



MARKEDSKOMMENTAR FOR NOVEMBER

Amerikanske aksjer dominerte i november - en forsmak på Trump 2.0?



Forventninger til Trump 2.0 ga medvind til amerikanske aksjer, samtidig som kredittpåslagene ble enda strammere.



Christian Frengstad Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Utvikling - utvalgte indekser

AKSJEMARKEDET:

5,8 %

USA

4,1 %

Verdensindeksen (MSCI ACWI)

-2,7 %

Fremvoksende markeder

1,4 %

Oslo Børs (fondsindeksen)

0,5 %

Europa

RENTEMARKEDET:

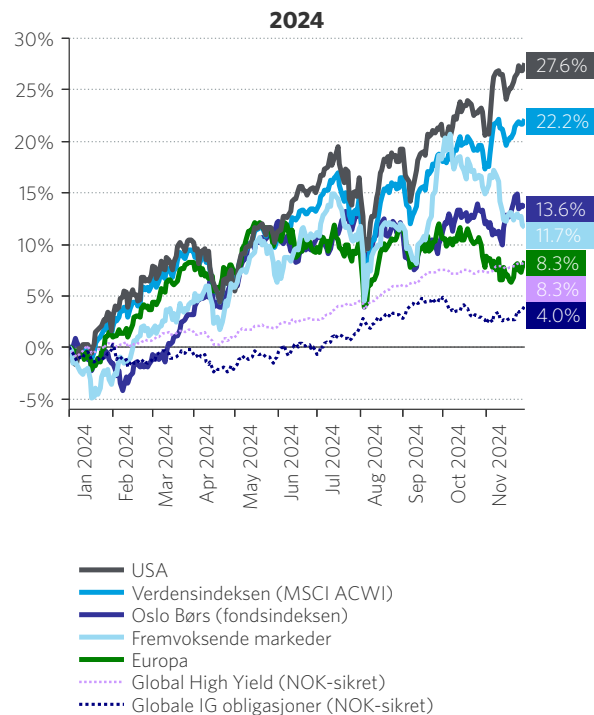
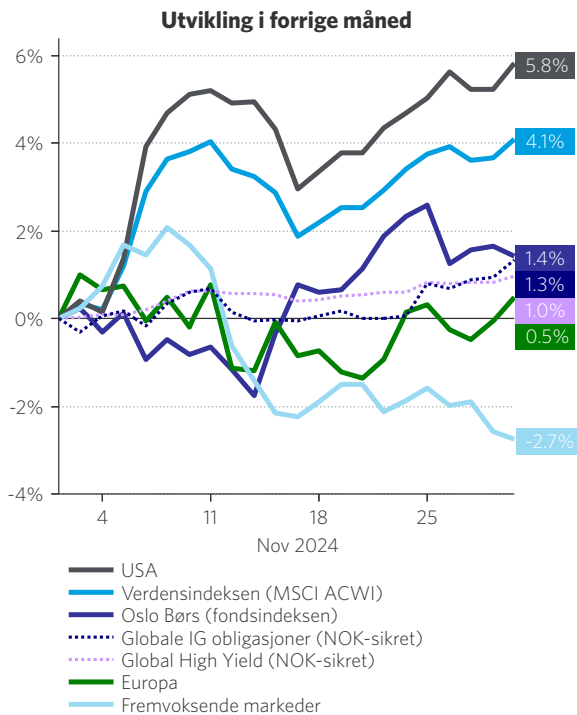
1,0 %

Global High Yield (NOK-sikret)

1,3 %

Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Amerikanske aksjer dominerte i november - en forsmak på Trump 2.0?

Det mest iøynefallende i november var den sterke utviklingen i amerikanske aksjer relativt til resten av verden i etterkant av det amerikanske presidentvalget. Muligens skyldes det forventninger til den nye Trump-administrasjonen. Forventninger om kutt i selskapsskatten og deregulering anses av mange som næringsvennlig politikk. Samtidig så er flere spente på hvilke effektiviseringstiltak som kommer ut av initiativet "DOGE" - Department of Government Efficiency - ledet av Elon Musk og Vivek Ramaswamy. Elon Musk er en kontroversiell person, men erfaringene fra hans lederroller i næringslivet er at han har stor gjennomføringskraft. Ergo, dette kan bli et interessant eksperiment.

"Det mest iøynefallende i november var den sterke utviklingen i amerikanske aksjer relativt til resten av verden i etterkant av det amerikanske presidentvalget."

Trump-administrasjonen trenger i alle fall drahjelp (eller muligens litt magi) fra Elon og Vivek dersom de skal nå Scott Bessent, påtroppende finansminister, sin uttalte "3-3-3 politikk":

- De store amerikanske underskuddene, nærmere syv prosent av BNP i dag, skal kuttes til tre prosent.
- Produksjonen av olje skal økes med tre millioner fat per dag, fra 13 til 16 millioner.
- Og ikke minst BNP-veksten skal økes til tre prosent. Det er riktignok nokså nær dagens BNP-vekst på 2,8 prosent, men fortsatt betydelig over gjennomsnittet på 2,2 prosent siste 20 år.

Trump 2.0 kommer imidlertid også med visse risikoer, blant annet usikkerhet rundt hvordan

eventuelle tariffen vil slå ut på den økonomiske veksten.

Betydningen av tariffen og risikoen for handelskrig

Trump en selverklært "Tariff Man" og har truet både USAs nærmeste naboer, EU og ikke minst Kina med omfattende tariffen i den kommende presidentperioden. Det debatteres derfor hvorvidt dette får noen betydning for hvordan man allokere investeringer mellom USA og omverden.

Utfordringen fra et investeringsståsted er naturligvis at man ikke per i dag vet hvor mye av politikken som faktisk blir gjennomført og hva som kun er politisk retorikk. I tillegg så er det veldig mange andre faktorer utover politikken som påvirker hvor avkastningen kommer til å være høyest.

Blant mye uvisshet så er det imidlertid én ting som virker rimelig å anta, og det er at tariffen i stort omfang er negativt for global vekst. I en fullskala global handelskrig blir alle tapere - samlet sett. Dyktige aktive forvaltere bør imidlertid kunne utnytte muligheter til å finne relative vinnereselskap og sektorer.

"Utfordringen fra et investeringsståsted er naturligvis at man ikke per i dag vet hvor mye av politikken som faktisk blir gjennomført og hva som kun er politisk retorikk."

Basert på de få ukene som har gått siden valget, så ser markedet ut til å anta at eventuelle vinnere av en mulig handelskonflikt vil være amerikanske. Noe som muligens ikke er så unaturlig ettersom det er tross alt er Trump og USA som er den aktive parten her, mens resten av verden blir reaktive. Men det er ikke gitt. 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 tariffene blir omfattende. Det er også erfaringene fra forrige runde med tariffen hvor Kina tilnærmet 1:1 gjengjeldte de amerikanske tariffene¹.

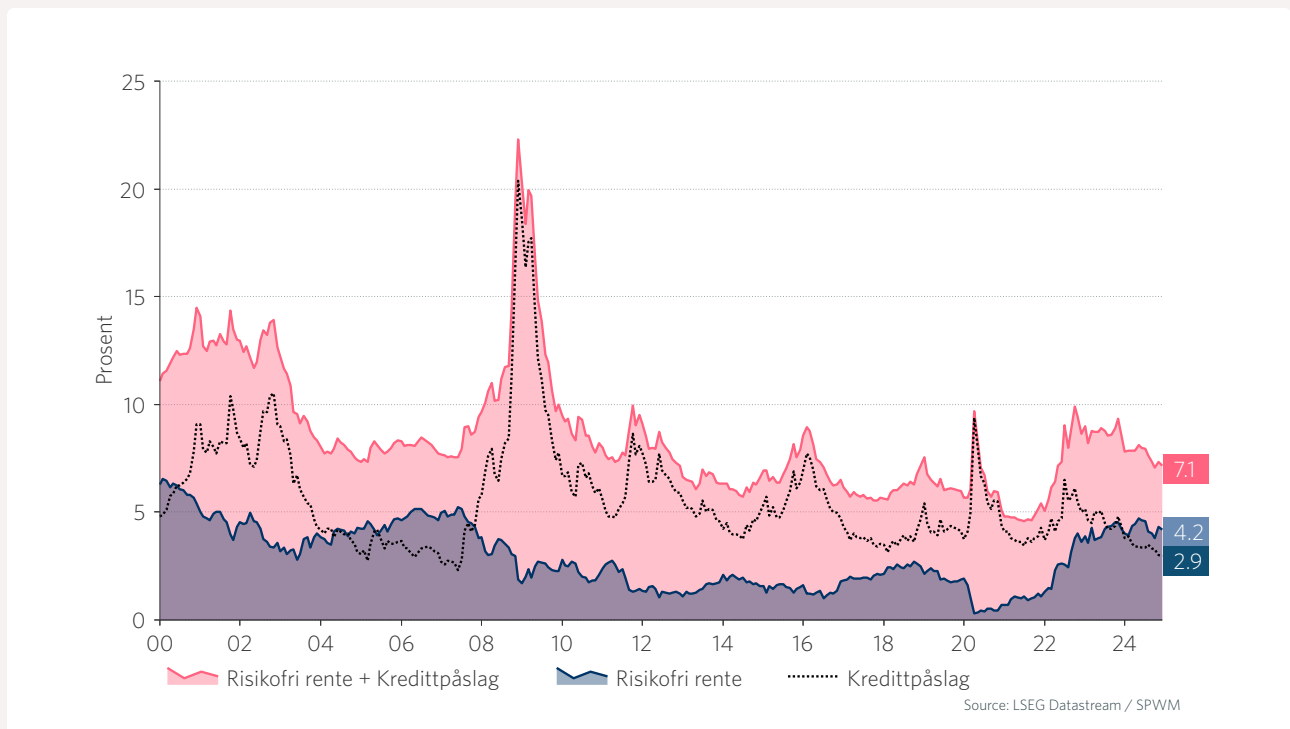
Får du tilstrekkelig betalt for ekstra risiko i rentemarkedet?

Den løpende avkastningen i det globale "high yield" markedet var ved utgangen av november 7,1 prosent. Etter et drøyt tiår med lave renter i kjølvannet av finanskrisen i 2008 er dette et nivå som kan virke forlokkende i seg selv. Kredittpåslaget har imidlertid falt jevnt og trutt de to siste årene og er nå kun 2,9 prosent. Når kredittpåslaget stiger faller avkastningen i obligasjoner, og vice versa. Dagens kredittpåslag er på et historisk lavt nivå og vi må tilbake til tiden før finanskrisen i 2008 sist det var like lavt. Ergo, det er den risikofrie renten som har steget, mens du nå faktisk får nokså lite betalt, historisk sett, for å ta ekstra

risiko i kredittmarkedet.

For å komplisere bildet så er det imidlertid verdt å være oppmerksom på at dagens «high yield» marked ser noe annerledes ut enn før renteoppgangen i 2022. Etter at rentene steg så er det mange selskap som har utsatt å refinansiere gjeld i håp om en kommende rentenedgang. Dette har ført til at indeksen for high yield nå har betydelig kortere løpetid enn tidligere. Justert for denne effekten har blant annet Barclays estimert at kredittpåslaget vil vært om lag 0,5 prosentpoeng høyere dersom man hadde justert for løpetiden på de underliggende obligasjonene.

Løpetiden på indeksen er et viktig aspekt ved dagens high yield marked, men det endrer ikke det store bildet. Selv justert for løpetiden så er kredittpåslaget lavt. Gjennomsnittlig kredittpåslag i perioden fra 2000 og frem til i dag har vært 5,6 prosent. Ergo, nesten tre prosentpoeng høyere enn dagens nivå.



GRAF 2: LØPENDE RENTE OG KREDITTPÅSLAG I DET GLOBALE "HIGH YIELD" MARKEDET

1. I kroner og øre ble imidlertid de amerikanske tollene noe større ettersom USA har et betydelig handelsunderskudd med Kina.

Aksjemarkedene

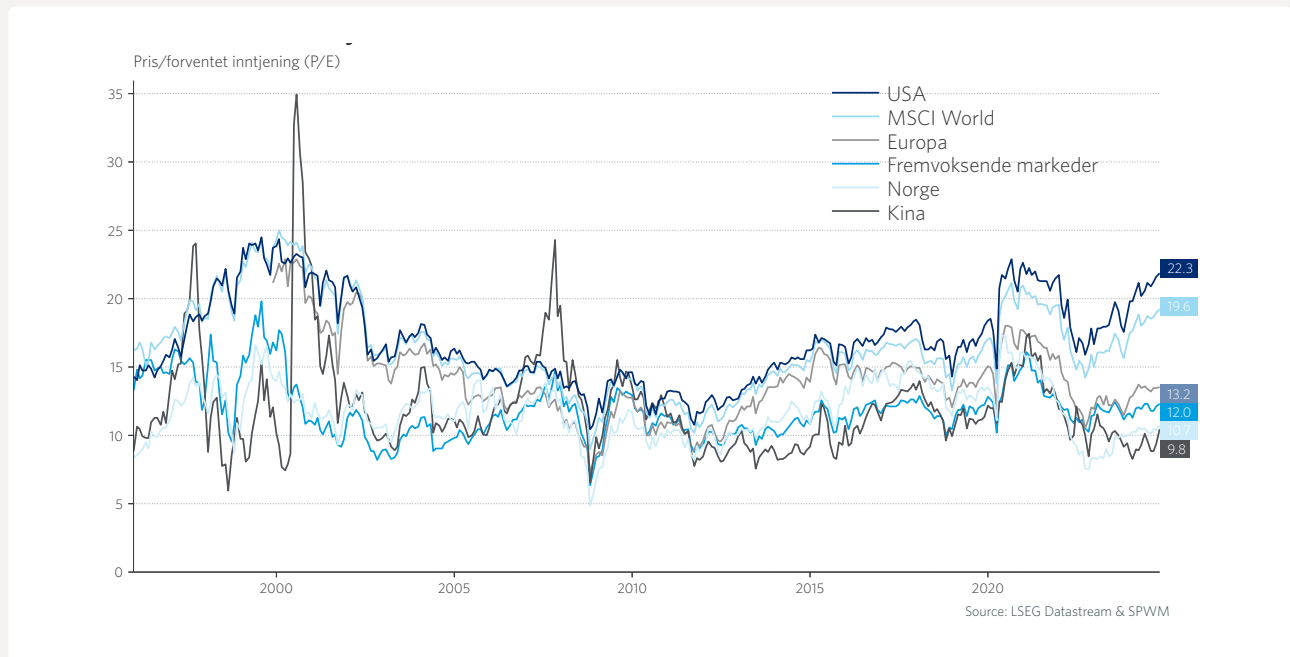
Aksjemarkedet surfer videre på en bølge av amerikansk optimisme

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 4,1 prosent i november. Valutaeffekten var nokså nøytral og målt i norske kroner var indeksen opp 4,0 prosent. Ved utgangen av november måtte du ut med 11,06 kroner for en dollar og 11,68 kroner for en euro. En endring på hhv. 0,2 og -2,2 prosent fra forrige måned.

Globalt var det nok en gang det amerikanske markedet som var toneangivende og S&P 500 hadde en oppgang på 5,8 prosent. Oppgangen i USA var bredt basert og indeksen for mindre

amerikanske selskap var opp hele 10,8 prosent, muligens knyttet til forventninger om kutt i selskapsskatten, dereguleringer og "America First"-politikk fra den kommende Trump-administrasjonen.

Her hjemme steg fondsindeksen på Oslo Børs 1,4 prosent. Det var en generelt blandet utvikling på europeiske børser som på indeksnivå endte opp 0,5 prosent, men falt tilbake målt i norske kroner pga. eurosvekkelsen.



GRAF 3: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET

Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder skilte seg ut i negativ retning i november og indeksen falt 2,7 prosent. Målt i norske kroner falt indeksen 3,4 prosent pga. kronestyrkelse. Av de større markedene falt Brasil, Taiwan og Kina hhv. hele 6,9, 3,6 og 3,0 prosent. Det indiske aksjemarkedet stod seg derimot noe bedre og endte måneden marginalt ned med 0,2 prosent. Tall i NOK.

Fremvoksende markeder har dermed mistet noe av momentet som oppstod i kjølvannet av kinesiske myndigheters tiltakspakker tilbake i september. Det er imidlertid kommunisert at kinesiske myndigheter vil følge den økonomiske utviklingen og vurdere behovet for ytterligere stimulanter fortløpende.

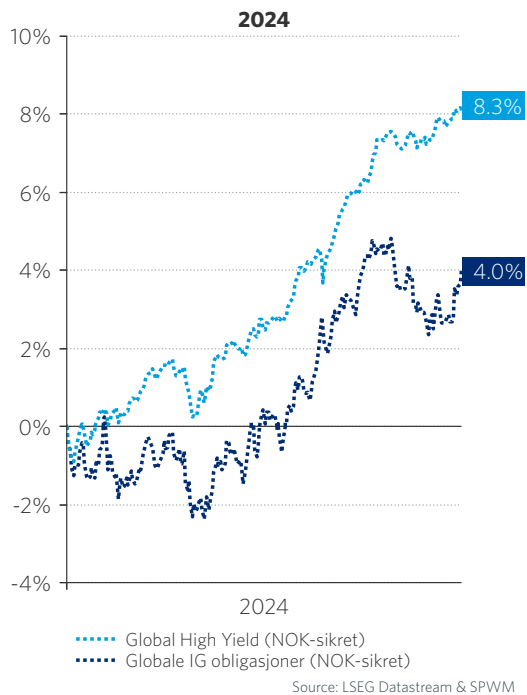
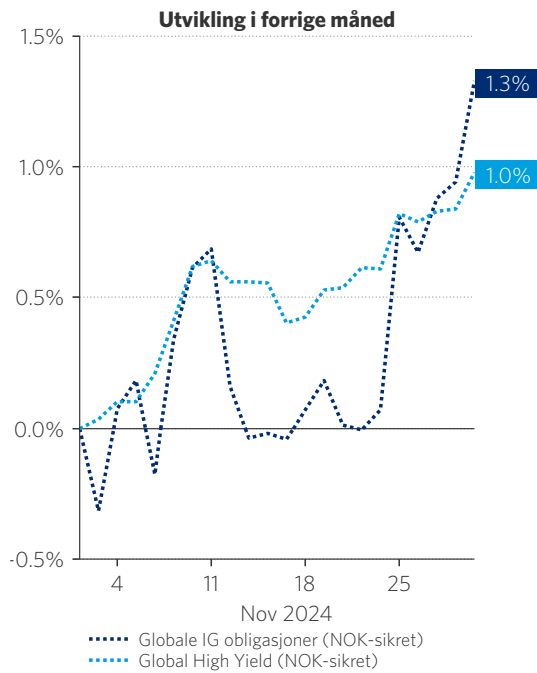


Rentemarkedene

Det ble en sterk måned også i rentemarkedet. Globale investment grade (IG) obligasjoner steg 1,3 prosent, mens globale high yield (HY) obligasjoner steg 1,0 prosent. Lange renter var volatile i første halvdel av november, men falt mot slutten av måneden, noe som ga oppgang i obligasjoner med lang durasjon. Samtidig så falt kredittpåslagene med tre og ni basispunkter

for hhv. IG og HY. Ved utgangen av november var dermed kredittpåslaget 0,89 for IG og 2,91 prosent for HY. Kredittpåslagene er dermed på historisk lave nivåer, ref. tidligere avsnitt i denne markedscommentaren. Renten på amerikansk 10-års statsobligasjon falt fra 4,28 til 4,20 i løpet av november.

Utvikling - utvalgte renteindeksler (målt i NOK)



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