



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Finansmarkedene ser forbi tolluro

Markedskommentar for august 2025

Finansmarkedene har hentet inn fallet fra første halvår og viser få tegn til bekymringer. De store aksjemarkedene endte måneden opp og rentemarkedet gjør seg klar for rentekutt til høsten.



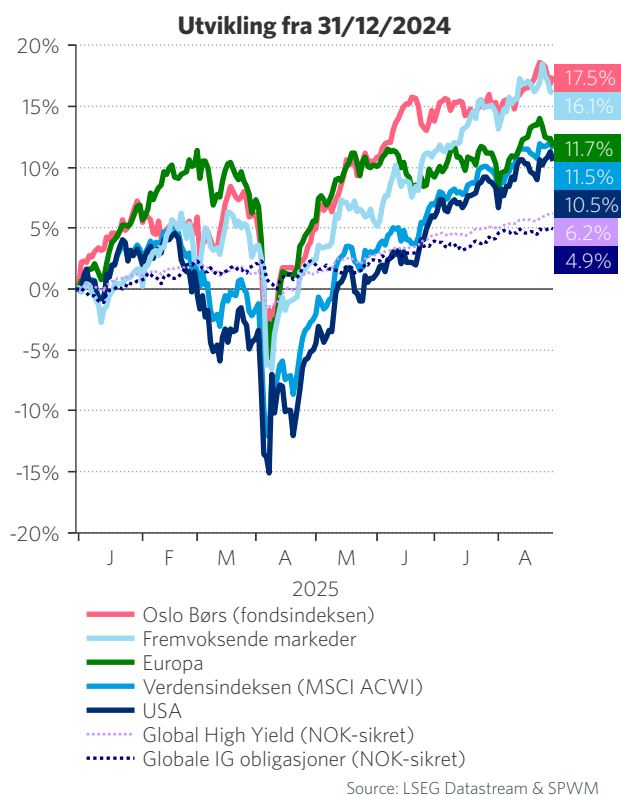
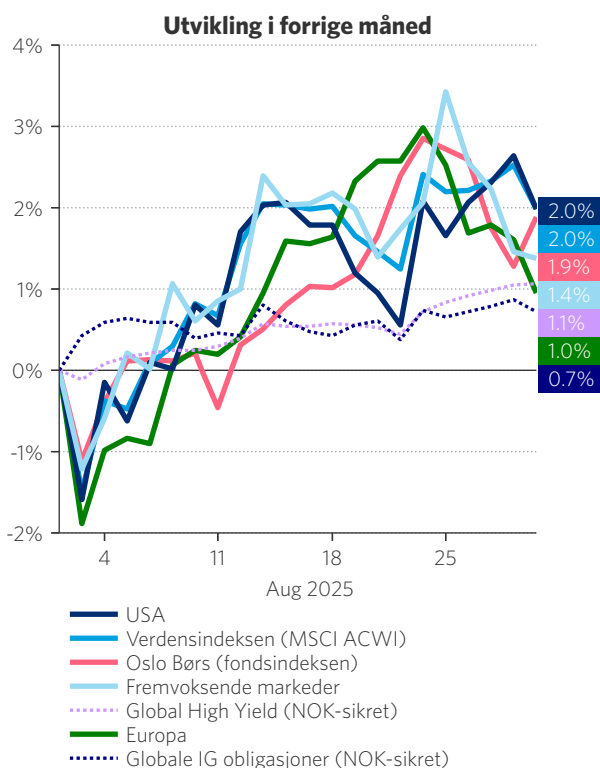
Martin Indal Andersen, CFA

INVESTERINGSSPESIALIST



Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



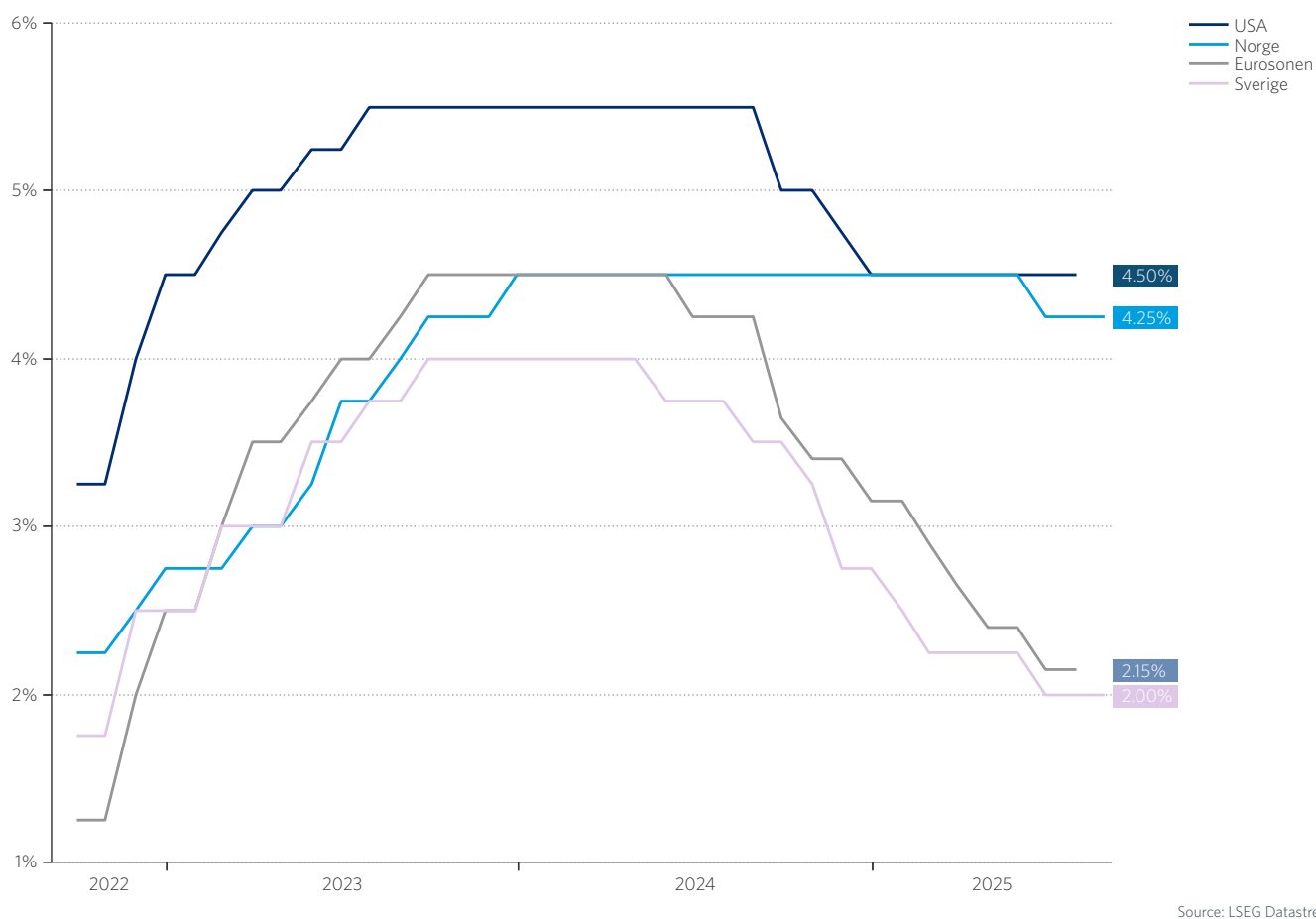
GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Renter i fokus

Mens nye handelsavtaler signeres og meninger om effekten av handelspolitikken preger nyhetsbilde, forsøker investorer å finne ut hva dette betyr for rentene fremover. Trump har de siste månedene satt press på sentralbanksjefen og er tydelig på at rentene må ned. Dette har skapt tvil om sentralbanken sin uavhengighet og ført til perioder med større svingninger i rentemarkedet. Den amerikanske sentralbanken holdt renten uendret i juli, men svake arbeidsmarkedstall i etterkant endret raskt forventningene før neste rentemøte i september. Nå ser det ut til at Trump får ønsket sitt

oppfylt og ved utgangen av august er rentemarkedet "sikre" på at vi får et kutt i september, basert på prisingen av fremtidige renter.

Mens nye handelsavtaler signeres og meninger om effekten av handelspolitikken preger nyhetsbilde, forsøker investorer å finne ut hva dette betyr for rentene fremover.

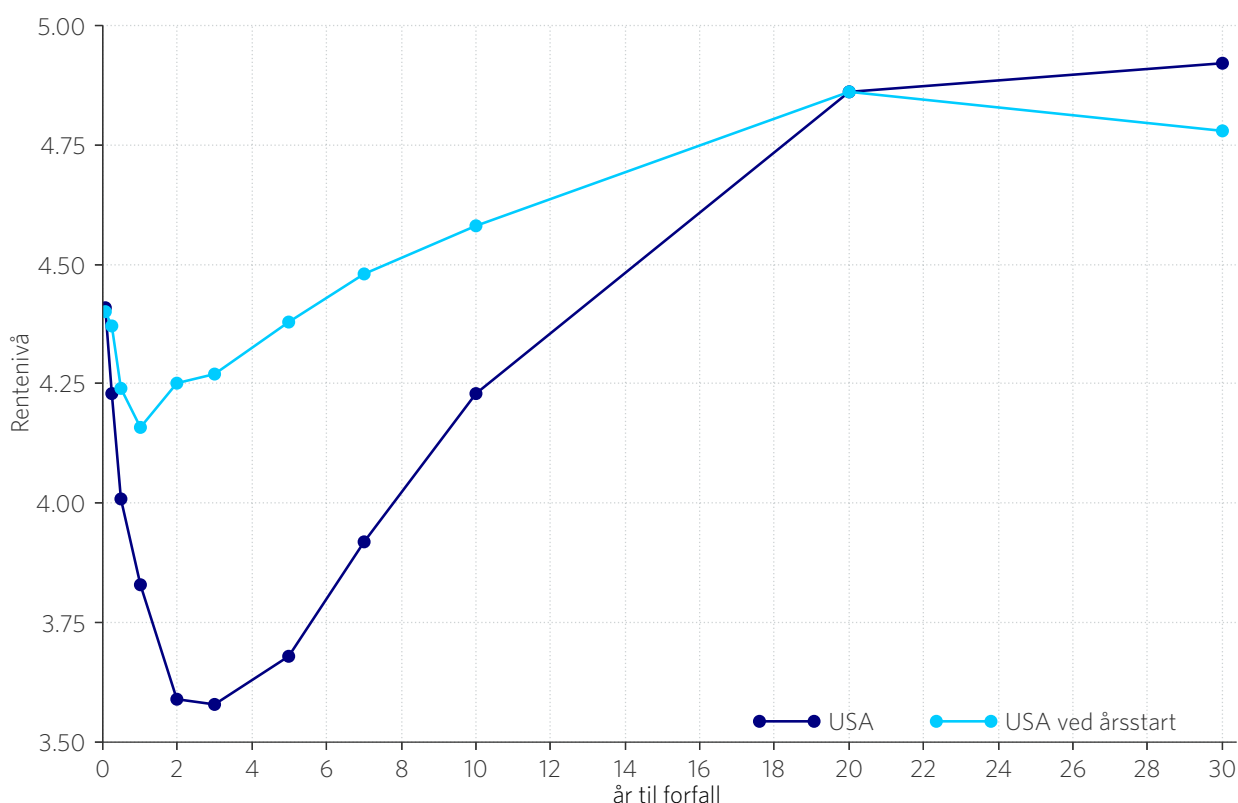


GRAF 2: STYRINGSRENTER I UTVALGTE ØKONOMIER

Det er ingen tydelige tegn på at økte tollsatser har hatt en sterk effekt på inflasjonen i USA så langt i år har. Når rentemarkedet forventer kutt i styringsrentene de neste månedene, kan det tolkes til at investorer er mer bekymret for lavere økonomisk vekst og sysselsetting fremover, enn at inflasjonen kommer til å skyte fart oppover igjen.

Det har også vært mye fokus på lange renter i 2025. Rentemarkedet fungerer på den måten at sentralbanken bestemmer styringsrenten, som er den "korteste"renten. Den effektive renten på lengre obligasjoner blir "satt" av investorer i markedet. Dette illustreres best ved å se på rentekurven. Den illustrerer forholdet mellom rentenivået for statsobligasjoner med ulik løpetid. En "normal" rentekurve er stigende, da investorer

krever høyere betalt for å låne ut penger for lengre tidsperioder. Store budsjettunderskudd og usikkerhet knyttet til fremtidig vekst og inflasjon, har preget nyhetsbilde i år. Enkelte medier har i perioder tegnet et bilde av "investorflukt" og "panikk" knyttet til amerikanske statsobligasjoner. Om vi ser på dataen er historien mer nyansert. Graf 3 sammenligner rentekurven i dag (mørkeblå) mot rentekurven ved inngangen til 2025. Effektiv rente er faktisk lavere for obligasjoner frem til 20 års løpetid i dag, sammenlignet med årsstart. Det betyr at investorer er villig til å låne penger til den amerikanske stat for en lavere forventet avkastning tilbake. For obligasjoner mellom 20 og 30 års løpetid er renten kommet noe opp. Det er dermed ingen tegn til "panikk" blant investorer.



Source: LSEG Datastream & Söderberg & Partners Wealth Management AS

GRAF 3: RENTEKURVEN I USA VED UTGANGEN AV AUGUST OG VED ÅRSSTART

Er dette et godt tidspunkt å investere?

Investorer med penger stående på bankkonto de ønsker å investere, starter med å legge en strategi basert på sin risikovilje og risikoevne. Når strategien er fastsatt, dukker de neste problemstillingene opp. Når skal jeg investere? Skal jeg investere alt på en gang eller skal jeg gradvis innfase midlene i markedet? Spørsmålet er kanskje ekstra relevant i et år som 2025, der markedet har opplevd større svingninger og flere føler kanskje at tidspunktet aldri er riktig. Ingen vil tross alt investere på toppen rett før markedet faller eller sitte på "sidelinjen", mens markedet skyter fart oppover. Vi vet at finansmarkedene svinger og det vil alltid være perioder med opp- og nedture. Problemet er at

ingen vet med sikkerhet når nedturene kommer, og oppturene kan vare lenge.

Det teoretiske svaret er enkelt. Invester så fort som mulig. Penger i banken har lavest forventet avkastning, og ved å flytte pengene til mer risikable aktiva øker du forventet avkastning. Stigende markeder gjør at gradvis implementering sjelden fører til bedre utfall for investorer relativt til engangsinvestering. Siden du investerer i noe med høyere gjennomsnittlig avkastning er det ikke overaskende at historien viser at "kostnaden" (tapt avkastning) for gradvis implementering har vært høyere ved lengre implementeringsperioder.

Selv om teorien tilsier at du i gjennomsnitt "tjener" på å investere alt på en gang, finnes det gode argumenter for å investere pengene gradvis. For



investorer som "aldri" finner riktig tidspunkt til å gå inn i markedet, er det tross alt bedre å starte med et beløp, enn å ikke være investert. Gradvis implementering kan være hensiktsmessig fra et følelsesmessig perspektiv, men frekvens og

tidsperiode bør være fastsatt på forhånd. Du reduserer sjansen for å investere på "topp", men du risikerer også å sitte med penger i banken i perioder med sterk markedsoppgang. En slik innfasing kan dermed gi deg en mer "behagelig" inngang.

Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 2,0 prosent i august. For norske investorer ble utviklingen flat, da den norske kronen styrket seg gjennom måneden. Hittil i år er verdensindeksen opp 1,1 prosent i norske kroner.

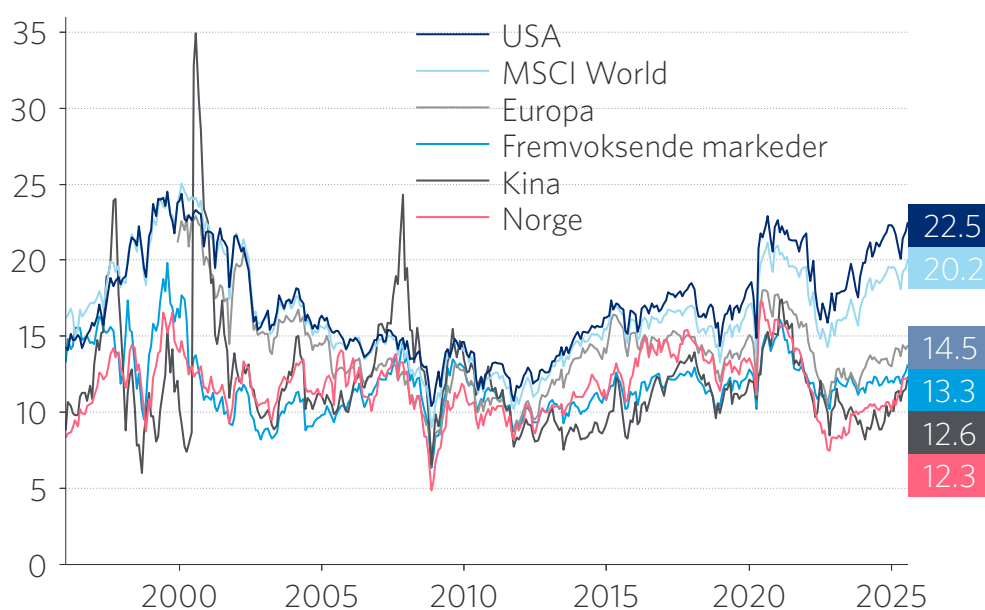
Utviklede markeder

Den amerikanske aksjeindeksen S&P 500 var opp 2,0 prosent i lokal valuta og steg til nye toppnoteringer gjennom måneden. Amerikanske selskaper har lagt bak seg en sterk rapporteringssesong for andre kvartal og det har bidratt positivt til utviklingen gjennom sommeren. Indeksen har hatt en formidabel utvikling siden den snudde i april. Fra 8. april til utgangen av august har S&P 500 steget 30 prosent i lokal valuta. Norske investorer har hatt motvind fra sterkere krone, men selv med motvind fra valuta er indeksen opp nesten 20 prosent i norske kroner for samme periode.

Japanske aksjer bidro positivt til avkastningen og steg 4,3 prosent i lokal valuta. Spesielt

første halvdel av august hadde sterk utvikling og aksjemarkedet satt nye toppnoteringer, før markedet falt noe tilbake. Klarhet rundt tollsatser og økt optimisme for japanske selskaper var med på å løfte børsen.

Europa (STOXX Europe 600) hadde moderat utvikling i august og var opp 0,9 prosent i lokal valuta. Etter en veldig sterk start på året, har momentet avtatt noe de siste månedene. Noe skuffende kvartalsrapporteringer gjennom sommeren har vært med på å dempe optimismen. Norske aksjer (Fondindeksen) steg 1,9 prosent. Sjømatsektoren skilte seg positivt ut med en oppgang på 9,2 prosent.



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET. PRIS / FORVENTET INNTJENING (P/E)



Fremvoksende markeder

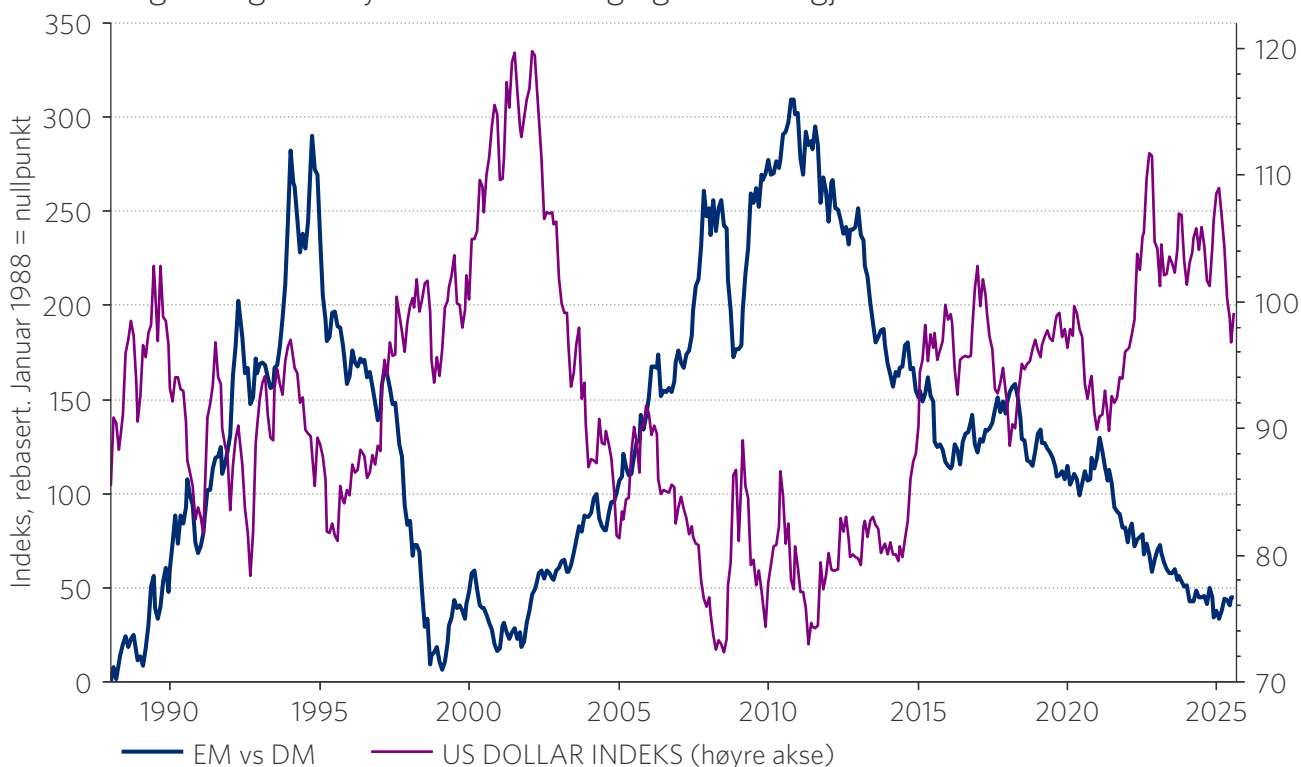
Fremvoksende markeder (MSCI EM) hadde også en moderat utvikling i august. Indeksen var opp 1,4 prosent i lokal valuta, men sterkere krone sendte den i minus for norske investorer. Kinesiske aksjer fortsatte den gode utviklingen i år og steg 4,6 prosent. Brasilianske aksjer ristet av seg sjokket av tollsatsene som ble annonsert av Trump i sommer og steg over 7 prosent.

Fremvoksende markeder har hatt en sterk utvikling hittil i år. I lokal valuta er indeksen opp nesten 17

prosent. Historisk har det vært positivt for relativ avkastning mellom fremvoksende og utviklede markeder i perioder med svakere amerikansk dollar. Dette har også vært tilfellet så langt i år. Når dollaren er sterk, må fremvoksende markeder øke rentene for å forsvare sin valuta, noe som ofte er negativt for aksjemarkedene. Det er vanskelig å spå fremtiden for den amerikanske dollaren, men for investorer som frykter svakere dollar, kan global diversifisering være en løsning.

Fremvoksende markeder vs. utviklede mark...

Stigende graf betyr at MSCI Emerging Markets gjør det bedre enn M...



Source: LSEG Datastream / SPWM

GRAF 5: FREMVOKSENDE MARKEDER VS. UTVIKLEDE MARKEDER OG USD



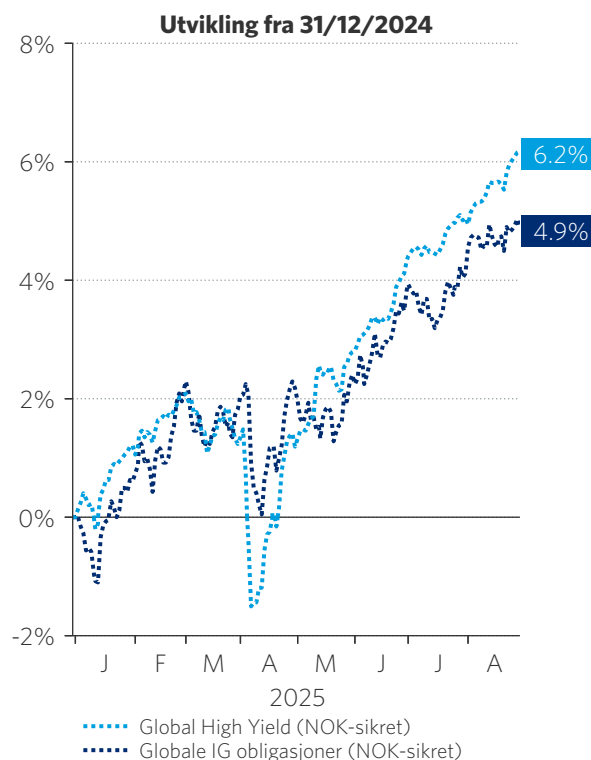
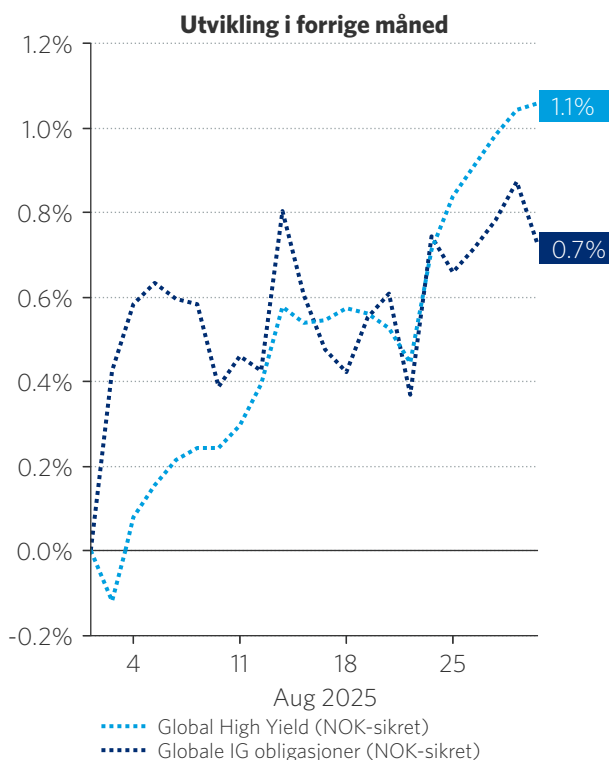
Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er sensitive til endringer i markedsrenter, steg 0,7 prosent i august. Fallende markedsrenter bidro positivt til utviklingen. Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner falt med 15 bps og var 4,21 prosent ved utgangen av måneden. Kredittpåslaget steg 4 bps og var en negativ bidragsytter for avkastningen til rentefond.

Globale High Yield (HY) obligasjoner steg 1,1 prosent i august. Positivt bidrag fra fallende markedsrenter og lavere kredittpåslag bidro positivt for avkastningen. Kredittpåslaget for globale HY obligasjoner falt fra 2,89 til 2,86 prosent. Markedet fortsetter dermed å prise lav risiko i kredittmarkedet. Den løpende avkastningen i global IG er 4,38 prosent og 6,50 prosent i global HY ved månedslutt.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 6: UTVIKLING - 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