



Söderberg
& Partners

Wealth
Management



MARKEDSKOMMENTAR

Inntjeningsvekst løfter markedene

Skrevet av

Håvard Sæterdal

junior investeringsspesialist



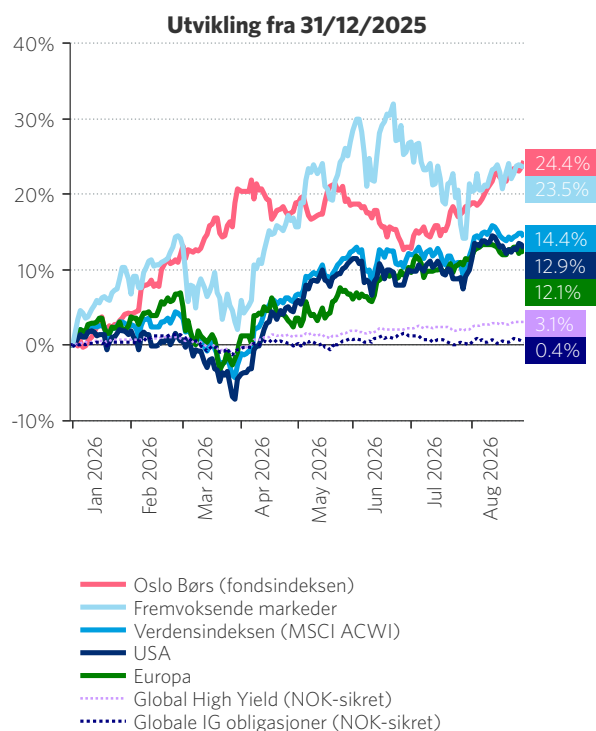
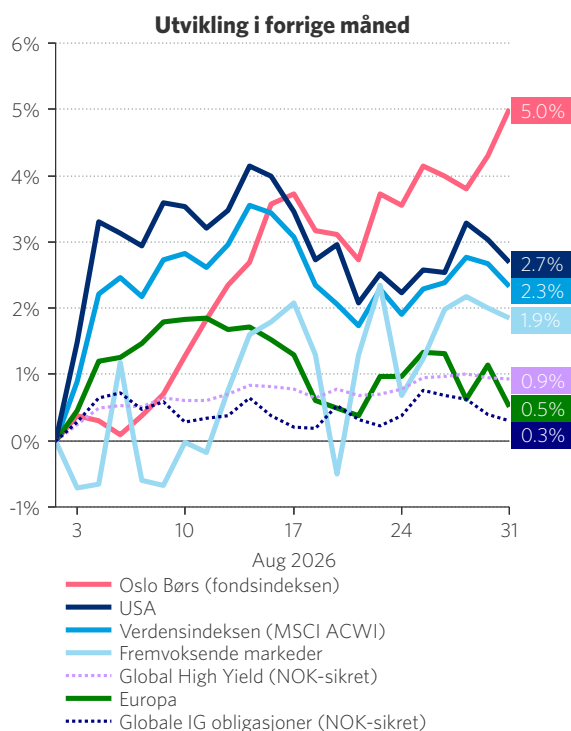
Utvikling i utvalgte indekser forrige måned

Aksjeindekser (i lokal valuta)

Europa	0,5 %
Fremvoksende markeder	1,9 %
Oslo Børs (fondsindeksen)	5,0 %
USA	2,7 %
Verdensindeksen (MSCI ACWI)	2,3 %

Renteindekser (i NOK)

Global High Yield (NOK-sikret)	0,9 %
Global IG obligasjoner (NOK-sikret)	0,3 %



Graf 1: Utvikling i utvalgte indekser i august og 2026



Markedene hentet seg inn igjen i august etter en mer urolig juli. Teknologi og kunstig intelligens var igjen blant de viktigste driverne, støttet av sterke kvartalstall fra flere av de største teknologiselskapene. Samtidig steg energiprisene på ny som følge av økt geopolitisk uro i Midtøsten.



Håvard Sæterdal

Junior investeringsspesialist

Markedene opplevde en rekyl etter en volatil juli. Spesielt var det teknologi som dro lasset i august, der sentrale navn innenfor AI-sektoren ledet an. Ved slutten av forrige måned leverte flere av de største teknologiselskapene kvartalsrapporter som viste lovende inntjeningsvekst, som blåste nytt liv i optimismen rundt den nye teknologien.

Likevel fortsetter konflikten i Iran å være en mørk sky på himmelen for finansmarkedene. Energiprisene tok igjen fart og steg i august, og konsekvensen er økte forventninger om høyere inflasjon. Dette er en av grunnene til at Oslo Børs ble månedsvinner i august, ettersom utviklingen på den norske børsen i stor grad påvirkes av energiprisene.

Verdens største selskap blir enda større

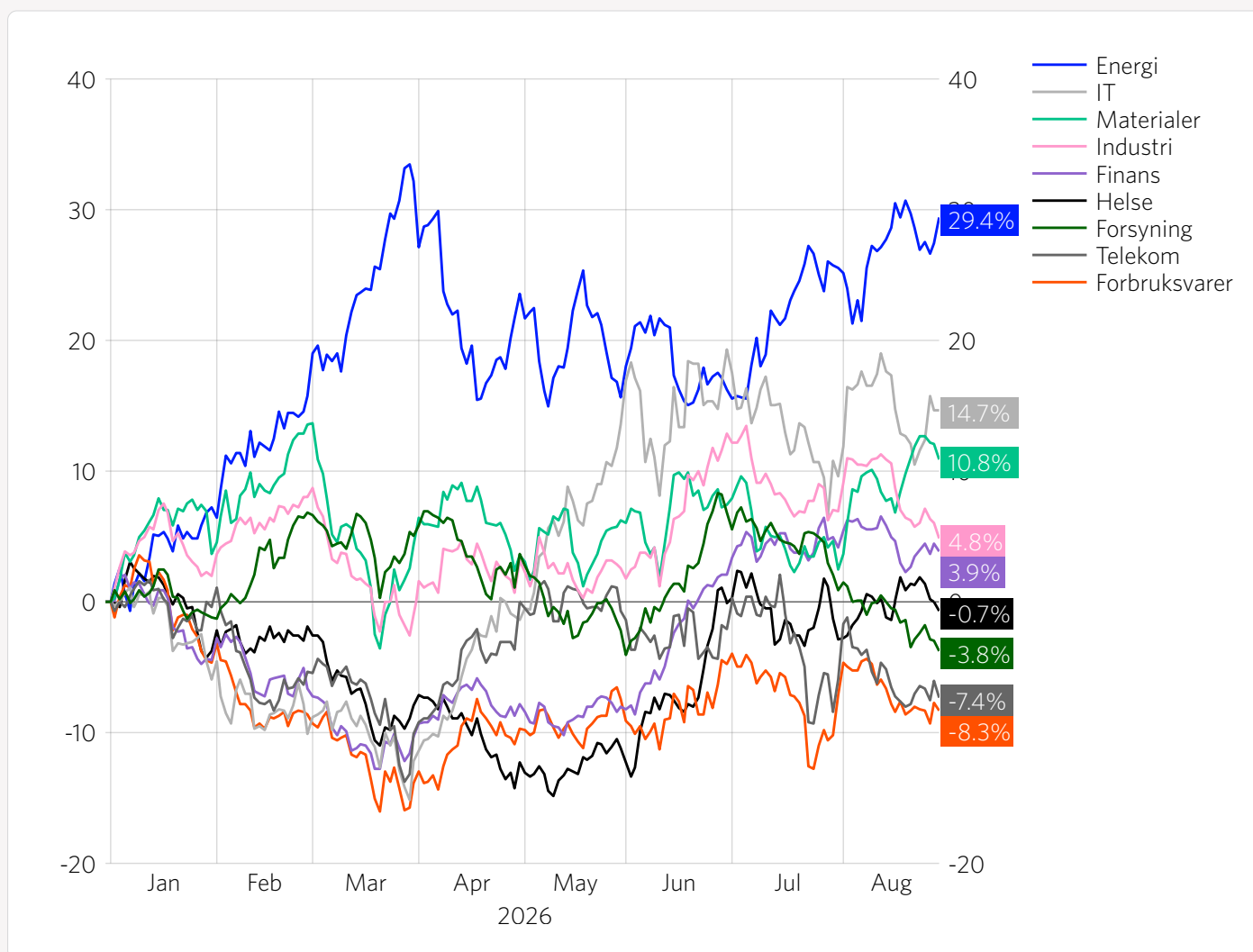
NVIDIA, verdens største selskap, leverte kvartalstall 26. august, og viste at etterspørselen etter halvlederne deres fortsetter å vokse. Markedet reagerte med å sende selskapet opp med i underkant av ti prosent. Oversatt til dollar og cents tilsvarer det en oppgang på over 400 milliarder dollar. For å sette det i perspektiv, tilsvarer verdien selskapet la på seg omtrent

fire ganger markedsverdien til Equinor, Norges største selskap, på én dag.

Selskapet designer halvledere som andre teknologiselskaper tar i bruk for å utvikle teknologiinfrastruktur og nye AI-modeller. Til tross for at selskapet viste til en omsetningsvekst på hele 106 prosent fra samme kvartal i fjor, uttrykte selskapet at den veksten kunne vært enda høyere dersom de hadde kapasitet til det. Hvordan skal man tolke det? Jo, at etterspørselen etter markedets beste halvledere er langt større enn tilbudet, og at den nåværende investeringssyklusen i infrastruktur, datasentre og AI-modeller vil fortsette å definere markedene fremover.



Oversatt til dollar og cents tilsvarer det en oppgang på over 400 milliarder dollar. For å sette det i perspektiv, tilsvarer verdien selskapet la på seg omtrent fire ganger markedsverdien til Equinor, Norges største selskap,



Graf 2: Utvikling av sektorer i MSCI World hittil i år

Ringvirkninger av investeringssyklusen

Den nevnte investeringssyklusen innenfor AI skaper muligheter og ringvirkninger på tvers av ulike sektorer. Eksempelvis så vi i august at det var sektoren «materialer» innenfor MSCI World som steg mest, nettopp fordi etterspørselen etter råvarer er høy. Ulike edle metaller og andre råvarer trengs for å bygge nye datasentre, utvide strømmettet, forbedre batteriteknologi og øke energieffektiviteten. Dermed blir ringvirkningene av AI-investeringssyklusen stadig mer synlige.

Et annet eksempel finner vi i fremvoksende markeder, hvor flere selskaper har blitt viktige leverandører til den samme investeringssyklusen. Sørkoreanske SK Hynix og Samsung er tydelige eksempler. Begge leverer sentrale deler til den globale teknologisektoren og har levert svært sterk avkastning hittil i år, til tross for tilbakegangen i juli. Det illustrerer at mulighetene knyttet til AI ikke nødvendigvis finnes bare blant de mest kjente amerikanske teknologiselskapene.

Fellesnevneren er at investeringssyklusen sprer seg langt utover selskapene i USA som utvikler selve AI-modellene. Mulighetene finnes på tvers



av både sektorer og regioner: fra amerikanske teknologiselskaper til materialprodusenter og asiatiske halvlederleverandører. Ved å utvide horisonten kan investorer dermed få eksponering mot den samme langsiktige veksttrenden gjennom selskaper som påvirkes av investeringsbølgen på ulike måter.

Geopolitikk og renter

Selv om teknologi og kunstig intelligens preget mye av optimismen i august, var det også andre krefter som påvirket finansmarkedene. Konflikten mellom Iran og USA eskalerte igjen, noe som økte usikkerheten rundt Hormuz-stredet og energiforsyningen fra regionen. Oljeprisen holdt seg rundt 90 dollar gjennom store deler av måneden. Det bidrar til å holde inflasjonspresset

oppe, og gjør dermed også renteutsiktene mer usikre. Høyere energipriser gjør sentralbankenes jobb vanskeligere, ettersom de både kan dempe den økonomiske veksten og bidra til å holde inflasjonen oppe.

I den forbindelse var det også mye oppmerksomhet rundt talen til den nye sentralbanksjefen i USA, Kevin Warsh, på Jackson Hole-konferansen i slutten av august. Warsh hadde en noe mer «haukete» fremtoning enn markedet hadde ventet, og understreket at inflasjonen fortsatt ligger for høyt og at den underliggende utviklingen ikke har bedret seg tilstrekkelig. Budskapet økte forventningene om at Federal Reserve kan måtte holde renten høy lenger, eller heve den videre, dersom inflasjonspresset vedvarer. Dermed ble renteutsiktene igjen en viktig motvekt til optimismen som ellers preget aksjemarkedet gjennom måneden.

Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 2,3 prosent i august. Kronestyrkelsen dempet oppgangen for norske investorer, og indeksen steg kun 1,1 prosent i norske kroner. Amerikanske aksjer var ved midten av august opp over 4 prosent, men avsluttet måneden med en oppgang på 2,7 prosent, målt i lokal valuta. Her var det teknologisektoren som sto for mesteparten av oppgangen.

I Europa var det en flatere utvikling, der markedet steg 0,5 prosent i lokal valuta, men 0,0 prosent i norske kroner. Hittil i år er riktignok europeiske aksjer opp 12,2 prosent i lokal valuta, men bare 2,9 prosent målt i norske kroner.

Som nevnt innledningsvis er det tidvis høy korrelasjon mellom utviklingen på Oslo Børs og energiprisene, og i august steg indeksen med 5 prosent. Hittil i år er derfor fondsindeksen opp 24,4 prosent, mens energiindeksen på Oslo Børs er opp hele 63,9 prosent.

Fremvoksende markeder

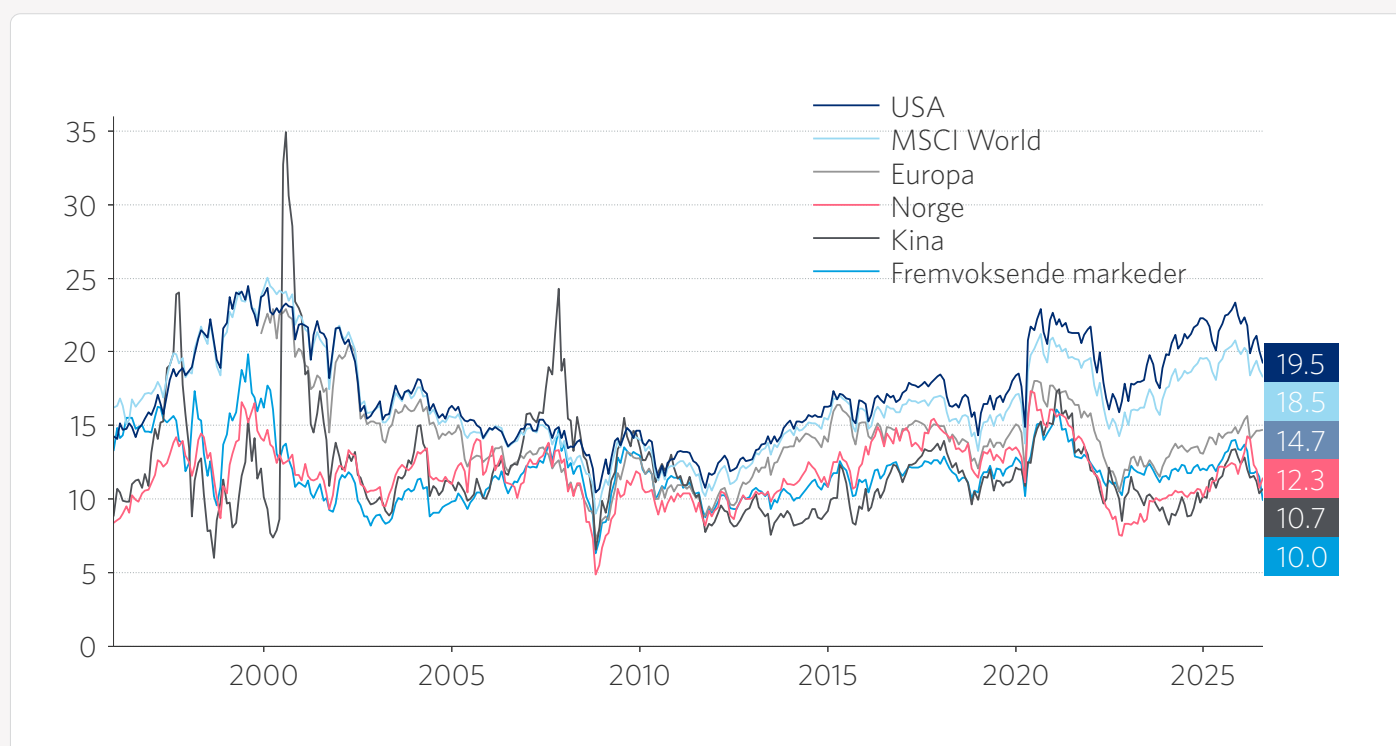
Fremvoksende markeder har hatt en sterk utvikling over tid og steg 1,9 prosent i august, målt i lokal valuta. Denne måneden var det heller ingen valutaeffekt som ga utslag på avkastningen, slik at utviklingen i norske kroner også var på 1,9 prosent. Kommunikasjonssektoren falt med 4,5 prosent i august, mye på grunn av den negative



utviklingen i giganten Tencent. I motsatt ende gjorde små og mellomstore selskaper det godt i august, med en oppgang på henholdsvis 7,9 og 5,7 prosent.

Fremvoksende markeder og Europa handles fortsatt til lavere multipler enn USA. Gapet er riktignok noe mindre enn tidligere, men forskjellen er fortsatt betydelig. Det betyr ikke

nødvendigvis at markedene er «billige», men det illustrerer at investorer fortsatt betaler en klar premie for amerikanske selskaper og den sterke inntjeningsveksten der. For langsiktige investorer kan verdsettelsesforskjellen samtidig være en påminnelse om at avkastningsmulighetene ikke nødvendigvis er størst der optimismen allerede er høyest.



Graf 3: Verdsettelse i aksjemarkedet. Pris / forventet inntjening (P/E).

Rentemarkedene

Globale High Yield (HY)-obligasjoner steg 0,9 prosent i august, mens Investment Grade (IG)-obligasjoner steg 0,3 prosent. Kredittmarkedet holdt seg dermed godt gjennom måneden, og særlig HY fikk støtte av fortsatt lave kredittpåslag

og god risikovilje blant investorene. Samtidig gjorde høyere markedsrenter at IG, som har høyere rentesensitivitet, utviklet seg svakere enn HY.



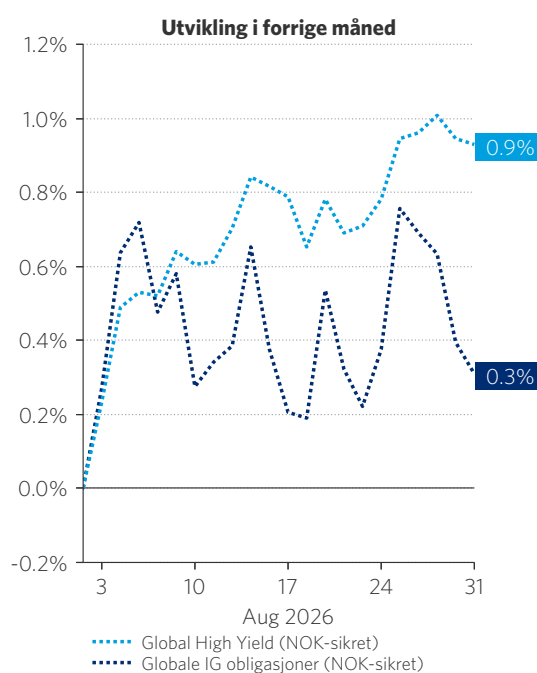
Renten på 10-årige amerikanske statsobligasjoner steg fra 4,71 til 4,74 prosent i august.

Kredittpåslagene i både IG- og HY-markedet er fortsatt lave sett i et historisk perspektiv. Det

har vært positivt for kursutviklingen, men betyr også at meravkastningen investorene får for å ta kredittrisiko er lavere enn tidligere. Samtidig gir det høyere rentenivået fortsatt en attraktiv effektiv rente i rentemarkedet.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



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