



MARKEDSKOMMENTAR

08. AUGUST 2024

# Politisk drama i juli ble avløst av markedsuro tidlig i august

**Christian F. Bjerknes**

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

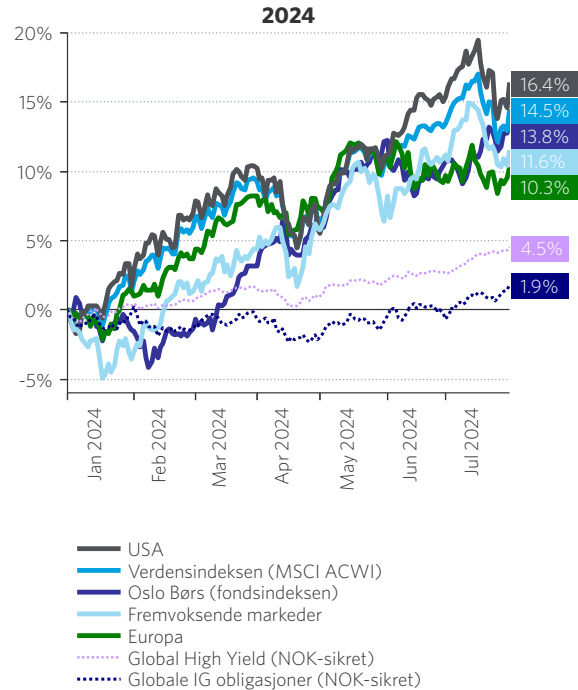
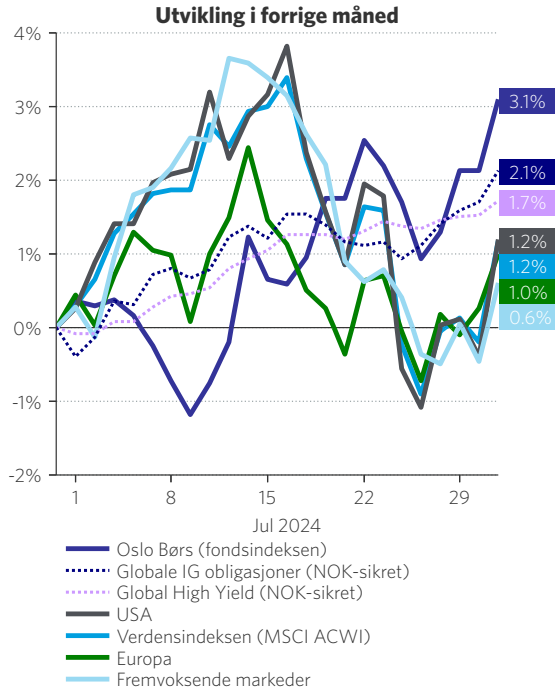


Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

## Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Comeback for stilfaktoren verdi og de "mindre" selskapene. Den norske kronen falt, igjen.

Vi hadde så vidt rukket å bytte ut strandstol med kontorstol før markedet tok en av sine mange u-svinger. En lengre periode med betydelig oppgang i aksjemarkedet ble erstattet av global markedsuro tidlig i august. Før vi ser på en rekke interessante hendelser i juli, er vi derfor nødt til å kommentere utviklingen de første dagene i den nye måneden.

### Markedsuro tidlig i august

Børsene falt tidlig i august over hele verden og aller mest i Japan hvor Nikkeiindeksen var ned hele 12,4 prosent mandag 5. august, for deretter å stige 10,2 prosent påfølgende dag. Også populære amerikanske teknologirelaterte aksjer fall tungt. Oljeprisen var ned 5 USD fatet i løpet av få dager og her hjemme falt Oslo Børs og kronen, mens markedet søkte trygge havner som sveitserfranc, US dollar og vestlige statsobligasjoner. Samtidig priser rentemarkedet nå inn kraftige rentekutt fremover.



### Hva har utløst markedsuroen?

Det er naturlig for markedskommentatorer og andre eksperter å søke etter sammenhenger i kaoset som knyttes til markedsuro. Noen plausible forklaringer kan være:

- Fredagens arbeidsmarkedsrapport fra USA var svakere enn ventet og arbeidsledigheten har i løpet av de fire siste månedene økt fra 3,8 til 4,3 prosent. Frykten for en hard landing i realøkonomien har dermed gjenoppstått.
- Markedsrentene har falt betydelig og det fryktes at sentralbankene er på etterskudd med å senke styringsrentene.
- Frykt for at AI-hypen har vært en smule overdrevet.
- Den japanske sentralbanken økte sågar styringsrenten så sent som i forrige uke, noe som har ført til Yen har styrket seg. Investorer som låner Yen til lav markedsrente og investerer dette i risikable aktiva, må reversere sine posisjoner som fører til ytterligere salgspres i risikable aktiva, men også kjøpspress på Yen.
- Etter en lang periode med børsoppgang og optimisme er markedet sårbart for plutselige endringer i sentimentet, uten at det fullt ut kan forklares av fundamentale endringer.



## Er dette kun en kortvarig korreksjon eller starten på en større nedtur?

Det er ingen som presist kan forutsi timingen av korreksjoner eller om de vil utvikle seg til en nedtur. Det vi imidlertid vet er at markedet svinger, og vanligvis mer enn det har gjort inntil de siste dagene. Vi vet også at korreksjoner er normalt, også i kalenderår som ender med positiv avkastning. Husk derfor at i enhver nedtur ligger det også muligheter for den langsiktige investor. Forutsatt at du ikke blir skremt ut av markedet.

### Hva bør du gjøre som investor?

Ta et skritt tilbake, og fokuser på de samme momentene som i gode tider: strategien du har, er satt sammen for at du skal kunne leve godt med den i både gode og dårlige tider. Minn deg på strategien og hold deg til den i dårlige tider, slik at du kan oppnå dine langsiktige investeringsmål.

## Tilbake til juli: Kamala Harris erstattet Joe Biden og gir ny spenning i valgkampen

Juli var på sett og vis en nokså rolig måned i finansmarkedene, men politisk skjedd det derimot særdeles mye. I Storbritannia ble det en brakseier for Labour og Keir Starmer ble ny statsminister, etter 14 år med konservativt styre.

Tvers over kanalen hadde President Macron til manges forundring utlyst nyvalg. Og det så lenge ut til at det høyrenasjonalistiske partiet og Marine Le Pen kunne ta makten, men Macron klarte så vidt å holde unna. Macron

mistet imidlertid en rekke mandater i parlamentet og må lede i koalisjon med venstresiden som fikk flest stemmer i valget.

Valgene i Europa havnet imidlertid i skyggen av den politiske ståheien tvers over Atlanteren. Tegnene har vært der lenge, men Bidens første TV-sendte debatt mot Donald Trump fjernet all tvil om at alderen hadde innhentet den sittende presidenten. En ny fireårsperiode som verdens mektigste person virket utenkelig. Og en snau måned senere, 21. juli, var det et faktum. Kamala Harris erstatter Joe Biden i valgkampen.

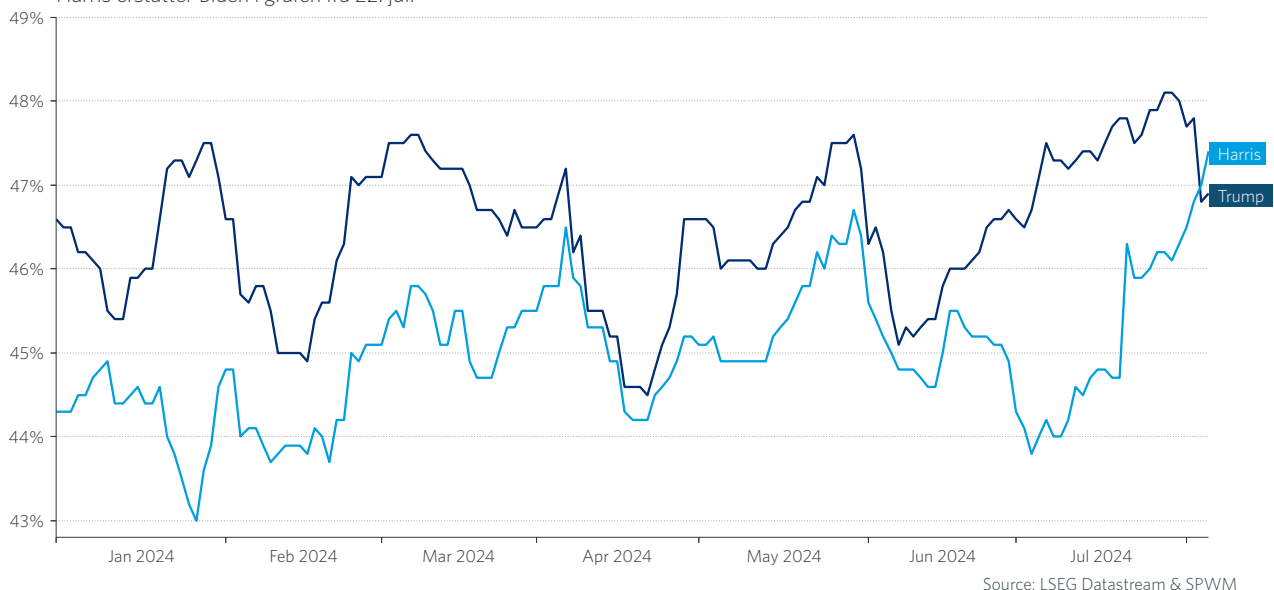
Dramaet stopper imidlertid ikke der. Samtidig som Demokratene jobbet på spreng med å redde egen valgkampkampanje ble Trump utsatt for et sjokkerende attentatforsøk.

Harris har for øvrig fått en god start på sin valgkamp og har så vidt gått forbi Donald Trump på meningsmålingene. Utfallet av valget er naturligvis meget interessant med tanke på kandidatenes forskjeller i økonomisk politikk og retorikk, men heldigvis viser historien at andre faktorer enn hvem som er president, har større betydning for din langsiktige avkastning.

Husk derfor at i enhver nedtur ligger det også muligheter for den langsiktige investor.

### Meningsmåling, det amerikanske presidentvalget

Harris erstatter Biden i grafen fra 22. juli



## Fed gikk langt i å love rentekutt i september

Den amerikanske sentralbanken (Fed) indikerte på rentemøtet 31. juli at det første rentekuttet kommer i september. De mente at pengepolitikken virket mer innstrammende nå enn tidligere i år. Nedgangen i inflasjonstakten er bredt basert, i motsetning til fjoråret som i større grad var drevet av enkeltkomponenter.

Fed har et såkalt delt mandat, der de skal fokusere på stabil inflasjon og høy sysselsetting. Tolvmånedersveksten i amerikansk inflasjon har nå kommet ned til 3,0 prosent, mens tilsvarende for kjerneinflasjonen er 3,2 prosent. Nå som inflasjonen ser ut til å stabilisere seg på akseptable nivåer har Fed åpnet for at rentekutt snart er på trappene. De diskuterte muligheten for å kutte renten allerede i juli, men det var nokså stor enighet om å vente til september.

I dagene etter rentemøtet kom det inn et par overraskende svake amerikanske makrotall. Først ut, torsdag 1. august, falt ISM for industrien fra 48,5 til 46,8. Deretter ble uken avsluttet med at den månedlige amerikanske arbeidsmarkedsrapporten var svakere enn ventet. Sysselsettingen vokste riktignok med 114.000 (netto), noe som er på linje med det historiske gjennomsnittet siste 20 år. Men det var forventet en vekst på 176.000 arbeidsplasser. Samtidig så økte arbeidsledigheten fra 4,1 til 4,3 prosent som en følge av at høy vekst i arbeidsstyrken (disse to tallene baseres på to ulike målinger). Ergo,

det var egentlig ingen dramatik i disse tallene, isolert sett. Men i sum og sett sammen med det faktum at arbeidsledigheten dermed har økt fra 3,5 i juli 2023 til 4,3 prosent i juli 2024, så gjenoppstod frykten i markedet for en hard landing i amerikansk økonomi. Konsekvensen ble fallende aksjemarkeder og forventninger om snarlig rentekutt fra sentralbanken.

Markedet forventer nå fire til fem rentekutt i løpet av høsten. Og ikke minst forventes det at Fed gjør et dobbelt rentekutt, på 0,5 prosentpoeng, på septembermøtet. Sentralbanken selv har tidligere signalisert ett til to rentekutt i løpet av høsten.

## ... men svak kronkurs gjør at nordmenn sannsynligvis må smøre seg med litt mer tålmodighet

Selv om stadig flere sentralbanker nå har kuttet, eller er i ferd med å kutte, styringsrenten, er det ventet at Norges Bank må være noe mer tålmodige på grunn av svekkelsen i kronkursen. Rentekutt antas som kjent å bidra til svakere valutakurs for landet som kutter renten. Norges Bank har i tillegg også en styringsrente som er nesten ett helt prosentpoeng lavere en Fed i USA. Som en konsekvens av dette så ser Norges Bank for seg at styringsrenten blir liggende på 4,5 prosent, altså dagens nivå, ut året, før den gradvis reduseres.

### Lav, men stigende arbeidsledighet i USA

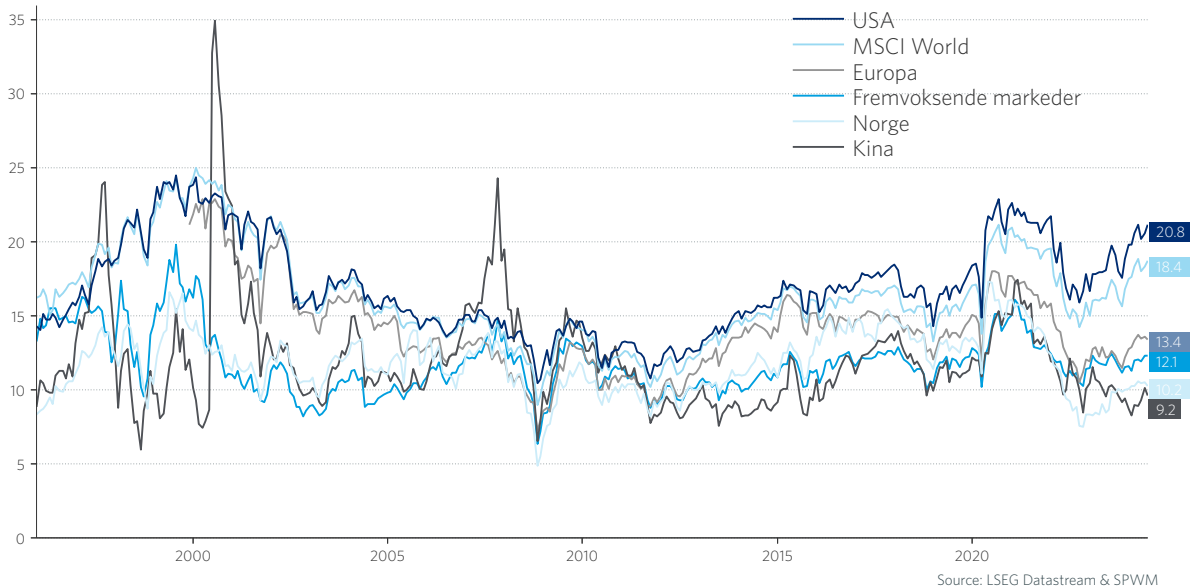


GRAF 3: LAV, MEN STIGENDE ARBEIDLEDIGHET I USA

# Aksjemarkedene

## Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET

## Comeback for verdiaksjer og "mindre" selskap

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 1,2 prosent i juli. For en norsk investor ble oppgangen forsterket av en svakere kronkurs og indeksen var opp 4,4 prosent målt i NOK. Kronkursen svekket seg fra 10,65 til 10,93 mot USD og 11,40 til 11,82 mot EUR. Fondsindeksen på Oslo Børs steg 3,1 prosent.

Investeringer i såkalte small-cap (mindre selskap) og verdiselskap (selskap som prises lavt på parametere som for eksempel inntjening og bokførte verdier) har historisk skapt meravkastning sammenlignet med verdensindeksen. Det siste tiåret har de imidlertid stadig tapt terreng til indeks. Vekstselskaper og da gjerne de store amerikanske tek-selskapene har derimot hatt meget sterk utvikling og levert langt høyere avkastning enn verdensindeks. Denne utviklingen snudde i juli.

Særlig i USA var det en tydelig sektorrotasjon i retning av små og mellomstore selskap. Den amerikanske small-cap indeksen S&P 600 steg 13,8 prosent, målt i NOK. Mens S&P 500 (large cap) steg 3,9 prosent, målt i NOK. Globalt leverte indeksen for verdiselskaper hele 5,5 prosent avkastning, målt i NOK. Mens vekstaksjer steg kun 1,8 prosent, målt i NOK.

## Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder steg 0,6 prosent i juli. Men også målt mot disse valutaene hadde den norske kronen svak utvikling og avkastning landet på 3,0 prosent målt i NOK. Av de større markedene så gjorde India og Brasil det sterkest med avkastning på hhv. 6,8 og 4,0 prosent, målt i NOK. Det kinesiske markedet steg 2,0 prosent, målt i NOK, mens aksjemarkedet i Taiwan falt 1,3 prosent.

Fra 15. - 18. juli var toppene i det kinesiske kommunistpartiet samlet i det såkalte "tredje plenum". Dette er en samling som avholdes om lag hvert femte år hvor partiet legger langsiktige strategier for den økonomiske politikken. Gitt utfordringene i kinesisk økonomi de siste årene (eiendomsboble, zero Covid-strategi, politisk vingeklipping av teknologisektoren og anstrengt forhold til USA) så fulgte verdens analytikere spent med på signaler om eventuelle retningsendringer eller stimulanser fra partiledelsen. Både forbruker- og investortilliten er på et bunnivå. Dermed er det mange som har etterlyst både strukturelle endringer og offentlig stimulans. I motsetning til Vesten så brukte ikke kinesiske myndigheter sine finans- og pengepolitiske muskler under Covid-krisen.

Rapportene fra møtene indikerer at de brukte relativt



lite tid på utfordringene i eiendomssektoren, men at fokuset heller var på behovet for mer kraftfull finanspolitisk stimulans og ytterligere øke investeringene i teknologirelaterte områder. Det kan tyde på at Xi Jinping mener at den beste måten for Kina å komme seg gjennom de nåværende økonomiske vanskelighetene på er å akselerere den strukturelle overgangen bort fra eiendom.

Økonomer har lenge anbefalt kinesiske myndigheter å stimulere det innenlandske konsumet. Svake økonomiske

konjunkturer og et lite utviklet sosialt sikkerhetsnett har ført til en meget høy sparerate blant kinesiske husholdninger. Rapportene fra plenumet viser at Xi Jinping og partiet tar utfordringene i økonomien på alvor og de indikerer at de ønsker å "fikse økonomien" i tråd med råd fra ledende økonomer. Det gjenstår imidlertid å se om de vage forpliktelsene på papiret vil reflekteres i faktiske reformer i den gjennomførte økonomiske politikken.

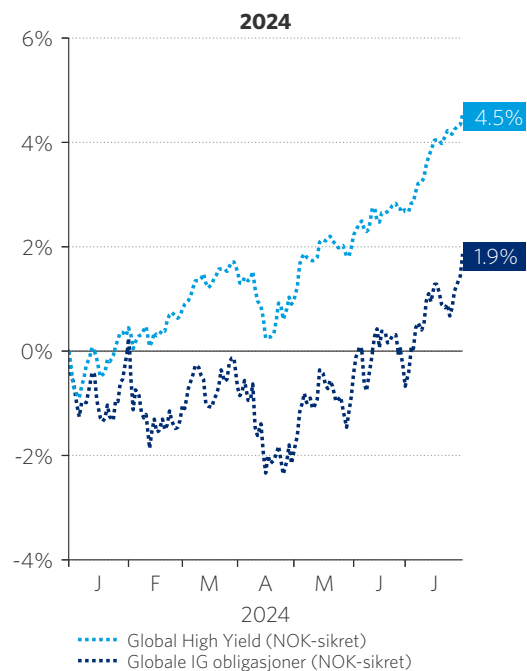
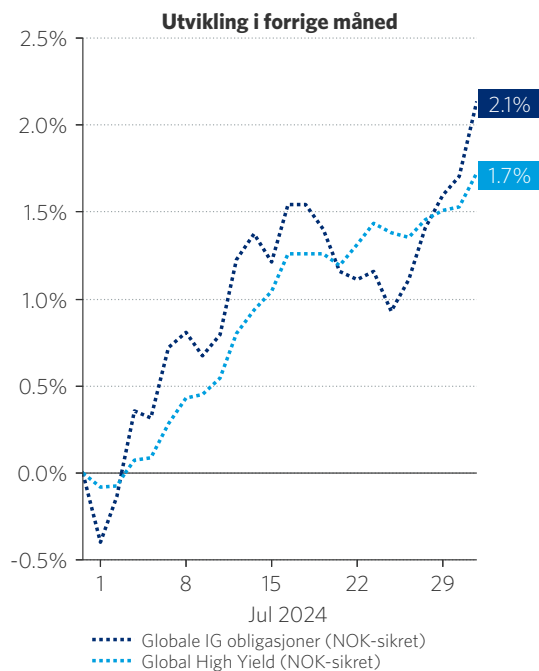
## Renter

Det ble en ny positiv måned i rentemarkedet. Globale investment grade (IG) obligasjoner dro nytte av rentenedgangen og steg 2,1 prosent. Globale high yield (HY) steg 1,7 prosent, etter en viss utgang i kredittpåslagene. Renten på amerikansk 10-års statsobligasjon falt fra 4,37 til 4,06 i løpet av juli. Renten på den amerikanske 10-åringen har falt videre med markedsuroen tidlig i august og ligger i skrivende stund på 3,82 prosent. Samtidig har kredittpåslagene kommet noe ut gjennom måneden, og økt betydelig i markedsuroen tidlig i august.

Forventningene i rentemarkedet har endret seg drastisk tidlig i august. Den amerikanske sentralbanken har indikert at det kommer et rentekutt i september. Men i forbindelse med svakere arbeidsmarkedstall og markedsuroen har forventningene i rentemarkedet nå dreid seg mot hele to rentekutt i september, og totalt fire til fem rentekutt i løpet av høsten. Det er imidlertid ikke første gangen de siste årene at markedet løper i forkant av sentralbanken og forventer rentekutt, for deretter å bli korrigert av en mer nøktern sentralbank. Nøkkeltallene de kommende måneder vil derfor som alltid være avgjørende for hvor raskt renten faktisk kuttes.

### Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



Source: LSEG Datastream & SPWM



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)