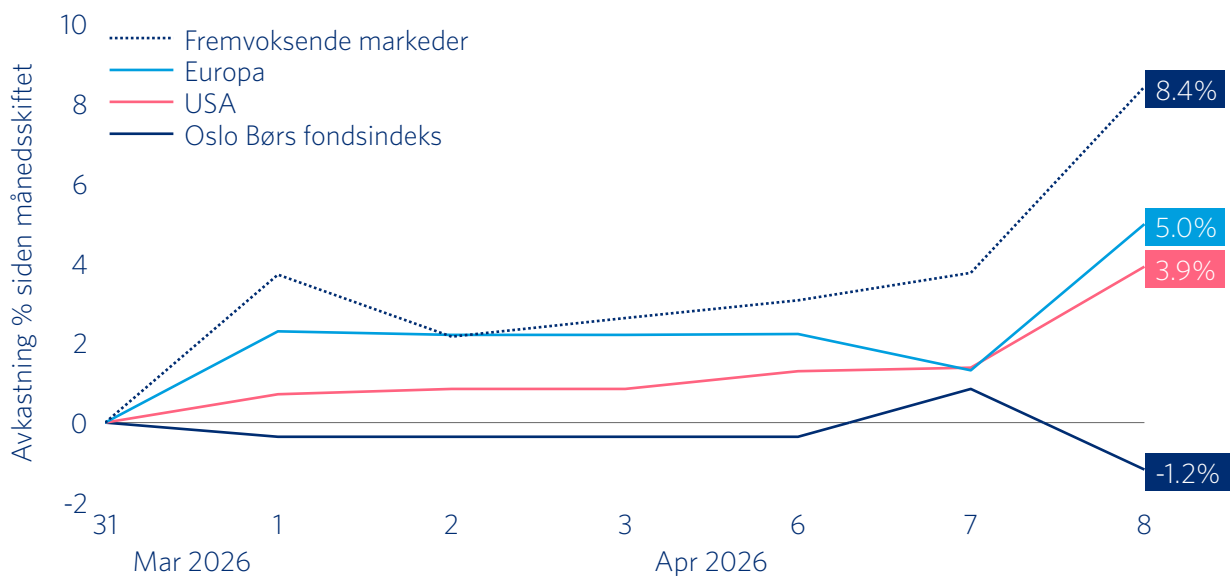
Mars handlet om nyheter fra Hormuzstredet. Oslo Børs skjøt til værs på høye oljepriser, mens resten av finansmarkedet korrigererte ned. Nyheten om to ukers våpenhvile skaper imidlertid lettelse i markedet.



Christian F. Bjerknes
senior investeringsspesialist

Markedet har den siste måneden vært drevet mellom troen på TACO (Trump Always Chicken Out) og TOGA (Trump Occasionally Goes Armageddon) – og det toppet seg når Trump truet med å utslette hele den iranske sivilisasjonen (TOGA), rett før han gjorde retrett (TACO) og inngikk to ukers våpenhvile.

Det er fortsatt usikkert hvorvidt en endelig avtale kommer på plass i løpet av de neste par ukene, om det blir en ny utsettelse, eller om et alternativt scenario spiller ut. Men det er naturligvis gode nyheter at konfliktnivået dempes, noe som også gjenspeiles i markedsreaksjonen. Graf 2 viser utviklingen i ulike indekser siden månedsskiftet og frem til og med lettelsesrallyet 8. april.



Graf 2: Markedet priser nå inn lavere risiko for "verst tenkelig utfall" i Midtøsten

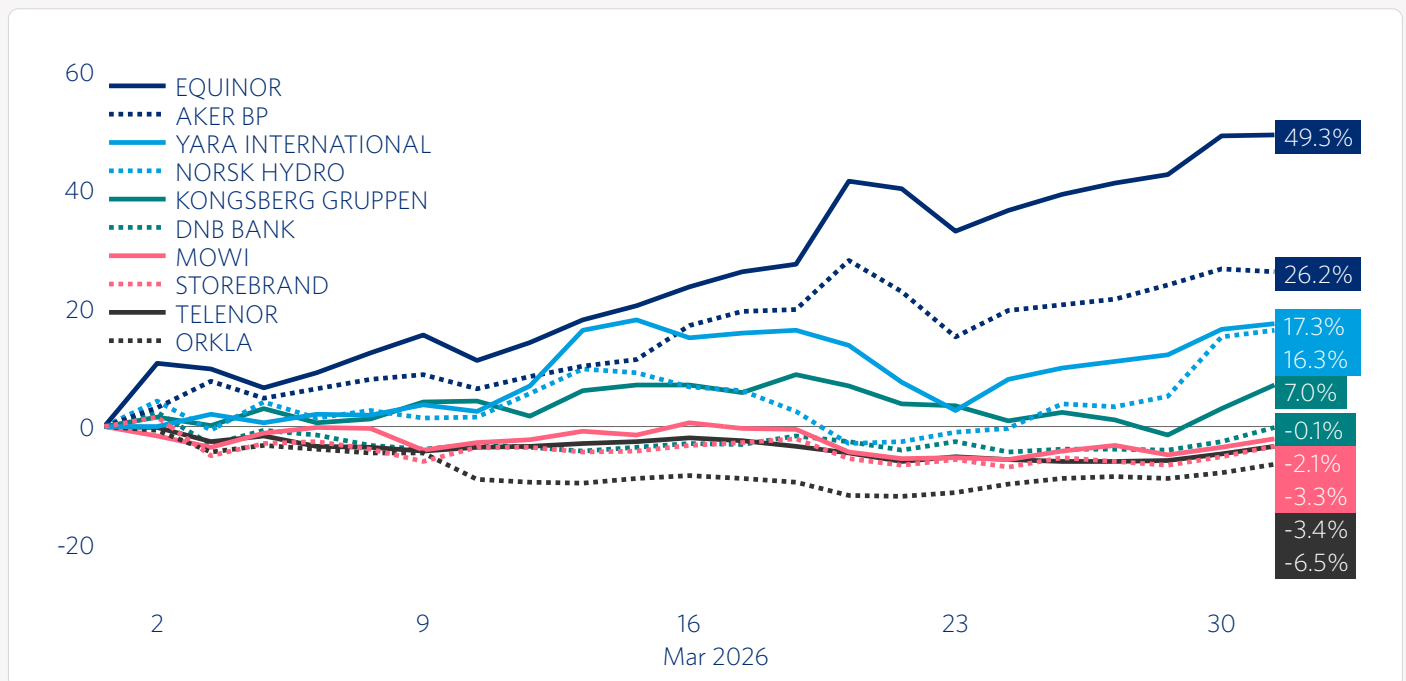


Tungvektene på Oslo Børs har blitt hevet av konflikten i Iran

Oslo Børs er et av få markeder som har hatt positiv utvikling i mars som følge av konflikten i Iran. Grafen under viser utviklingen i ti av de største aksjene på Oslo Børs i mars. Selskapene som er direkte påvirket av konflikten har hatt drahjelp av stigende råvarepriser. Dette er også selskaper som er dominerende i kraft av sin størrelse, noe som har ført til at mange aktive forvaltere har slitt med å holde følge med referanseindeksen.

Selskaper som har ingen eller mindre eksponering mot råvaremarkedet eller forsvarsindustrien (Kongsberg Gruppen) har en avkastning som er mer på linje med det globale markedet.

Nyheten om to ukers våpenhvile mellom USA og Iran, har korrigert deler av oppgangen for de selskapene som har hatt sterkest utvikling gjennom konflikten. Blant annet ble det "trangt i døren" i Equinor-aksjen som falt 12,1 prosent 8. april.



Graf 3: "Large cap rally" på Oslo Børs. Utvikling topp 10 selskap 6.

Historiske erfaringer med militære konflikter

Tidligere erfaringer med militære konflikter viser at de har hatt nokså kortvarig effekt på

finansmarkedene. Tabell 1 på neste side viser avkastning i MSCI World i forkant og etterkant av en rekke militære konflikter de siste 50 årene. Det er verdt å merke seg at 12 måneder etter at de første skuddene faller så har aksjemarkedet ofte positiv avkastning.



Helt konkret har medianavkastningen påfølgende år vært 8,6 prosent, nær det langsiktige gjennomsnittet. Ergo, militære konflikter preger ofte nyhetsbildet mer enn den langsiktige inntjeningen til selskapene.

Det finnes imidlertid unntak som Jom Kippur-krigen i 1973 som bidro til den første store oljekrisen på 1970-tallet og sammenfallende nedtur i globale aksjer.

Hendelse	Dato	Før			Etter						
		2. mnd	1. mnd	1. uke	1. uke	1. mnd	2. mnd	3. mnd	6. mnd	9 mnd	12.mnd
Jom Kippur-krigen og oljeembargo	16.10.1973	-4,6 %	0,3 %	-0,5 %	-0,7 %	6,5 %	-8,6 %	-3,2 %	-10,9 %	-21,1 %	-37,6 %
Sjahan i Iran flykter landet	16.01.1979	-1,0 %	2,1 %	0,9 %	0,3 %	2,9 %	1,2 %	6,3 %	5,0 %	11,3 %	7,5 %
Gisselkrisen i Iran	05.11.1979	-5,0 %	-5,6 %	-7,8 %	1,0 %	2,8 %	3,8 %	9,3 %	5,4 %	17,4 %	29,5 %
Sovjet invaderer Afghanistan	24.12.1979	-4,8 %	2,7 %	0,1 %	1,2 %	1,0 %	6,4 %	11,0 %	5,2 %	16,2 %	35,9 %
Falklandskrigen	02.04.1982	-6,6 %	-1,3 %	-2,9 %	0,9 %	3,1 %	1,9 %	1,5 %	18,8 %	41,6 %	56,1 %
Invasjonen av Grenada	25.10.1983	1,0 %	1,3 %	1,0 %	-0,4 %	1,0 %	7,3 %	10,2 %	10,9 %	11,7 %	25,0 %
Bombing av Libya	15.04.1986	18,4 %	11,8 %	-0,2 %	-3,4 %	5,9 %	6,6 %	10,4 %	12,3 %	16,4 %	33,7 %
Irak invaderer Kuwait	02.08.1990	-3,9 %	-1,5 %	0,2 %	-0,8 %	-11,0 %	-21,4 %	-16,2 %	-14,2 %	6,4 %	8,2 %
Desert Shield og Desert Storm	17.01.1990	3,1 %	3,5 %	-1,3 %	-1,9 %	1,0 %	22,1 %	21,6 %	23,9 %	27,9 %	25,8 %
NATO bomber Jugoslavia	24.03.1999	3,3 %	-4,2 %	-0,2 %	4,0 %	4,8 %	9,0 %	5,8 %	9,8 %	20,0 %	28,5 %
Terrorangrepet 11. september	11.09.2001	-16,2 %	-11,9 %	-7,6 %	-4,6 %	2,6 %	4,7 %	7,7 %	8,2 %	-11,4 %	-24,2 %
USA bomber Afghanistan	09.10.2001	-13,0 %	-4,2 %	0,0 %	3,4 %	6,7 %	10,5 %	10,0 %	4,7 %	-19,5 %	-35,8 %
Invasjonen av Irak	19.03.2003	3,9 %	8,0 %	13,0 %	-1,0 %	0,1 %	0,8 %	11,4 %	20,0 %	18,7 %	28,6 %
Krigen i Sør-Ossetia	01.08.2008	-10,5 %	-0,2 %	-0,8 %	4,5 %	4,8 %	1,0 %	-6,8 %	-15,8 %	-13,9 %	-5,1 %
Arabervåren (Egypt)	25.01.2011	1,3 %	-0,7 %	-1,6 %	0,5 %	-1,3 %	-1,9 %	-3,2 %	-3,6 %	-10,8 %	-0,4 %
Angrep i Libya	21.03.2011	-4,3 %	-6,1 %	-0,4 %	1,5 %	-0,2 %	2,7 %	-1,6 %	-7,9 %	-5,7 %	6,7 %
Russland annekterer Krim	20.02.2014	1,2 %	-1,2 %	0,9 %	-0,2 %	-0,8 %	-0,5 %	0,3 %	7,2 %	17,1 %	34,1 %
Luftangrep på Syrisk flybase	07.04.2017	7,8 %	2,4 %	0,1 %	-1,6 %	2,5 %	3,0 %	1,1 %	2,4 %	10,5 %	2,8 %
Russlands invasjon av Ukraina	24.02.2022	-6,7 %	-1,1 %	-1,6 %	-0,5 %	-0,1 %	0,1 %	-0,1 %	2,4 %	3,0 %	8,6 %
USA/Israel vs Iran I	20.06.2025	10,9 %	1,2 %	1,4 %	3,0 %	5,2 %	8,7 %	8,9 %	14,7 %		
USA/Israel vs Iran II	27.02.3036	-3,0 %	-1,0 %	0,0 %	-2,3 %	-6,0 %					
Median		-3,0 %	-0,7 %	-0,2 %	-0,2 %	2,6 %	2,8 %	6,1 %	5,3 %	11,3 %	8,6 %

Tabell 1: Aksjemarkedet og militære konflikter. Kilde: Refinitiv. MSCI World NR målt i NOK. Tidsperiode: fra 1970.



Det varsles om renteøkninger, men usikkerheten er større enn vanlig

Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 4,0 prosent på rentemøtet i mars, men varslet samtidig at det kan bli nødvendig å sette opp renten på et av de kommende rentemøtene. Sentralbankens egne prognoser viser at boliglånsrenten ventes å stige fra om lag fem prosent til i underkant av 5,5 prosent kommende år. Norges Bank føyer seg dermed inn i rekken av sentralbanker som melder om at sannsynligheten for renteøkninger har økt.

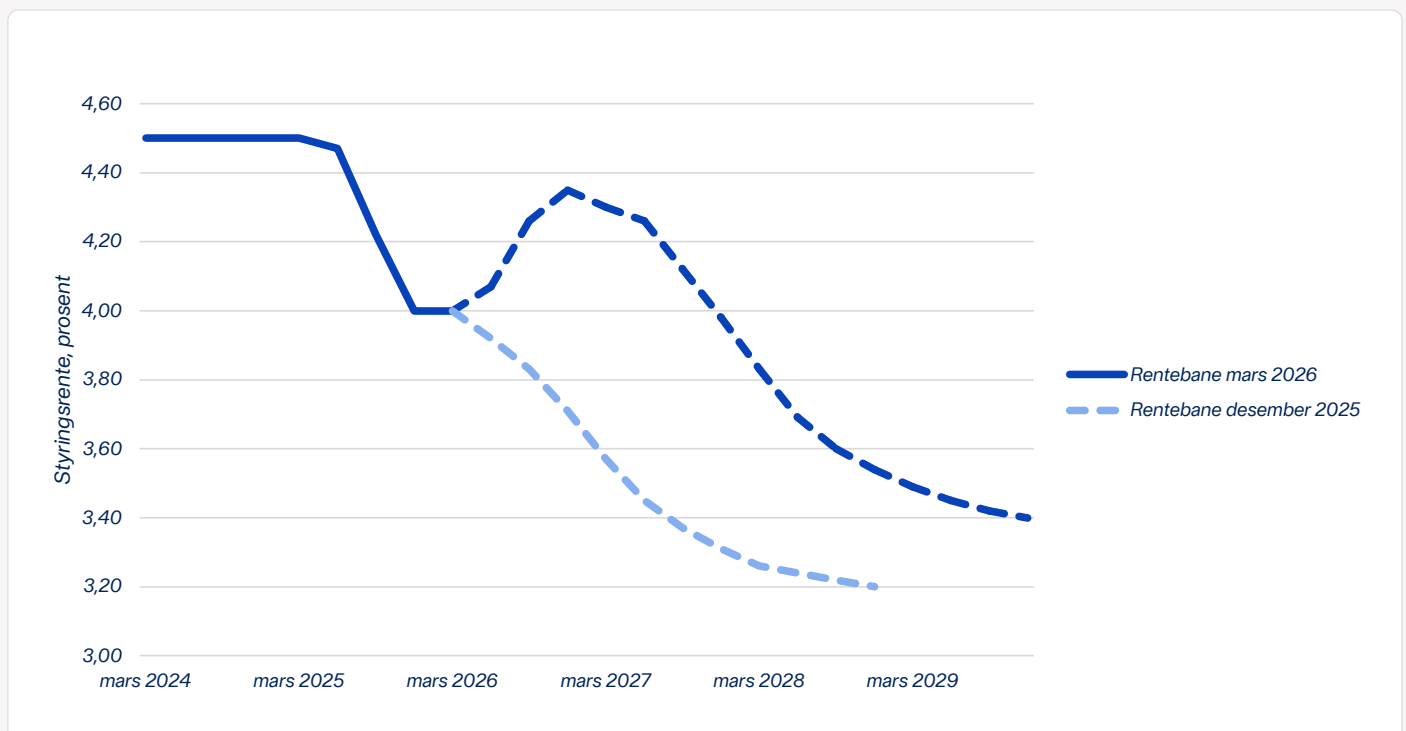
Sentralbanken begrunner endringene i rentebanen med at inflasjonen har ligget over målet i flere år og lønnsveksten ser ut til å bli høyere enn ventet. Samtidig har krigen i Midtøsten ført til at energiprisene har steget kraftig, noe som

vil løfte prisveksten både i Norge og utlandet.

Også i USA holdt de styringsrenten uendret i intervallet 3,5 – 3,75 prosent. Både Norges Bank og Federal Reserve var tydelige på at krigen skaper større usikkerhet rundt renteprognosene deres.



Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 4,0 prosent på rentemøtet i mars, men varslet samtidig at det kan bli nødvendig å sette opp renten på et av de kommende rentemøtene.



Graf 4: Det er store endringer i Norges Banks rentebane som følge av krigen i Iran. Kilde: Norges Bank & SPWM.



Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) falt 6,3 prosent i mars. Kronesvekkelse dempet nedgangen for norske investorer til 5,0 prosent, målt i norske kroner.

Krigen i Iran skapte store svingninger og utslag gjennom måneden. Oslo Børs, med sine råvareselskap, stod imidlertid sterkt og steg hele 7,9 prosent i takt med stadig høyere olje- og energipriser. Ved utgangen av mars har fondindeksen på Oslo Børs steget hele 20,8 prosent, noe som står i skarp kontrast til nedgangen på 6,5 prosent (målt i norske kroner) på verdensindeksen.

Den sterke utviklingen på Oslo Børs har naturligvis direkte sammenheng med krigen i Iran og energimarkedet. Equinor steg i mars alene nesten 50 prosent og energisektoren var opp 37 prosent. Samtidig så viser andre tungvektene som Kongsberg Gruppen, Norsk Hydro og Yara også til solid oppgang.



Krigen i Iran skapte store svingninger og utslag gjennom måneden. Oslo Børs, med sine råvareselskap, stod imidlertid sterkt og steg hele 7,9 prosent i takt med stadig høyere olje- og energipriser

Europeiske aksjer (STOXX 600) falt 7,6 prosent i mars, målt i lokal valuta. Euroen var om lag uendret mot norske kroner. Amerikanske aksjer falt 5,0 prosent, målt i lokal valuta. Dollaren styrket seg imidlertid mot kronen, så målt i norske kroner falt amerikanske aksjer «kun» 2,7 prosent.

Til tross for korreksjonen i mars og en generell oppfatning om at den politiske risikoen har økt etter at Donald Trump begynte sin andre presidentperiode, så har aksjemarkedet (spesielt utenfor USA) gitt god avkastning det siste året.

Det skyldes naturligvis flere faktorer, men det er verdt å peke på noen faktorer som gir et nokså positivt makrobakteppe:

1. Arbeidsledigheten er lav både her hjemme, i Eurosonen og i USA.
2. De fleste sentralbankene kuttet renten i 2025 (vedvarende inflasjonspress kan imidlertid få de til å snu fra gass til brems i 2026).
3. Finanspolitikken er ekspansiv både i Kina (som snudde i september 2024), Eurosonen og ikke minst i USA hvor Donald Trumps «Big Beautiful Bill» vil stimulere både investeringstakten og den økonomiske veksten. Og sist, men ikke minst...
4. Det investeres enormt og er knyttet store forventninger til produktivetsgevinster knyttet til kunstig intelligens.

Samlet så gir dette et bakteppe som bidrar til optimisme i en usikker tid.



Fremvoksende markeder

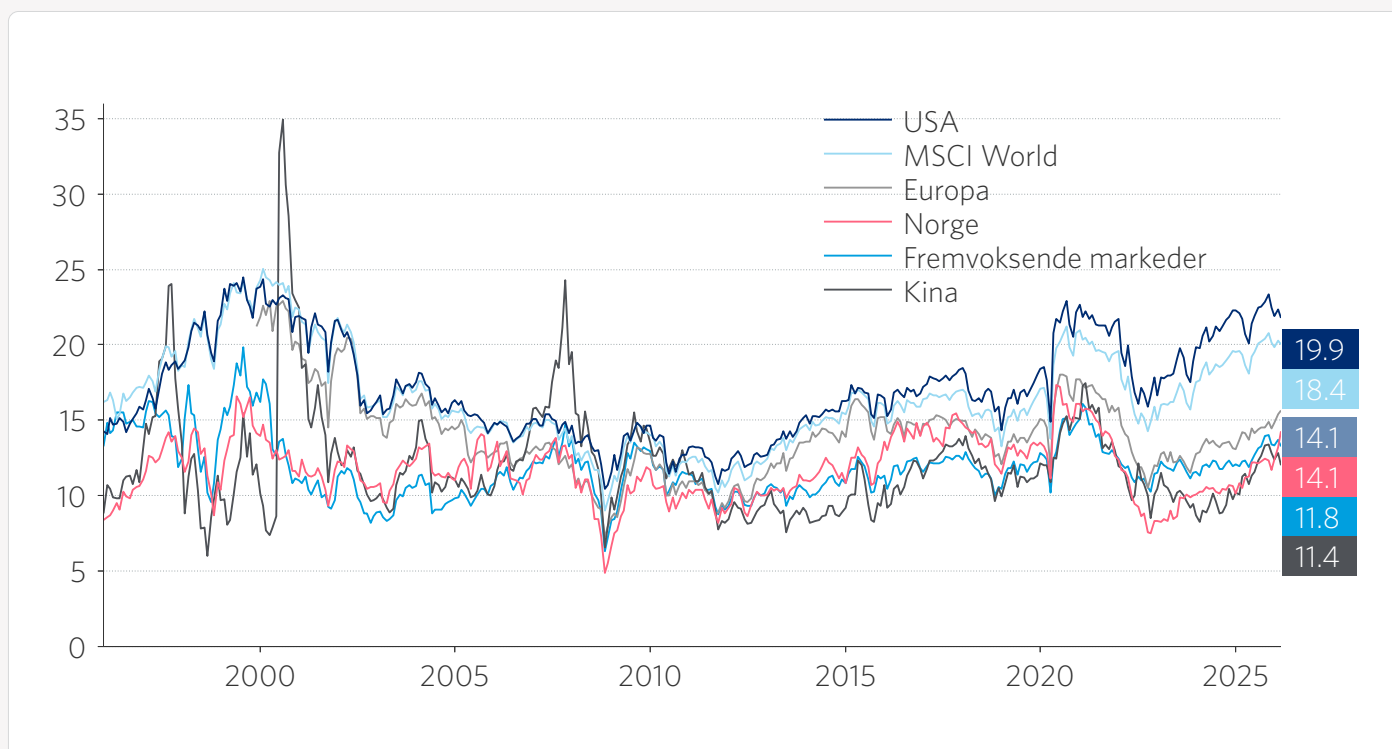
Oppgang snudde til motgang i fremvoksende markeder (MSCI Emerging Markets) da de i mars ble hardt rammet av konflikten i Iran. Indeksen falt 10,5 prosent, i lokal valuta og 11,0 prosent målt i norske kroner. Alle sektorer opplevde nedgang, det var spesielt turbulent på den eksportrettede koreanske børsen med en nedgang på 23,7 prosent, målt i norske kroner. Toneangivende selskap som Samsung og SK Hynix fikk begge en korreksjon på over 20 prosent, etter kraftig oppgang det siste året.

Det kinesiske aksjemarkedet stod seg relativt sett bedre og falt 7,1 prosent i lokal valuta, og 5,3 prosent i norske kroner. Teknologiselskapene

Alibaba og Tencent bidro til nedgangen med fall på hhv. 12,9 og 6,6 prosent. Det taiwanske markedet falt 10,3 prosent, målt i norske kroner. Tungvekteren Taiwan Semiconductor falt 11,8 prosent.

Blant andre større markeder falt det indiske med 12,9 prosent, mens det brasilianske markedet faktisk var opp 0,5 prosent, målt i norske kroner. Som Oslo Børs dro det brasilianske markedet nytte av oppgangen i oljeprisen og et selskap som Petrobas var opp hele 26,2 prosent i mars.

Fremvoksende markeder er fortsatt rimelig priset, relativt til USA. Men det er verdt å merke seg at gapet har blitt noe mindre det siste året.



Graf 5: Verdsettelse i aksjemarkedet. Pris / forventet inntjening (P/E).



Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner falt hele 2,0 prosent i mars. Kursnedgangen skyldes først og fremst stigende markedsrenter. Krigen i Iran gir økte råvare- og energipriser, noe som har ført til at sentralbankene forventer at renten må holdes noe høyere for å dempe inflasjonspresset. Kredittpåslaget steg samtidig åtte basispunkter bps og bidro dermed også noe til nedgangen. Kredittpåslaget i det globale IG-markedet var ved utgangen av mars 93 basispunkter.

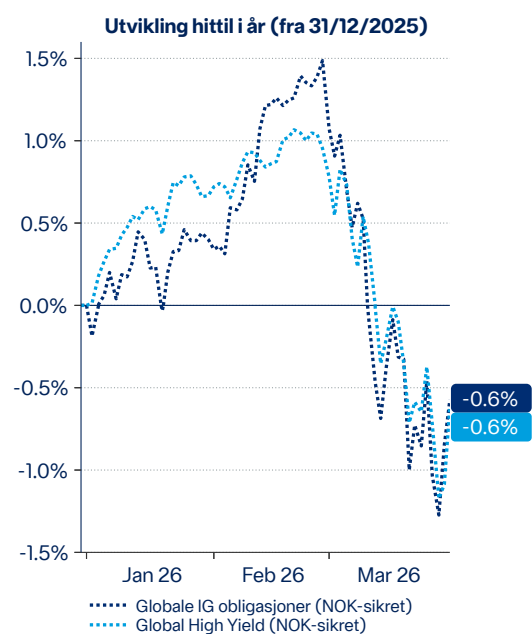
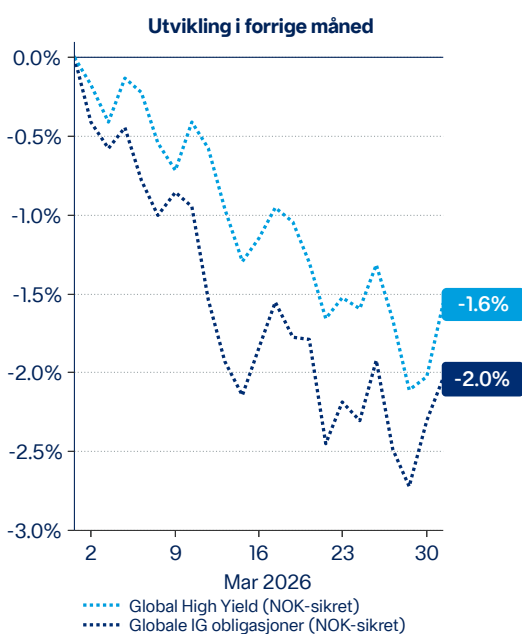
Oppgangen i kredittpåslagene bør sees i sammenheng med at de i utgangspunktet lå på et, historisk sett, lavt nivå. Det er dermed fortsatt få tegn til frykt å spore i rentemarkedet som følge av utviklingen i Iran.

Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner steg fra 3,95 til 4,31 i mars. Renteoppgangen reverserte dermed oppgangen i globale statsobligasjoner fra februar og falt 1,9 prosent i mars.

Globale High Yield (HY) obligasjoner, den mer volatile delen av rentemarkedet, falt 1,6 prosent og stod seg sånn sett relativt bedre enn de tryggere delene av rentemarkedet. Kredittpåslaget steg imidlertid 35 basispunkter og var 3,36 prosent ved månedsslutt – også det er lavt, historisk sett.

Utvikling - utvalgte renteindeksjer

Målt i NOK



Graf 6: Utvikling i utvalgte renteindeksjer



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no