



Söderberg
& Partners

Wealth
Management



New chat



Hi, I'm DeepSeek.

How can I help you today?

MARKEDSKOMMENTAR

Handelskrig, AI-sjokk og børsoppgang

Search



JANUAR 2025

Q

W

E

R

T

THE

I'M



Trusler om handelskrig, AI-sjokk og en sterk start på det nye året.



Christian Frengstad Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Utvikling - utvalgte indekser

Aksjemarkedet

6,7%

Oslo Børs (fondsindeksen)

2,8%

USA

3,3%

Verdensindeksen (MSCI ACWI)

6,9%

Europa

1,6%

Fremvoksende markeder

Rentemarkedet

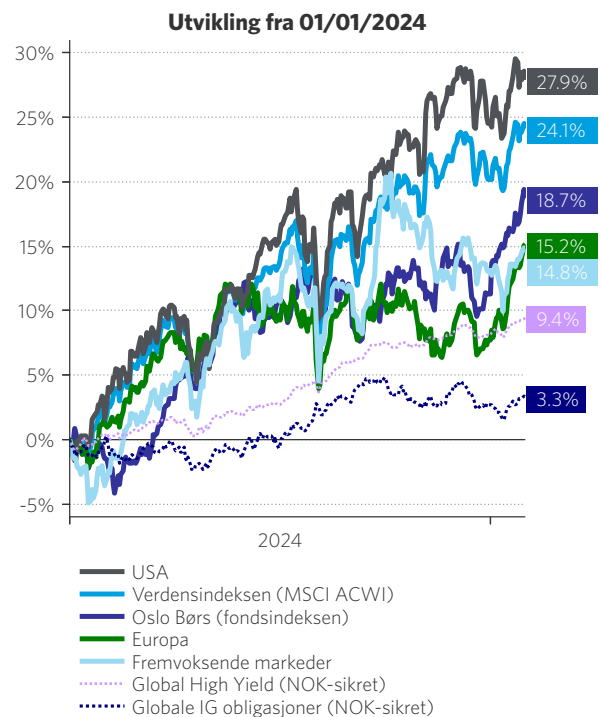
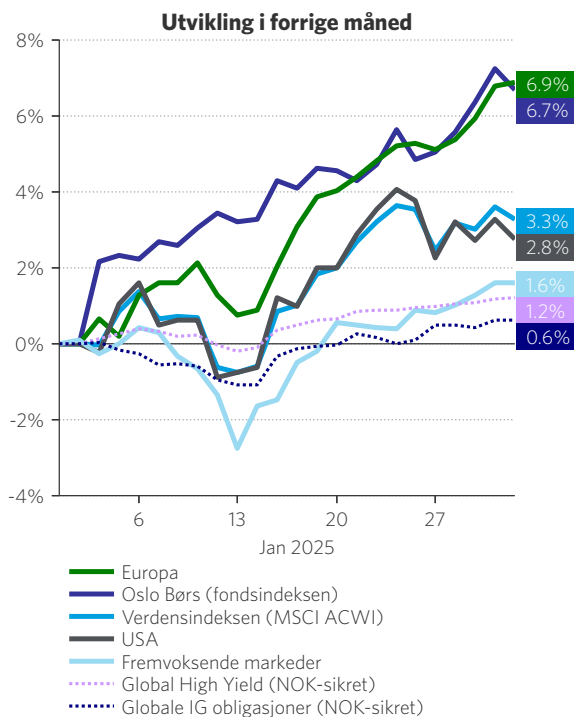
1,2%

Global High Yield (NOK-sikret)

0,6%

Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER



Effektene av Trumps trusler om tariffer og potensiell handelskrig

Trump-administrasjonen tiltrådte 20. januar og President Trump har lenge snakket om USAs handelsunderskudd som en stor urettferdighet, og mener at toll vil redusere dette, noe de fleste økonomer stiller seg tvilende til. Lørdag 1. februar annonserte den amerikanske regjeringen likefullt at de ville innføre 25 prosent toll på varer fra Mexico og Canada (kun 10 prosent på fossile energiprodukter) og 10 prosent toll på alle varer fra Kina, effektivt allerede tirsdag 4. februar. Sent på kvelden mandag 3. februar kom imidlertid kontrabeskjeden om at tollsatsene ble utsatt én måned. Dette som følge av at både Mexico og Canada, etter samtaler med Trump, hadde sagt seg villig til å øke innsatsen i grenseområdene for å bekjempe narkotikahandel og ulovlig innvandring til USA.

Kontrabeskjeden førte til lettelse i markedet etter at vestlige aksjemarkeder hadde åpnet ned på nyhetene mandag morgen.

Det er altså nokså bred enighet blant økonomer om at tariffer i stort omfang (dersom det gjennomføres) vil være negativt for global vekst. Effekten på inflasjon er mer uvisst. På kort sikt vil økte tollsatter sannsynligvis øke prisveksten ettersom det er en direkte beskatning av landets egne konsumenter. På lengre sikt er effektene på inflasjonen og rentenivået noe mer uvisse og vil avhenge av utformingen av tariffene ettersom økte tariffer også kan bidra til å redusere den økonomiske aktiviteten.

Det er altså nokså bred enighet blant økonomer om at tariffer i stort omfang (dersom det gjennomføres) vil være negativt for global vekst.

I aksjemarkedet er det nærliggende å anta at de relative vinnerne av en handelskrig vil komme i USA, ettersom det er tross alt er de som er både aktive

parten her, mens resten av verden blir reaktive. Det er særlig relevant for Mexico og Canada, der maktbalansen er spesielt skjev, se figur under.

I en større handelskrig er det imidlertid ikke gitt at USA kommer heldig ut. USA er verdensledende innen mange felt, med det er langt ifra så ensidig når det kommer til internasjonal handel. I internasjonal handel har vi tre supermakter; USA, EU og Kina. Både EU og Kina vil sannsynligvis gjengjelde dersom de blir rammet av omfattende tariffer. Det er også erfaringene fra forrige runde med tariffer hvor Kina i stor grad gjengjeldte de amerikanske tariffene.

Umiddelbart så kan vi derfor se for oss et par mulige konsekvenser av Trumps handelspolitikk:

1

På grunn av både strukturell og konjunktorell styrke så stiller USA sterkt og kommer styrket ut – relativt til handelspartnerne – i det minste på kort- og mellomlang sikt.

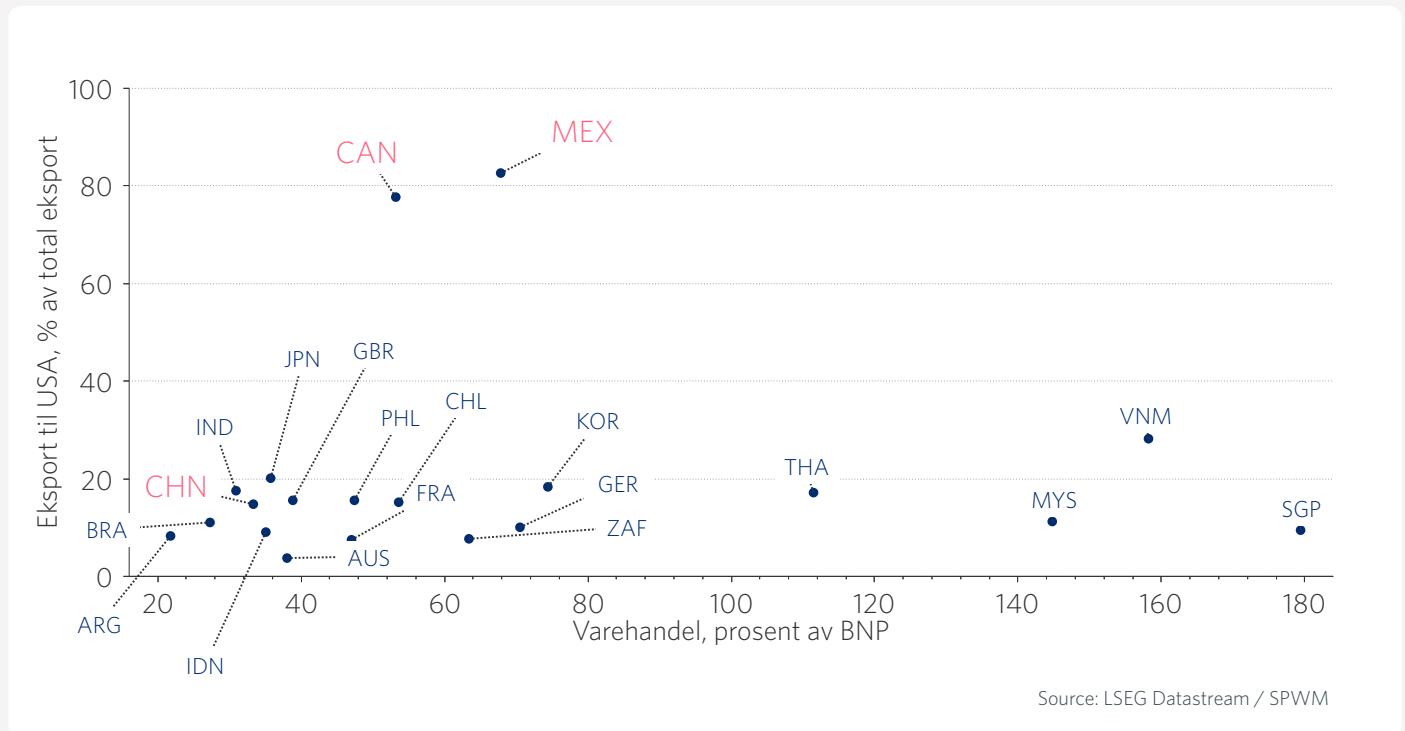
2

Dersom handelskrigen vedvarer og gjengjeldes så kan det på lang sikt svekke USAs globale dominans, en dominans som har tjent USA vel, og akselerere fremveksten av en mer fragmentert global orden. I et slikt scenario kan USA ende opp med å svekke sin posisjon, ikke bare absolutt, men også relativt.



Vi vurderer nå fortløpende situasjonen etter hvert som vi får ny informasjon. Siste ord er neppe sagt i denne saken. Vår oppfatning er allikevel at det er veldig mye annet utover politikk som påvirker hvor avkastningen kommer til å være høyest over

tid. Foreløpig så er det derfor vår konklusjon at det kjedelige, men det beste, rådet for langsiktige investorer er å holde seg til sin langsiktige strategi til tross for at det kan bli en del støy i tiden som kommer.



GRAF 2: EKSPORT TIL USA OG VAREHANDEL: BÅDE CANADA OG MEXICO ER I STOR GRAD PRISGITT AMERIKANSK HANDEL

DeepSeek: Den nye AI-utfordreren som ryster markedet

Kinesiske DeepSeek skapte sjokkbølger i markedet ved å utvikle en AI-modell som kan matche eller overgå ytelsen til ledende språkmodeller som ChatGPT, men til en brøkdel av kostnaden (or so they say...). Dette utfordrer den amerikanske dominansen innen kunstig intelligens, og spesielt Nvidia som falt over 17 prosent på én dag. Dette tilsvarer for øvrig et tap på om lag svimlende 600 milliarder dollar i markedsverdi.

Dette er en påminnelse om at den teknologiske utviklingen går lynraskt. Moore's lov fra 60-tallet sier at datakraften dobles omtrent annethvert år, noe som har holdt bemerkelsesverdig bra.

Ergo, så er du i front eller så er du milevis etter. Og hvem har vært i front? USA, selvfølgelig. Og ettersom utviklingen går så fort er dette et marked hvor det kreves enorme investeringer. Det skaper et slags "winner takes it all"-element, ettersom det kun er de største selskapene som har denne investeringskapasiteten. Altså, det er meget vanskelig å utfordre de beste.

Men etter at den teknologiske kampen mellom USA og Kina har hardnet til så har også Kina investert enorme midler i teknologi (Europa derimot ...). I takt med økt kinesisk satsing har man naturligvis fryktet et "Sputnik-øyeblikk" hvor Kina lanserer noe som utfordrer USAs AI-dominans. Tiden viser om DeepSeek eller andre vil endre maktbalansen, eller om kursfallet bare gir en litt hyggeligere inngang i ledende vestlige teknologiselskaper som Nvidia.



Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder gjorde relativt sett noe svakere enn vestlige markeder og steg 1,6 prosent i desember. Kronen styrket seg også noe mot de underliggende valutaene her og avkastningen ble derfor redusert til 1,3 prosent målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder er en diversifisert indeks, hvor det kan være store forskjeller i både konjunktur og avkastning i de underliggende landene som utgjør indeksen. Av de større markedene fikk den brasilianske børsen et betydelig comeback, etter svak utvikling i 2024 var indeksen opp 7,1 prosent i lokal valuta og hele 11,9 prosent målt i norske kroner

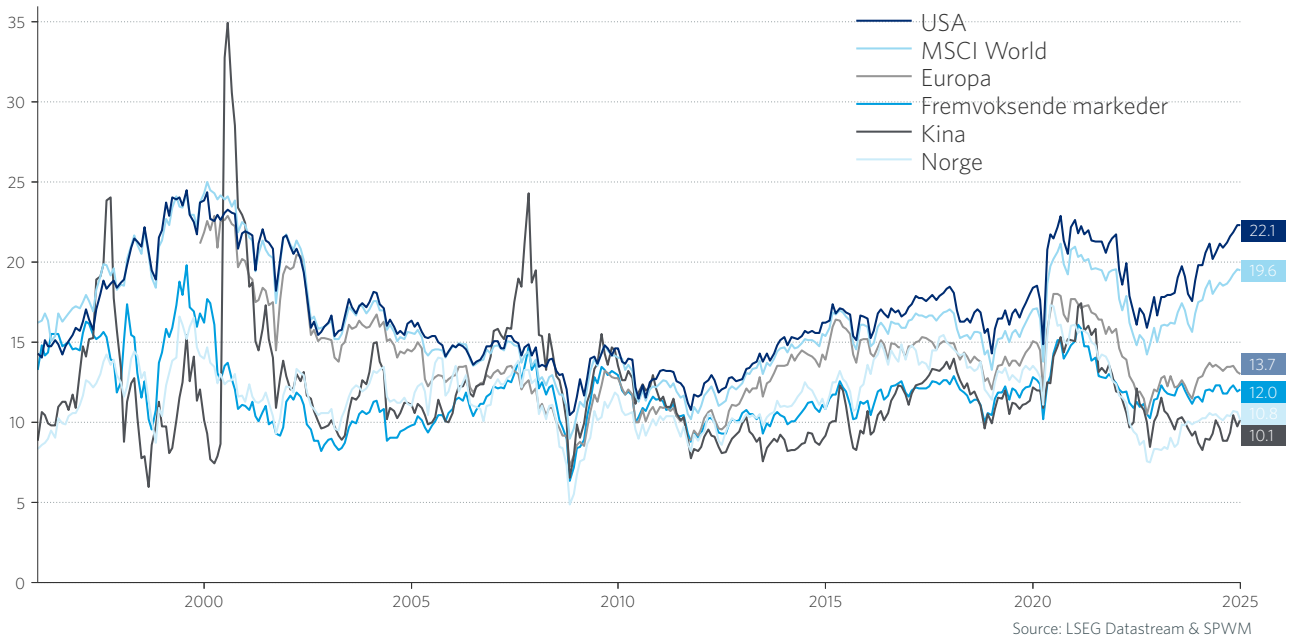
som følge av at brasiliansk real styrket seg. Det var svakere utvikling i både India og Kina hvor markedet var ned hhv. 4,0 og 0,8 prosent, målt i norske kroner. Det kinesiske markedet var imidlertid stengt mot slutten av måneden i forbindelse med kinesisk nyttårsfeiring.

↗ **1,6%**

Fremvoksende markeder

Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET



Rentemarkedene

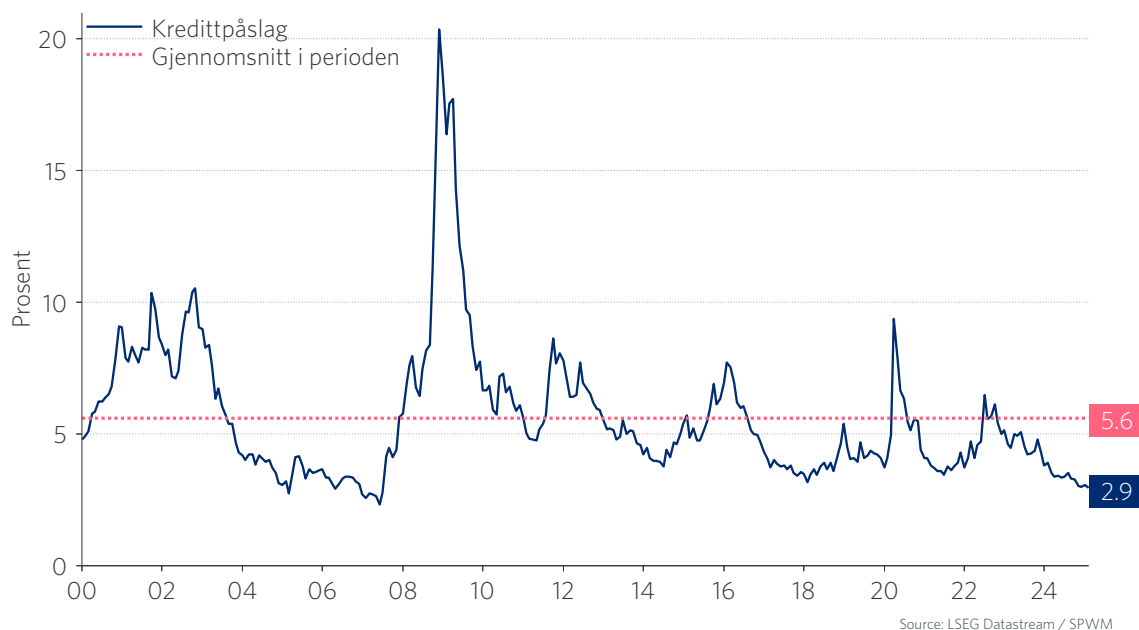
Globale Investment grade (IG) obligasjoner steg 0,6 prosent, mens globale High Yield (HY) obligasjoner steg 1,2 prosent. Det var relativt store svingninger i rentenivået gjennom måneden. På det høyeste var den tiårige amerikanske statsrenten 4,8 prosent, før den falt tilbake og endte måneden på 4,55 prosent, om lag der den var ved månedsstart.

Kredittpåslaget (det du får betalt utover risikofri rente) falt 0,04 prosentpoeng til 0,85 prosent i global IG, mens det var ned hele 0,22 prosentpoeng til 2,80 prosent i global HY. Yielden, eller den løpende avkastningen, i global IG er nå 4,71 prosent og 6,94 prosent i global HY.

Til tross for at den nominelle renten fremstår som nokså attraktiv (etter et tiår med lave renter) skyldes dette først og fremst at den risikofrie renten har steget i takt med høyere styringsrenter. De lave kredittpåslagene indikerer at markedet priser inn kun godvær og minimal misligholdsrisiko.



Som grafen under viser, må vi tilbake til tiden rett før finanskrisen i 2008 for å finne en periode der du fikk så lite betalt (i form av høyere rente) for å gå fra risikofrie rentepapirer til mer risikable HY-obligasjoner. Det kan derfor være verdt å spørre seg om du i dag får tilstrekkelig betalt for den ekstra risikoen du tar i HY-markedet kontra tryggere rentepapirer med lav misligholdsrisiko.

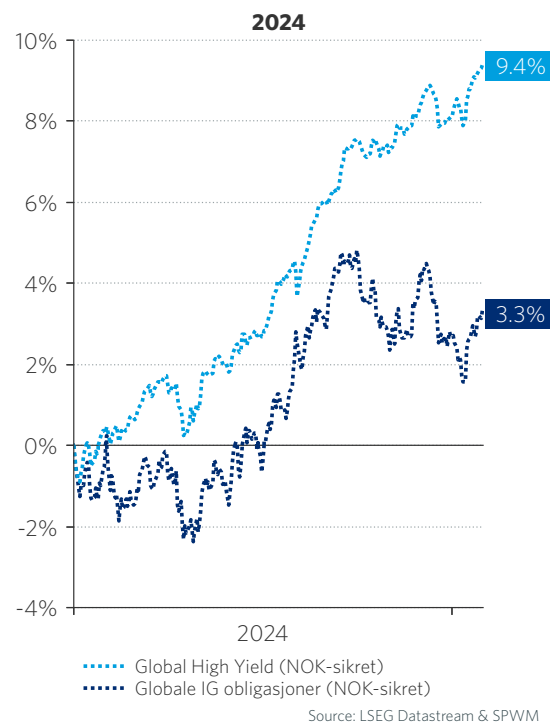
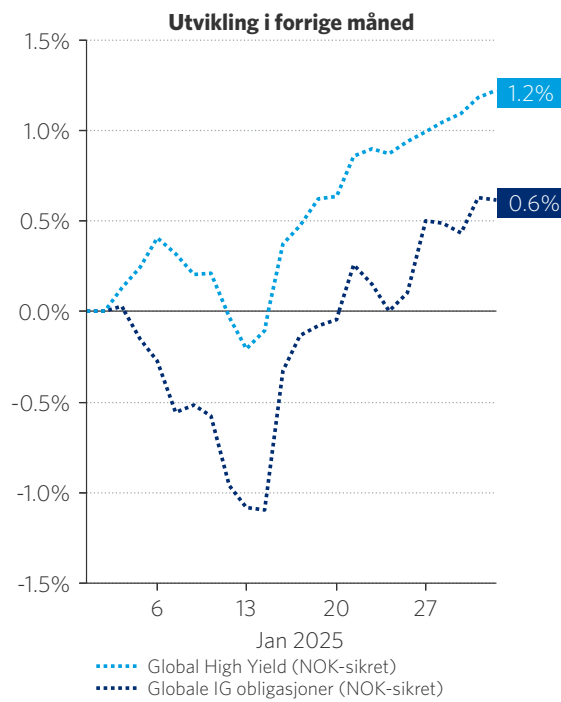


GRAF 5: KREDITTPÅSLAGENE I GLOBAL HIGH YIELD ER NÅ STRAMME, HISTORISK SETT



Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 6: 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