



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Mars 2024

Christian F. Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

09.04.2024

Bør du investere når aksjemarkedet er på all-time high?

Den oppadgående trenden i aksjemarkedet fortsatte med full styrke i mars.

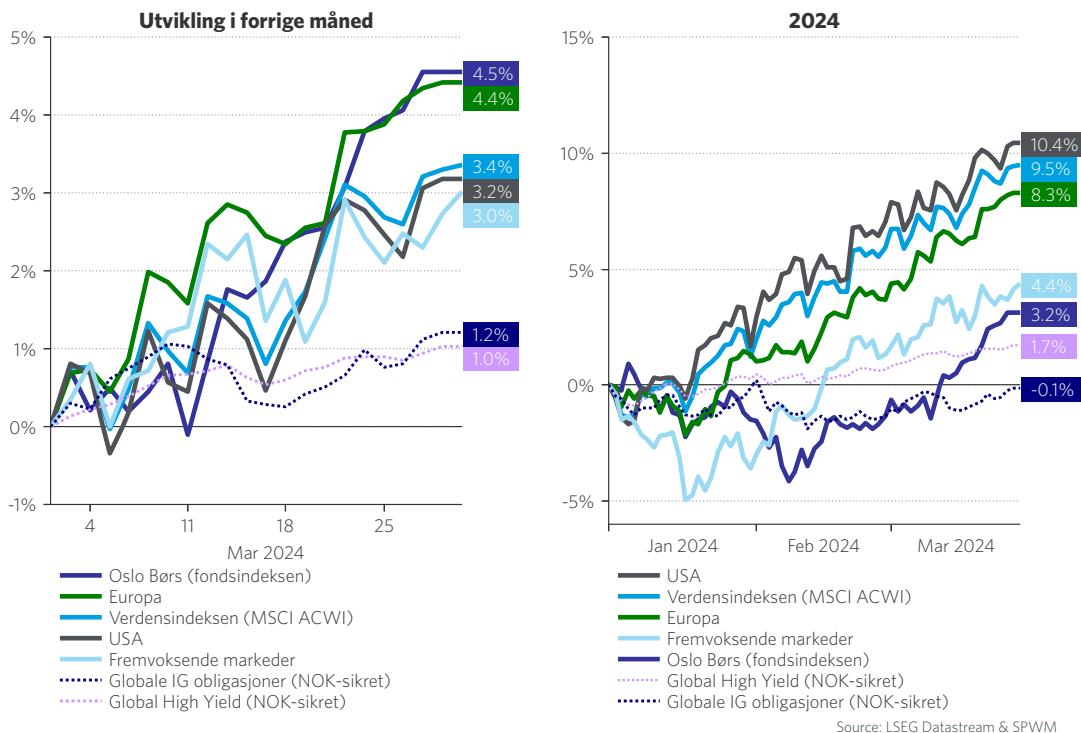


Christian F. Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Bør du investere når aksjemarkedet er på all-time high?

Fra starten av 2023 har verdensindeksen MSCI ACWI økt med 33 prosent, og med en betydelig svekkelse av den norske kronen, har avkastningen i norske kroner klatret til hele 46 prosent. Dette representerer en meget høy avkastning over kort tid.

Historisk har aksjemarkedet gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning på rundt 10 prosent, men den har som kjent kommet stykkevis og delt. Det siste året har igjen bekreftet at det ofte er mer lønnsomt å holde seg i markedet enn å forsøke seg på en strategi hvor du hopper inn og ut av markedet.

Markedet har sett rekord etter rekord. Oslo Børs passerte all-time-high i fjor høst og hittil i år har både de amerikanske børsene (Nasdaq og S&P 500) og den europeiske indeksen, STOXX Europe 600, nådd nye høyder. Til og med den japanske Nikkei-indeksen nådde en ny all-time high i februar, for første gang på 34 år.

Den sterke utviklingen kan imidlertid skape psykologiske barrierer for de som har sittet på gjerdet og ventet på mer attraktive/billigere inngangskurser. Kommer de for sent til "festen" om de kjøper nå?

Det er naturlig å kjenne på denne frykten. Men som vi vil utforske, er markedstiming en utfordrende strategi.

Historisk har aksjemarkedet gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning på rundt 10 prosent, men den har som kjent kommet stykkevis og delt.

"Det er farlig å eie aksjer. Det er nesten like farlig som å ikke eie aksjer"

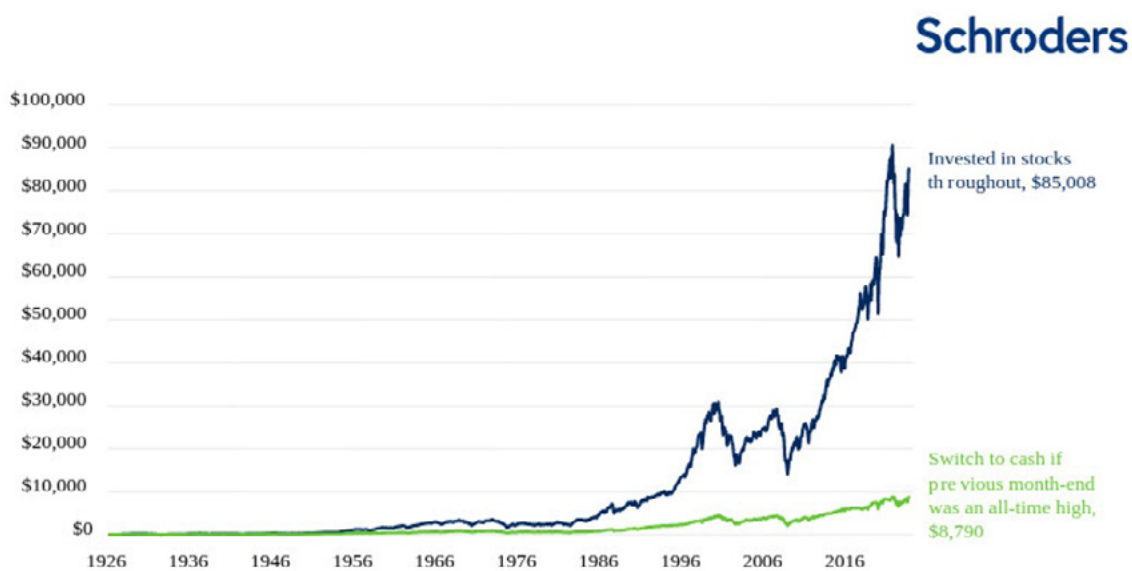
En analyse fra Schroders viser at 100 USD investert i 1926 ville ha vokst til 85 008 USD ved utgangen av 2023, justert for inflasjon (den blå linjen i graf 2 på neste side). Til sammenligning ville en strategi som byttet fra aksjer til kontanter hver gang markedet nådde en ny all-time high, og tilbake igjen når det ikke var på topp, endt opp med en verdi på kun 8 790 USD, inflasjonsjustert (den grønne

linjen i graf 2) – altså 90 prosent lavere verdi (Lamont, 2024).

Dette kan jo virke lite intuitivt. Alle de større markedskrakkene kommer tross alt etter at markedet har nådd all-time-high. Men historiske data viser at nye topper ofte etterfølges av enda høyere topper. Det amerikanske aksjemarkedet har for eksempel opplevd nær 1 300 all-time-high dager siden 1950. Ved å systematisk unngå investeringer på grunn av rekordhøye markedsverdier, risikerer du å gå glipp av betydelige muligheter.

Det er fornuftig å erkjenne at både verden og markedet er uforutsigbart. Historien forteller oss imidlertid at aksjemarkedet har en tendens til å bevege seg høyere over tid, drevet av økende produktivitet, innovasjon og verdiskapning i selskapene. Ønsket om å vente med å investere til markedene har falt, kan virke fornuftig, men historien tyder på at en slik tilnærming kan være skadelig for din langsiktige avkastning. Det kan være mange grunner til å være forsiktig med aksjeinvesteringer, men det at markedet er på all-time-high burde ikke være en avgjørende faktor for din investeringsstrategi.

Avkastning av 100 USD investert i amerikanske aksjer 1926-2023, inflasjonsjustert.



Past performance is not necessarily a guide to the future and may not be repeated.

Data: January 1926 – December 2023. Switching strategy moves into cash for the next month whenever the previous month-end was a nominal all-time high, and is invested in stocks whenever it wasn't. A switching strategy based on inflation-adjusted all-time highs would have resulted in a final value of \$15,135, 80% below the fully invested strategy. Results exclude transaction costs.

Source: CFA Institute Stocks, Bonds, Bills, and Inflation (SBBBI®) database, and Schroders. 611664

GRAF 2: AVKASTNING AV 100 USD INVESTERT I AMERIKANSKE AKSJER 1926-2023, INFLASJONSJUSTERT. HENTET FRA SCHRODERS.COM

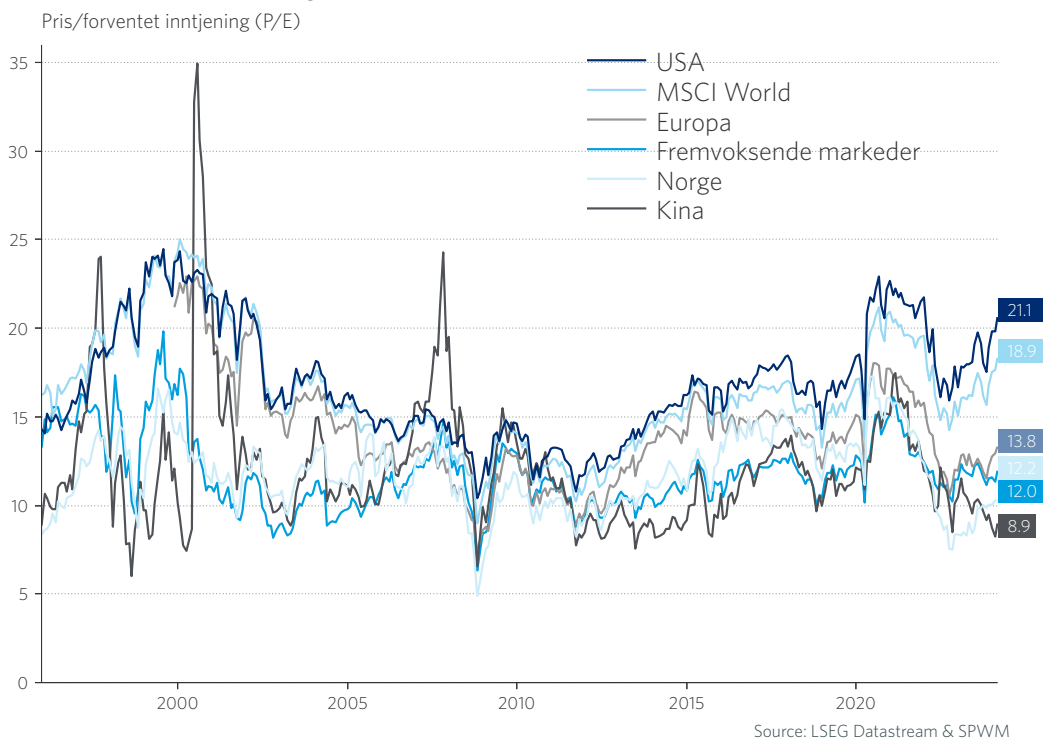
Aksjemarkedene

Oppgangen i aksjemarkedet fortsetter samtidig som kronen svekkes

I mars fortsatte verdensindeksen (MSCI ACWI) sin oppadgående trend og økte med 3,4 prosent målt i lokal valuta. Oppgangen ble forsterket av en svekkelse av den

norske kronen, som resulterte i en økning på 6,3 prosent målt i norske kroner. Kronen hadde en nedgang på henholdsvis 2,3 og 1,8 prosent mot USD og EUR i løpet av måneden. Samtidig klatret oljeprisen opp til 87,4 USD per fat, mens Oslo Børs så en solid oppgang på 4,5 prosent, hovedsakelig drevet av oppgang i energisektoren som skjøt i været med hele 8,8 prosent.

Verdsettelse i aksjemarkedet



GRAF 3: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET

I andre store markeder ledet Europa an med høyest avkastning, der STOXX Europe 600 indeksen økte med 4,0 prosent målt i lokal valuta, som tilsvarer 6,3 prosent målt i norske kroner. Det amerikanske markedet og fremvoksende markeder viste også positiv utvikling med en økning på henholdsvis 3,2 og 3,0 prosent målt i lokal valuta. Den norske kronens svekkelse bidro også her til høyere avkastning i norske kroner med henholdsvis 5,6 og 4,9 prosent.

Med oppgangen i mars økte også markedets verdsettelse, som ofte måles ved P/E-tallet (pris inntjeningsforhold). I USA, hvor markedet allerede er priset relativt høyt sammenlignet med historiske data, steg P/E-tallet fra 20,6 til 21,1. Europa så også en økning i verdsettelsen, fra 13,3 til 13,8, mens på Oslo Børs hoppet verdsettelsen fra 10,3 til 12,2. Dette indikerer at både europeiske og norske aksjer omsettes til en rabatt i forhold til amerikanske aksjer når man ser på forventet inntjening.

Mars måned viste også en positiv trend i fremvoksende markeder, selv om verdsettelsen her forble stabil. Oppgangen i aksjekurser ble balansert av økte forventninger til inntjening, og fremvoksende markeder handles nå til 12 ganger inntjeningen.

Det er viktig å påpeke at selv om verdsettelsen gir liten veiledning for aksjemarkedets kortsiktige bevegelser, kan den over tid gi en indikasjon på den forventede avkastningen. Dette understreker verdsettelsens rolle som en av flere faktorer å vurdere i investeringsbeslutninger,

særlig med tanke på langsiktig strategi og risikovurdering.

Fremvoksende markeder

I mars opplevde fremvoksende markeder en generell vekst på 3,0 prosent, når vi måler dette i deres lokale valutaer. Når vi tar hensyn til den norske kronens svekkelse, ser vi imidlertid at avkastningen målt i norske kroner økte til 4,9 prosent.

Taiwan utmerket seg spesielt i denne perioden med en oppgang på 7,2 prosent, drevet av en sterk utvikling blant annet i Taiwan Semiconductor. Det ble registrert mer moderate avkastningstall i de andre betydelige økonomiene innenfor indeksen. For eksempel så vi at aksjemarkedene i Kina og India henholdsvis økte med kun 0,9 og 1,4 prosent målt i deres lokale valutaer. Når vi tar hensyn til kronesvekkelsen økes imidlertid oppgangen til henholdsvis 3,0 og 3,2 prosent målt i norske kroner.

Brasil var en av de få fremvoksende markedene som opplevde en nedgang i mars, med et fall på 1,1 prosent. Imidlertid bidro en sterkere brasiliansk real sammenlignet med den norske kronen til at den brasilianske indeksen likevel kunne notere seg for en positiv avkastning på 0,5 prosent målt i norske kroner. Dette illustrerer nok en gang hvordan valutafluktasjoner kan påvirke den faktiske avkastningen for investorer som måler resultatene i en annen valuta enn den lokale.

Renter

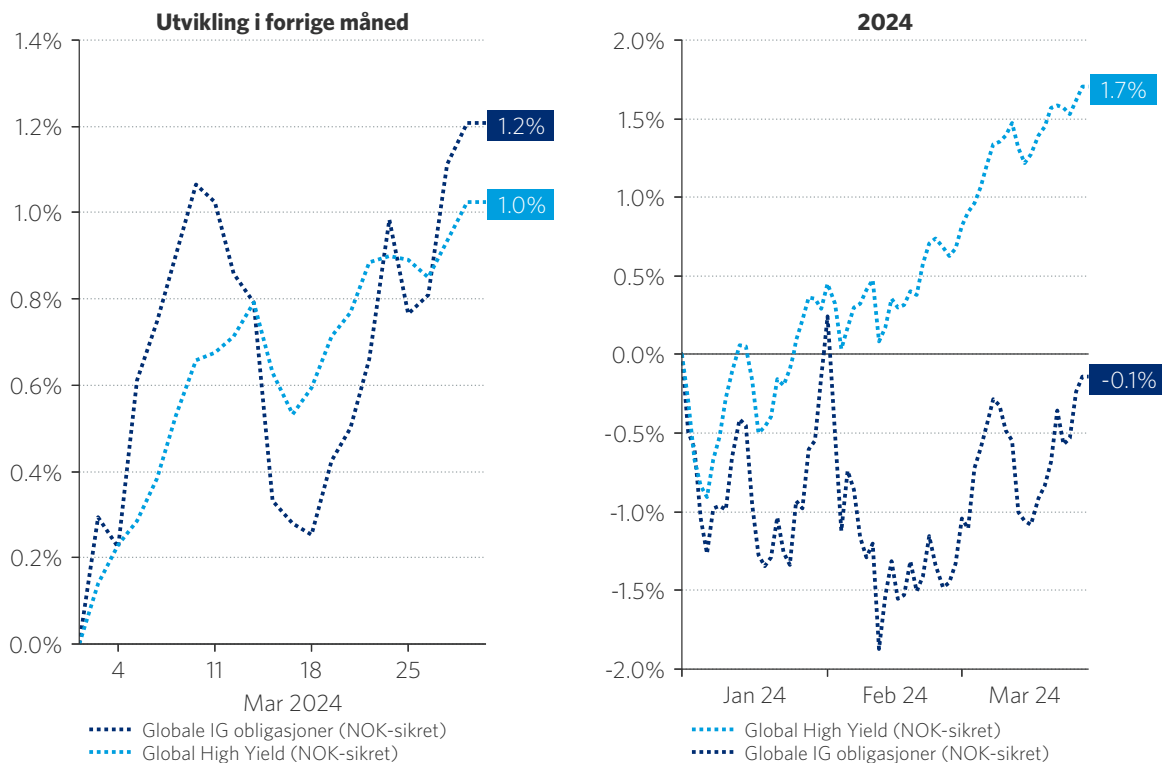
I mars leverte globale investment grade (IG) obligasjoner og high yield-obligasjoner avkastninger på henholdsvis 1,2 og 1,0 prosent. Dette skyldtes et oppadgående sentiment i markedet som bidro til en nedgang i kredittpåslagene. I samme periode så vi en liten reduksjon i renten på den amerikanske 10-års statsobligasjonen, som gikk fra 4,24 til 4,21 prosent.

Rentepolitikken til sentralbankene i både Norge og USA forble stabil, med Norges Bank som opprettholdt

styringsrenten på 4,5 prosent, og den amerikanske sentralbanken (Fed) som holdt sine renter i intervallet 5,25 til 5,50 prosent. Norges Bank signaliserte en forventning om å vedlikeholde gjeldende rentenivå til høsten, hvorpå de forutser en gradvis reduksjon. I USA antyder markedets forventninger ved utgangen av mars om lag 66 prosent sannsynlighet for et rentekutt allerede i juni. Fed selv har lagt frem en prognose som tilsier to til tre rentekutt i løpet av året.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 3: UTVIKLING - UTVALGTE RENTEINDEKSER

Referanser

Lamont, D. (2024, 15. februar). Scared of investing when the stock market is at an all-time high? You shouldn't be. Schroders.com.
[https://www.schroders.com/en/global/individual/insights/scared-of-investing-when-the-stock-market-is-at-an-all-](https://www.schroders.com/en/global/individual/insights/scared-of-investing-when-the-stock-market-is-at-an-all-time-high)



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no