



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

MARKEDSKOMMENTAR

# April 2024

**Christian F. Bjerknæs**

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

08.05.2024

# Geopolitiske konflikter og markedsuro

Geopolitisk uro og utsatte rentekutt bidro til fall i både aksje- og rentemarkedet.

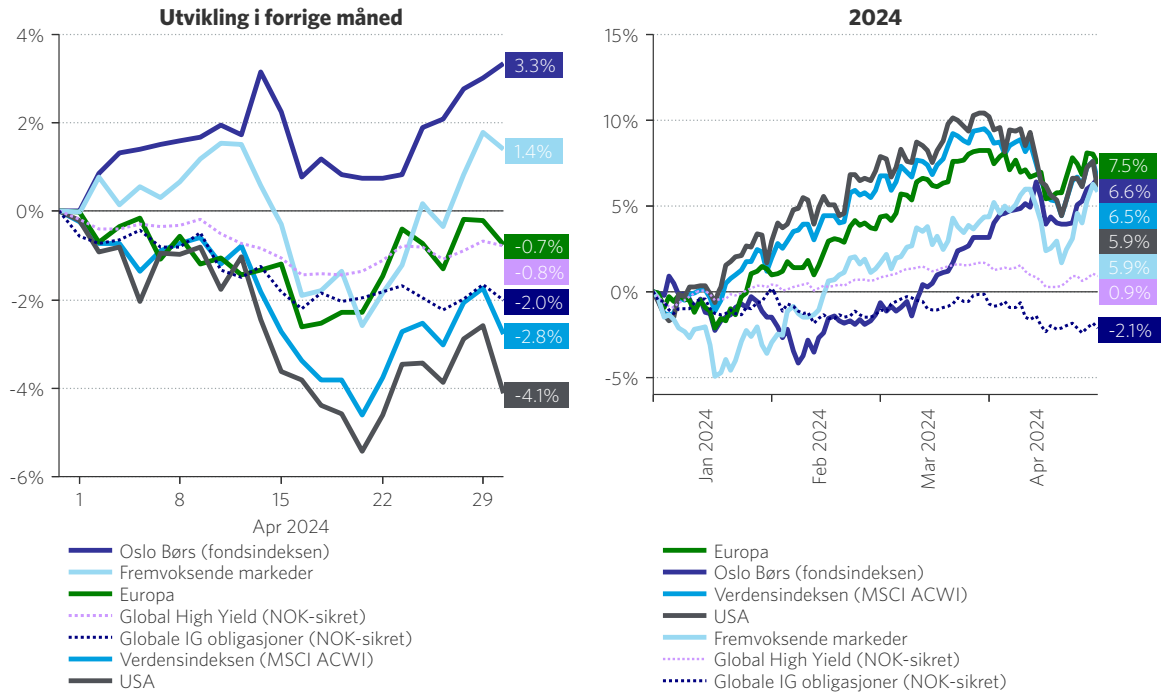


**Christian F. Bjerknes**

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

## Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

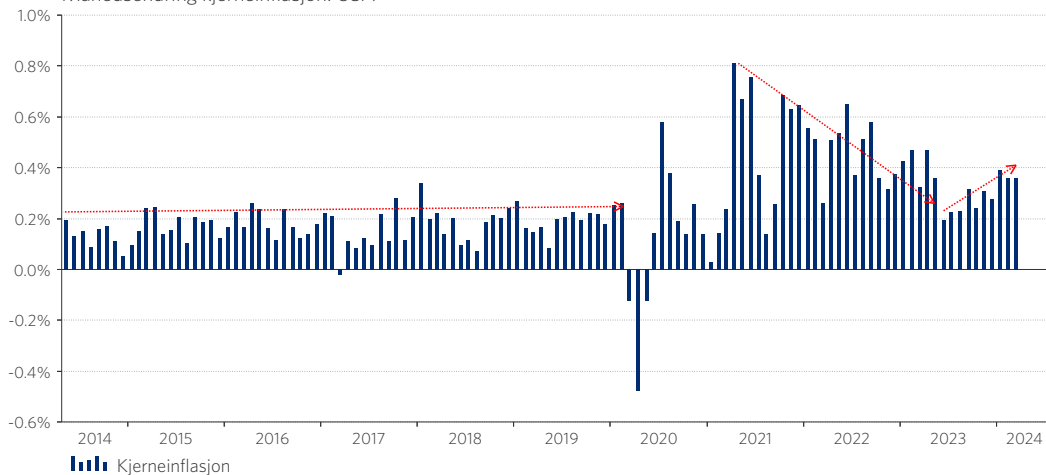
## Lav arbeidsledighet og fortsatt inflasjonspress utsetter rentekuttene

Økonomiske data indikerer at den globale økonomien fortsatt er robust. Arbeidsledigheten er generelt lav og sysselsettingsveksten god. Inflasjonspresset har avtatt

det siste året, men tolv månedersveksten ligger fortsatt over inflasjonsmålet i en rekke land. Samtidig har det vært enkelte tegn til at inflasjonspresset tiltar igjen i deler av markedet de siste månedene, se graf fra USA under. De som venter på snarlige rentekutt ser dermed ut til å måtte smøre seg med litt mer tålmodighet.

## Tiltagende inflasjon i USA utsetter rentekuttene

Månedsendring kjerneinflasjon. USA



GRAF 2: TILTAGENDE INFLASJON I USA UTSETTER RENTEKUTTENE

## Geopolitisk uro - stay calm and carry on?

Markedsuroen i april var i stor grad knyttet til konflikten i Midtøsten og frykt for eskalering etter Irans raketangrep på Israel. Militære konflikter medfører naturligvis stor usikkerhet. Men implikasjonene for markedet basert på tidligere hendelser er delte. Empiri indikerer faktisk at aksjeavkastningen i forbindelse med militære konflikter er på høyde med forventet langsiktig avkastning i perioder med tilsynelatende fred og ro (Armbuster, 2017).

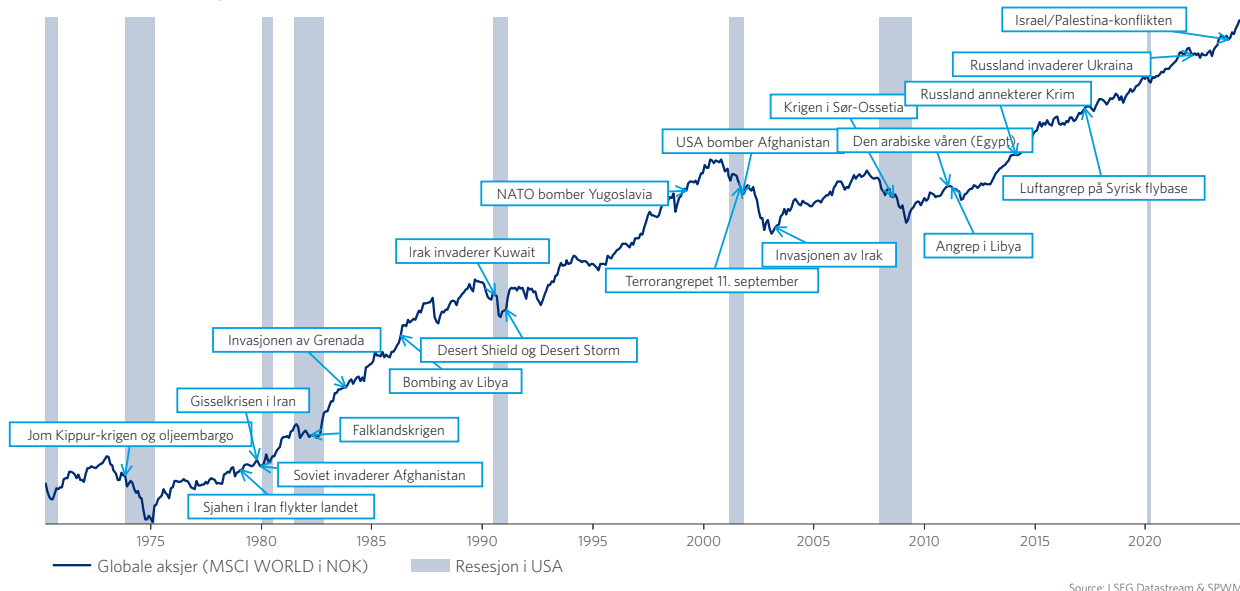
Allikevel så er det i urolige tider lett å bli revet med av

strømmen av negative nyheter og spekulasjoner. Som investor er det verdt å huske følgende to punkter:

1. Fremtiden er uvis. Ingen vet hvordan dette vil spille seg ut. Ergo. Det er rom for både positive og negative overraskelser.
2. Å forutsi geopolitiske hendelser er krevende. Å forutsi hvordan markedet reagerer på disse hendelsene er muligens enda vanskeligere. Ergo. Selv om du hadde hatt en geopolitisk glasskule, så hadde du ikke visst med sikkerhet hva som ville skje i markedet.

For langsiktige investorer blir dermed det kjedelige, men det BESTE rådet, å holde seg til sin langsiktige strategi.

### Markedet og militære konflikter



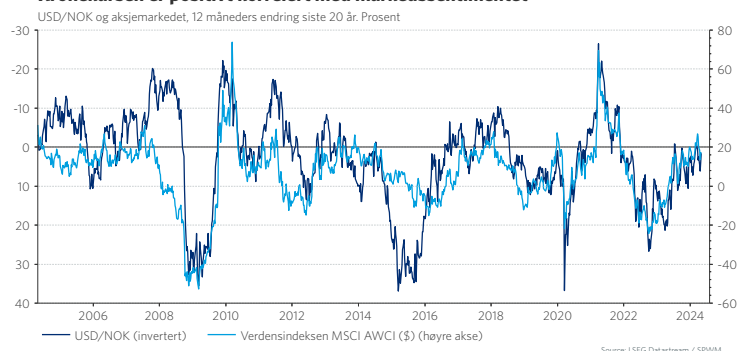
GRAF 3: MARKEDET OG MILITÆRE KONFLIKTER

## Svakere kronkurs (igjen) fungerte nok en gang som en støtpute i urolige markeder

Fallet i kronkursen fortsatte i april. Kronen hadde en nedgang på henholdsvis 2,2 og 1,0 prosent mot USD og EUR i løpet av måneden. Historisk så ser vi en ganske tydelig sammenheng mellom markedssentimentet og kronkursen. Når det blir uro i markedet så søker investorene mot USD og ut av en liten og perifer valuta som den norske kronen. Fra et porteføljekonstruksjonsperspektiv så kan dette være hensiktsmessig

ved at valutasingningene ofte fungerer som en støtpute i urolige markeder for investorer som ikke valutasikrer sine internasjonale fond.

### Kronkursen er positivt korrelert med markedssentimentet



GRAF 4: KRONEKURSEN ER POSITIVT KORRELERT MED MARKEDSSENTIMENTET

# Aksjemarkedene

## Etter seks måneder på rad med oppgang snudde aksjemarkedet ned i april

Verdensindeksen (MSCI ACWI) falt 2,8 prosent i april, målt i lokal valuta. Målt i norske kroner falt indeksen 1,3 prosent. Som nevnt kan nedgangen i aksjemarkedet sannsynligvis knyttes til frykten for at konflikten i Midtøsten skal eskalere, samt at økonomiske data indikerer at de ventede rentekuttene blir ytterligere utsatt.

Når markedsfokuset på konflikten i Midtøsten øker så pleier risikopremiene i markedet å stige. Energisektoren er imidlertid et mulig unntak ettersom konflikter i Midtøsten kan påvirke tilbudet av energi. Dette så vi også i april hvor energisektoren hadde oppgang, mens de fleste andre sektorer falt tilbake. Fondsindeksen på Oslo Børs steg 3,3 prosent.

Blant de større markedene trosset indeksen for fremvoksende økonomier det negative sentimentet og steg 1,4 prosent. Den europeiske indeksen var ned 0,7

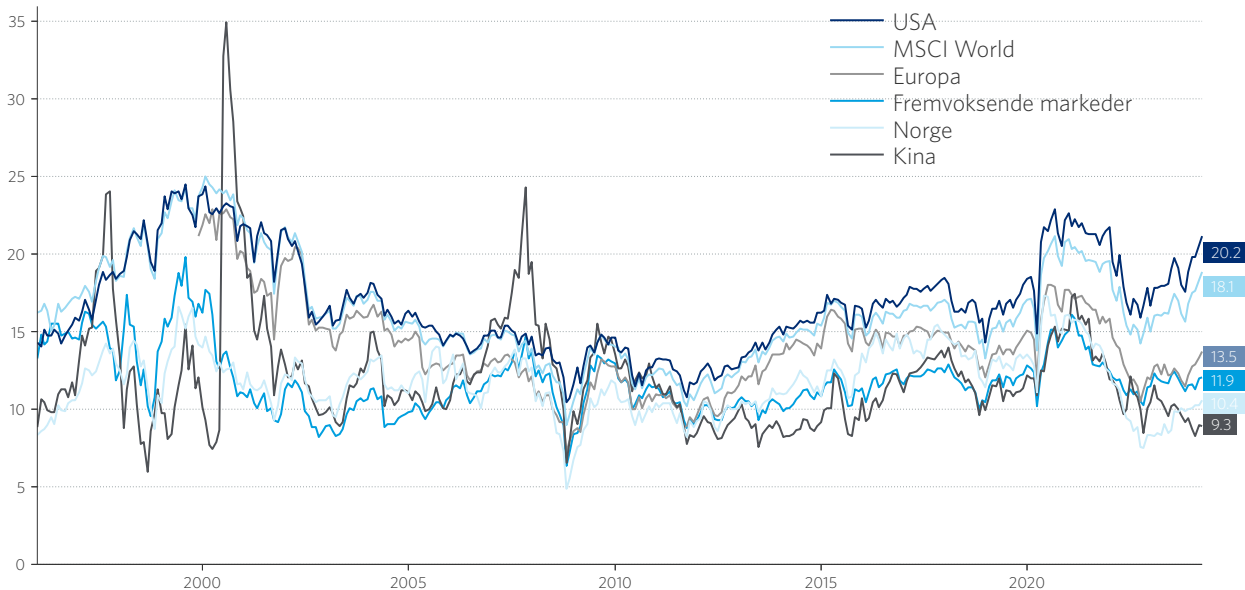
prosent, mens den amerikanske indeksen falt hele 4,1 prosent.

*Som nevnt kan nedgangen i aksjemarkedet sannsynligvis knyttes til frykten for at konflikten i Midtøsten skal eskalere, samt at økonomiske data indikerer at de ventede rentekuttene blir ytterligere utsatt*

Ellers så nærmer det seg slutten på selskapenes førstekvartalsrapporteringer og selskapene rapportere gjennomgående noe bedre enn analytikernes forventninger. I USA (S&P 500) ligger tolv måneders inntjeningsvekst an til å bli 5,0 prosent, mens omsetningen har steget med 4,1 prosent det siste året.

## Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 5: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET

## Fremvoksende markeder

April var preget av en rotasjon fra utviklede markeder til fremvoksende markeder. Mens verdensindeksen falt 2,8 prosent, ga fremvoksende markeder god diversifisering med en oppgang på 1,2 prosent. Målt i norske kroner (som svekket seg) var avkastningen i fremvoksende markeder 2,5 prosent.

Det kinesiske markedet hadde klart sterkest utvikling i april av de større fremvoksende økonomiene. Særlig kinesiske aksjer notert på Hong Kong børsen har hatt en bemerkelsesverdig god utvikling siden bunnen i januar. I april steg det kinesiske aksjemarkedet 6,9 prosent. I andre større markeder som India og Taiwan var utviklingen mer moderat med hhv. 2,4 og 0,6 prosent i avkastning. Det brasilianske markedet falt 0,7 prosent.

Det kinesiske aksjemarkedet har som kjent vært meget svakt de siste årene. Og reverseringen de siste månedene kan være et uttrykk for at investorene nå anser oppsiden som større enn nedsiden ved å investere i det som historisk sett er et attraktivt priset kinesisk aksjemarked. Indeksen for fremvoksende markeder har ganske stabilt tapt terreng mot indeksen for utviklede markeder det siste tiåret, se grafen under. En utvikling som i stor grad

skyldes meget sterk avkastning i USA og ditto svak utvikling i Kina.

Dette kan delvis forklares med relativt sett god inntjeningsvekst i amerikanske selskap, men i hovedsak så skyldes det relative endringer i verdsettelse, ref. grafen over.

Dersom det kommer tegn til økt forbrukertillit i den kinesiske økonomien og/eller de geopolitiske bekymringene skulle avta kan oppsiden i det kinesiske markedet være stor.

---

*Det kinesiske markedet hadde klart sterkest utvikling i april av de større fremvoksende økonomiene. Særlig kinesiske aksjer notert på Hong Kong børsen har hatt en bemerkelsesverdig god utvikling siden bunnen i januar.*

---

### Fremvoksende markeder vs. utviklede markeder

Stigende graf betyr at MSCI Emerging Markets gjør det bedre enn MSCI World. Og vice versa.



GRAF 6: FREMVOKSENDE MARKEDER VS UTVIKLEDE MARKEDER

# Renter

Globale investment grade (IG) obligasjoner falt 2,0 prosent i april, mens globale high yield-obligasjoner falt 0,8 prosent. Fallet i rentemarkedet skyldes i hovedsak at rentenivået steg gjennom måneden. Renten på den amerikanske 10-års statsobligasjon økte fra 4,21 til 4,68 prosent. Kredittpåslagene økte betydelig i etterkant av Irans missilangrep på Israel, men etter hvert som konfliktnivået roet seg, kom kredittpåslagene ned igjen. Dermed var kredittpåslagene ved utgangen av april om lag uendret fra de nokså lave nivåene vi så ved inngangen til april.

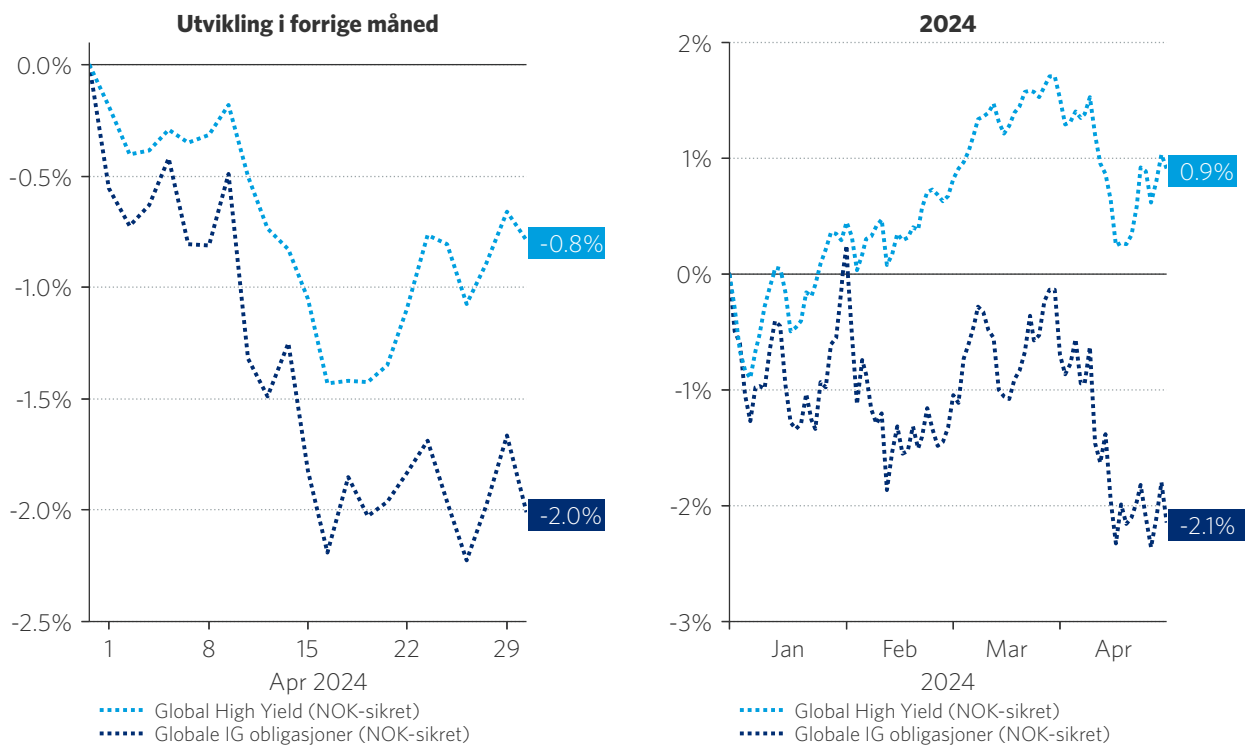
Både Norges Bank, ECB og Federal Reserve (Fed) holdt som ventet styringsrenten uendret. Styringsrenten her hjemme og i Eurosonen ligger på 4,5 prosent, mens den

i USA er noen knepp høyere i intervallet 5,25 til 5,50 prosent. Norges Bank ser for seg at renten holdes på dette nivået en god stund fremover. Svak kronekurs, økte renter internasjonalt og noe sterkere økonomiske nøkkeltall de siste ukene førte til at sentralbanksjef Ida Wolden Bache indikerte at det kan bli behov for å holde renten oppe noe lenger enn de så for seg i mars-møtet. Ergo, det kan spøke for det ventede september-kuttet.

Også i USA har troen på snarlige rentekutt avtatt den siste måneden. Markedsprisingen antyder at sannsynligheten for første rentekutt i juni-møtet har falt fra 66 prosent til kun åtte prosent i løpet av april. Fed sin gjeldende prognose indikerer to til tre rentekutt i løpet av året, mens markedet priser nå inn kun to rentekutt i løpet av høsten.

## Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 7: UTVIKLING - UTVALGTE RENTEINDEKSER

## Referanser

Armbruster, M, CFA. (2017, 29. August). What Happens to the Market if America Goes to War?. cfainstitute.org  
<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2017/08/29/u-s-capital-market-returns-during-periods-of-war/>



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

[post@soderbergpartnerswealth.no](mailto:post@soderbergpartnerswealth.no)

[soderbergpartners.no](http://soderbergpartners.no)