



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Aksjemarkedet på pinebenken frem til Liberation Day

MARS 2025

Første kvartal er overstått, og mars ble en måned fylt med uro, bekymringer og usikkerhet knyttet til kommende tollsatser fra USA. Aksjemarkedene var generelt svake, mens rentemarkedet endte noe ned. Handelsdagen etter Liberation day (2 april) satte imidlertid større negativt fotavtrykk på markedet.



Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST



Utvikling - utvalgte indekser

Aksjemarkedet

1,3%

Oslo Børs (fondsindeksen)

0,3%

Fremvoksende markeder

-4,5%

Verdensindeksen (MSCI ACWI)

-3,6%

Europa

-5,7%

USA

Rentemarkedet

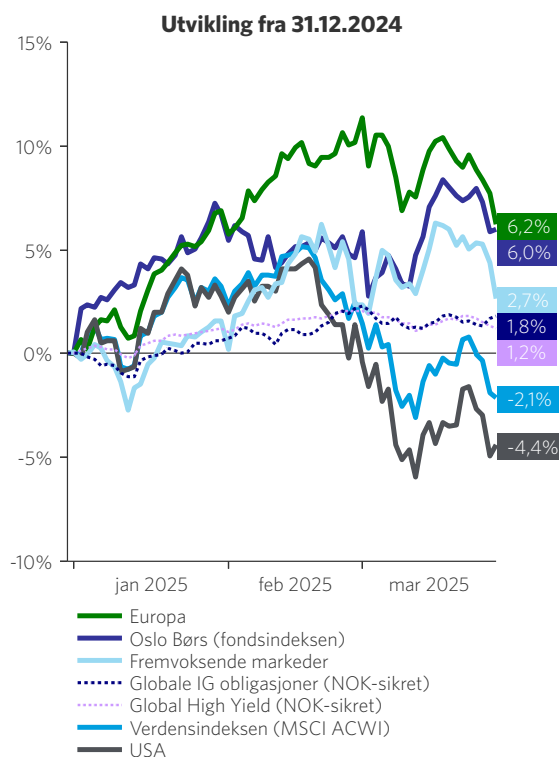
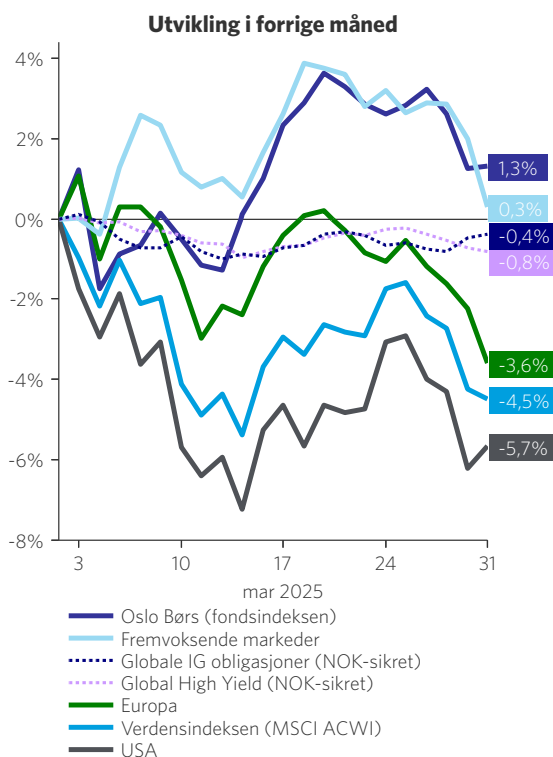
-0,8%

Global High Yield (NOK-sikret)

-0,4%

Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER



Trump-usikkerhet

Utspillene fra Donald Trump har kommet på løpende bånd i mars, dette har ført til mye støy, men også økt politisk usikkerhet. Møtet med Zelensky samt telefonsamtalen med Putin i løpet av måneden har tatt en annen retning enn forventet. En ting er sikkert - ting snur fort med president Trump i spissen. Derimot, fra et økonomisk perspektiv er det trusler om toll og straffetoll som har dominert nyhetsbildet. Canada, Mexico og Kina ble først utsatt for økte tollsatser i februar, siden den tid har det vært mye frem og tilbake samt forhandlinger mellom partene. Hvilke toll-konsekvenser det ble for resten av verden visste vi ikke før Liberation Day, den 2 april. Nervøse finansmarkeder har vært utfallet av disse truslene. Tollbarrier kan få store konsekvenser på inntjeningen til selskaper, global vekst, inflasjon og styringsrenten sentralbanken setter. For USA er målet med tollbarrierer å få produksjonen hjem, samt økt sysselsetting, og drømmen er å bli

mer selvstendig og uavhengig. Produksjonen har falt fra 40 til 7 prosent siden 1950, og det store spørsmålet er om å flytte produksjonen hjem vil føre til økt sysselsetting de neste 50 årene, eller om produksjonen allerede er erstattet med roboter, slik produksjon av biler, microchiper, medikamenter osv. som det i stor grad er i dag.

Tollbarrier kan få store konsekvenser på inntjeningen til selskaper, global vekst, inflasjon og styringsrenten sentralbanken setter.

Toll på import vil ha negative konsekvenser for amerikanske forbrukere da kostnaden vil bli overført til dem i form av høyere priser på varer.

Utfallet av Liberation Day

Liberation Day fikk ett større utfallsrom enn de fleste hadde sett for seg. Trump viste stolt frem plakaten sin på podiet, hvor de nye tollsatsene var beskrevet. Dette er noe USA skal innføre mot alle sine handelspartnere (men også Heard- og McDonaldøyene hvor det bare bor pingviner). Ved første øyekast kan det se ut som at de nye tollsatsene er vilkårlig satt sammen, men derimot er dette beregnet med en svært enkel beregning: USAs handelsunderskudd delt på import fra enkelte land også deler de dette resultatet på to. Hva som skjer fremover, er usikkert. Noen land kommer til å gå til forhandlinger med USA, mens andre kommer til å svare med straffetoll.

Fryktindeksen steg med nesten 40 prosent fra lanseringsdagen til dagen derpå. S&P 500 falt 4,85 prosent, mens den teknologi tunge indeksen NASDAQ falt 5,99 prosent. Fremover forventer vi svingninger i finansmarkedene, da det fortsatt er stor usikkerhet rundt hva konsekvensene vil bli.

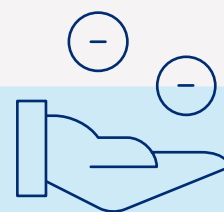
For mer informasjon om Liberation Day og hva vi tenker om utfallet kan du se opptak av webinaret "Trumps nye tollsatser - hva betyr de for dine investeringer?" på vår nettside.



Dersom dette ikke er utfallet, vil kostnaden bli veltet over på aksjonærene eller arbeidstakerne. Uansett er det vanskelig å se for seg noen vinnere i et mer lukket verdensmarked. Det er ikke første gang i historien USA har satt opp tollmurer. Det mest kjente eksemplet er Smoot-Hawley Tariff Act i USA i 1930. Den gangen var målet å prøve å beskytte amerikanske bedrifter og arbeidere under den store depresjonen, men effekten var negativ. Andre land svarte med egne tollbarrierer, og førte til nedgang i internasjonal handel og forverret den økonomiske krisen. Verdensøkonomien og handelsflyten mellom land har endret seg betydelig siden 1930-tallet, og derfor kan konsekvensene være annerledes enn sett fra et historisk perspektiv.

Bekymrede amerikanere

Forbrukerforventninger og forbrukersentimentet falt til relativt lave nivåer i mars, begge er amerikanske spørreundersøkelser til befolkningen om hvordan deres finansielle situasjon er, og hvordan de ser på økonomien fremover. Inflasjonsforventningen på kort og lang sikt har økt. I tillegg er forbrukere usikre på den politiske utviklingen og dens potensielle skader. Det er interessant å se at det er forskjeller i spørreundersøkelsen ettersom hvilken politisk tilhørighet man har, Republikanerne var noe mindre bekymrede sammenliknet med Demokratene.



Uendrede styringsrenter

Fed

Den amerikanske sentralbanken (Fed) har hatt tre rentekutt siden september 2024, men ved rentemøtet i mars bestemte Fed å beholde styringsrenten på 4,5 prosent. Begrunnelsen var at man ønsket å vente og se hvordan inflasjon og vekst vil utspille etter administrasjonsskifte med den nye presidenten i USA. Sentralbanken forventer lavere vekst fremover enn først estimert, de setter ned BNP vekst prognosen til 1,7 prosent (fra tidligere 2,5 prosent). I tillegg forventes det høyere prisvekst fremover da implementeringen av nye tollsatser forventes å være inflasjonsdrivende. Politisk usikkerhet har ført til at Fed ønsker å ta en pause og se hvordan ting kommer til å utspille seg fremover.

Norges Bank

Sentralbanken har lenge kommunisert at de forventet et rettekutt i mars, skuffelsen var stor for mange låntakere når Norges Bank bestemte seg for å beholde styringsrenta uendret. Derimot var ikke dette uventet for de fleste økonomer, prisveksten de siste månedene har vært høyere enn forventet (kjerneinflasjon 3,4 prosent) og arbeidsledigheten er lav (på 2,1 prosent), disse indikatorene taler for å beholde en høyere styringsrente. Prognosen til Norges Bank viser at de forventer rentekutt ned til 4,00 prosent innen utgangen av året, hvorvidt dette kommer til å skje kommer an på utviklingen i den norske økonomien fremover.

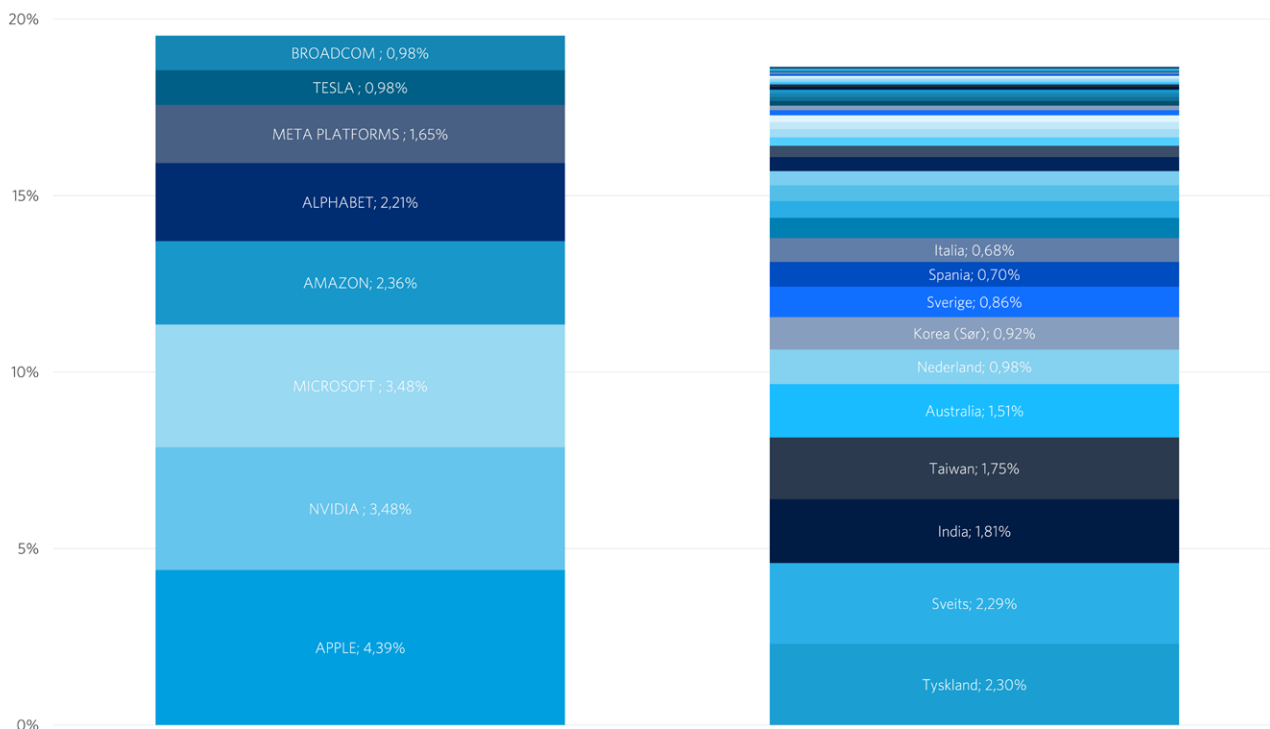


Aksjemarkedene

BATMMAAN faller

Aksjemarkedet har følt på en del uro i all den politiske støyen den siste tiden og de fleste aksjemarkeder endte i rødt territorium i mars, men før vi ser på utviklingen i de ulike markedene la oss ta et blikk på MSCI ACWI indeksen, også kalt verdensindeksen. Verdensindeksen består av totalt 48 land, men nå er det bare noen få selskaper og noen få land som dominerer indeksen. Over de siste årene har de største selskapene blitt kjent med ulike akronymer, avhengig av hvilke selskaper som er vektet høyest i indeksen. De åtte største

selskapene, kjent som "BATMMAAN"¹, er de som råder over indeksen i dag. Dersom man ekskluderer de 6 største landene (USA, Japan, Storbritannia, Kina, Canada og Frankrike) utgjør disse landene en mindre vekt enn de åtte største selskapene, altså 42 land veier mindre enn åtte selskaper! Graf 2² under illustrerer dette og hvor konsentrert indeksen er, og hvor sensitive investorer blir til ett knippe selskaper. I samme indeks får du i underkant 65 prosent eksponering mot USA.



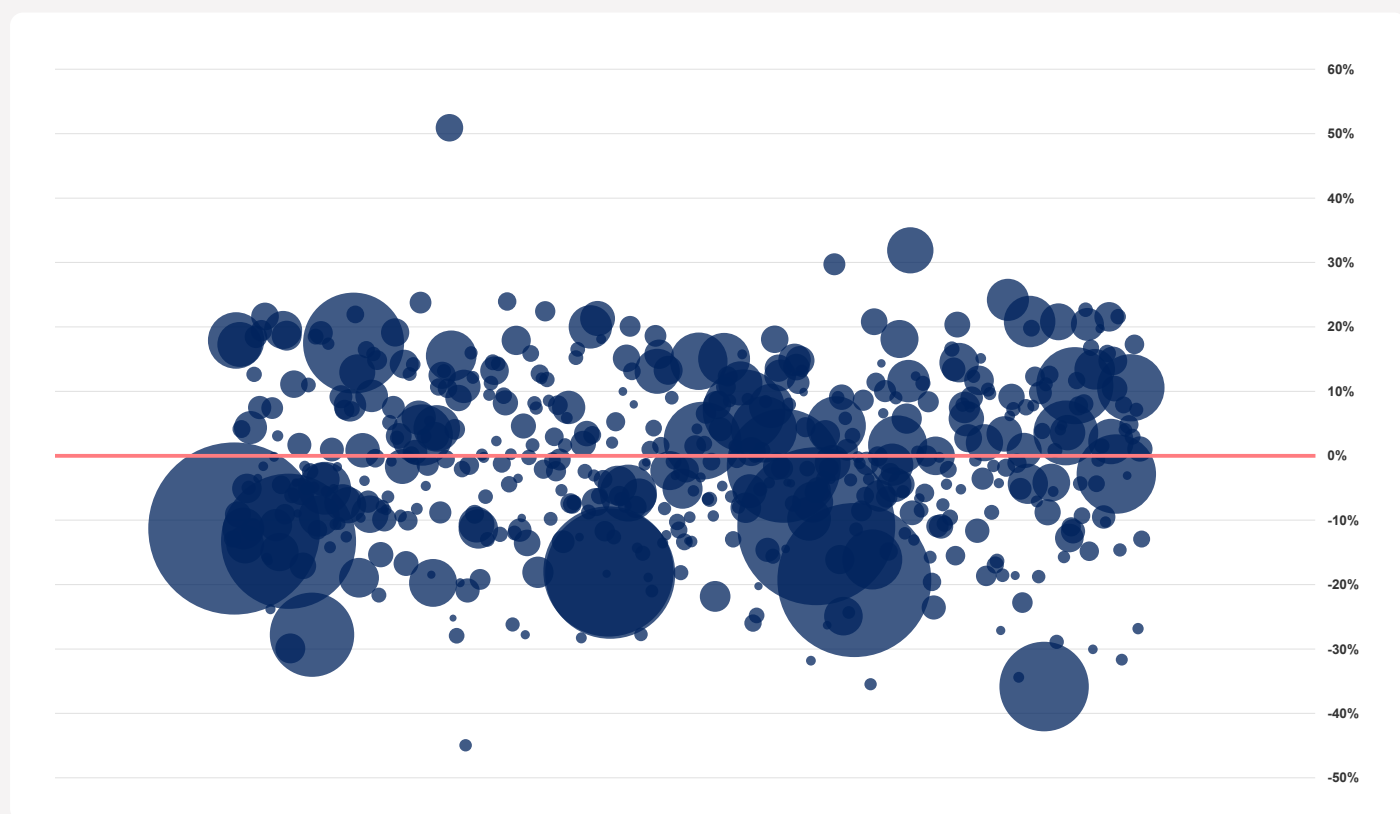
GRAF 2: MSCI ACWI NEDBRUTT PER 31.03.2025



Verdensindeksen var ned 4,0 prosent i mars, hovedsakelig drevet av USA (her S&P 500) som var ned 5,7 prosent. Det var spesielt "BATMMAAN" aksjene som fikk seg en trøkk denne måneden i amerikanske aksjemarkedet, og var til sammen ned 10,1 prosent i S&P500. Justert for "BATMMAAN" aksjene var den amerikanske indeksen ned 3,5 prosent.

Til tross for mye støy den siste tiden, har det amerikanske aksjemarkedet bare falt 4,4 prosent i første kvartal. Det er store variasjoner i avkastning

innad i det amerikanske aksjemarkedet. Hittil i år har 229 selskaper i S&P 500 levert positiv avkastning, illustrert av graf 3. Hvorav, hver boble illustrer et selskap i S&P 500 indeksen, boblens størrelse viser selskapets markedsverdi. Dersom en boble ligger over nullavkastningslinjen (altså den røde linjen) har selskapet levert positiv avkastning og vice versa. Som man ser i grafen er det de største selskapene som har falt mest hittil i år, mens variasjonen har vært størst for de små selskapene. De mellomstore selskapene i indeksen har levert best avkastning hittil i år.



GRAF 3: AVKASTNING PER AKSJE I S&P500 HITTIL I ÅR (FØRSTE KVARTAL)

Bekymringene rundt toll sendte europeiske selskaper (her STOXX Europe 600) ned 3,8 prosent denne måneden. I slutten av måneden ble det kjent at USA skulle sette 25 prosent toll på all import av utenlandske biler. Dette hadde

en negativ effekt på bilindustrien. I følge LSEG data, ble 16,5 milliarder dollar visket ut av det japanske transportaksjemarkedet over natten etter annonseringen. Japanske aksjemarkedet endte ned 0,6 prosent i mars.



Alle tall er målt i lokal valuta. Norske kroneinvestorer fikk motvind fra dollaren som svekket seg i mars, dollaren falt 6,3 prosent mot norske kroner. Euroen falt også noe, men mindre enn dollaren, ned 2,7 prosent mot norske kroner. Japanske YEN falt 6,5 prosent i løpet av måneden.

Oslo Børs hadde en positiv måned (fondsindeksen opp 1,3 prosent). Hovedsakelig drevet av energiaksjer som var opp 6,5 prosent og egenkapitalbevis som var opp 5,2 prosent. Oljeprisen steg fra 73,6 til 74,8 dollar fatet i mars. Innenfor energiaksjer var det DNO og Equinor som leverte solid avkastning denne måneden, henholdsvis 12,8 og 8,3 prosent.

Det kinesiske aksjemarkedet (China all shares) var opp 1,2 prosent i mars. Derimot var kinesiske aksjer

notert på amerikanske børser ned 6,1 prosent og kinesiske aksjer notert på Hong Kong Børsen var ned 5,2 prosent. Det kan se ut som at utlendinger har vært nervøse for å eie de lett tilgjengelige kinesiske aksjene på bakgrunn av potensiell økning i tollsatsene. Det har tidligere vært ytret en mulig økning på 10 prosent på kinesiske varer. India og Brasil var to markeder som presterte bra i mars, opp henholdsvis 6,9 prosent og 4,3 prosent. Taiwan falt betydelig i løpet av måneden, ned 10 prosent, da usikkerheten knyttet til toll på deres varer var stor. Dette førte til at den største aksjen i indeksen, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, falt 12,5 prosent i mars. Fremvoksende markeder indeksen endte opp 0,3 prosent i mars. Alle tall målt i lokal valuta.

Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er sensitiv til endringer i markedsrenter, var ned 0,4 prosent. Globale High Yield (HY) obligasjoner, som er mer sensitiv til endring i kredittpåslagene, var ned 0,8 prosent. Tiårige amerikanske statsrenten var tilnærmet uendret denne måneden fra 4,20 prosent til 4,21 prosent.

Det var de økte kredittpåslagene (det du får betalt utover risikofri rente) som påvirket rentemarkedet i mars. Kredittpåslagene har vært veldig lave over lengere tid, noe som indikerer at det er få mørke skyer på himmelen i rentemarkedet, men nå i mars har de kommet opp til mer moderate nivåer. Kredittpåslaget for Global IG steg 0,07 prosentpoeng til 0,97 prosent. Global HY økte

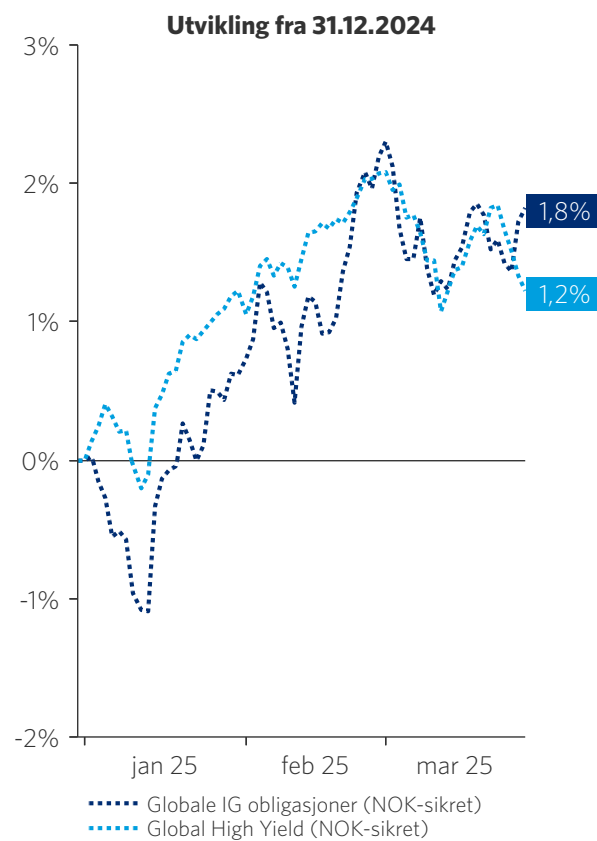
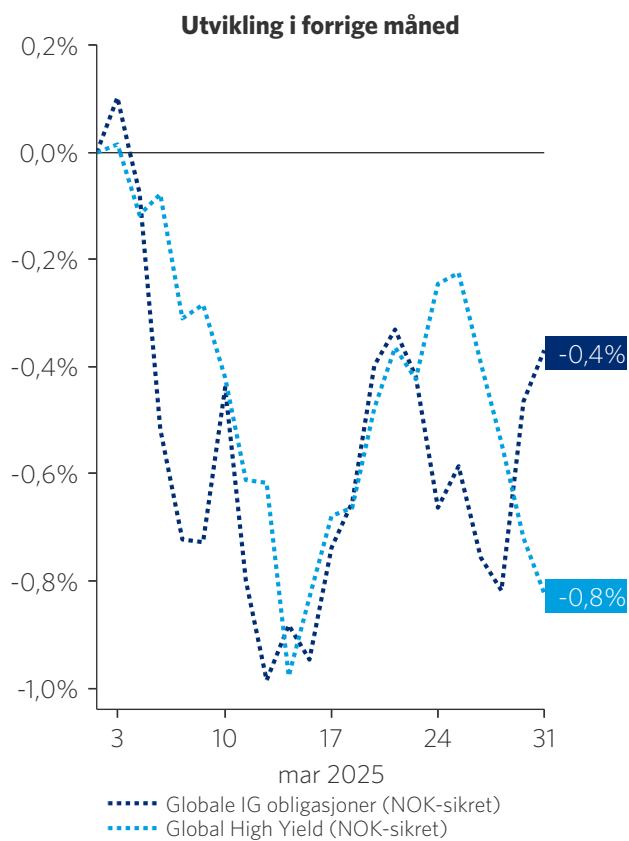
påslaget med 0,60 prosentpoeng og ved utgangen av mars var kredittpåslagene 3,5 prosent. Den løpende avkastningen i global IG var 4,6 prosent og 7,4 prosent i global HY ved månedslutt.





Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



Kilde: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 4: UTVIKLING - UTVALGTE RENTEINDEKSER



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