



MARKEDSKOMMENTAR FOR SEPTEMBER

09. OKTOBER 2024

Kraftig oppgang i kinesiske aksjer etter tiltakspakke fra myndighetene

Christian F. Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



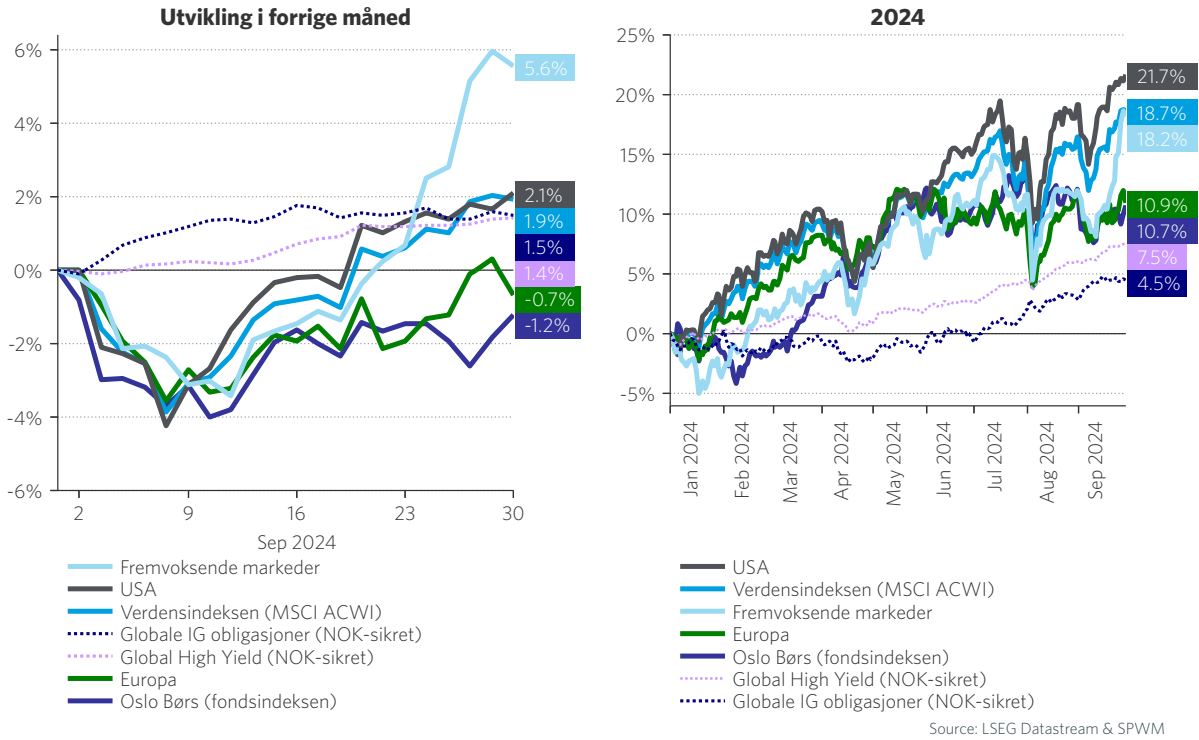
Söderberg
& Partners

Wealth
Management



Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

AKSJEMARKEDET

2,1 %

USA

-0,7 %

Europa

1,9 %

Verdensindeksen (MSCI ACWI)

5,6 %

Fremvoksende markeder

-1,2 %

Oslo Børs (fondsindeksen)

RENTEMARKEDET

1,4 %

Global High Yield (NOK-sikret)

1,5%

Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)



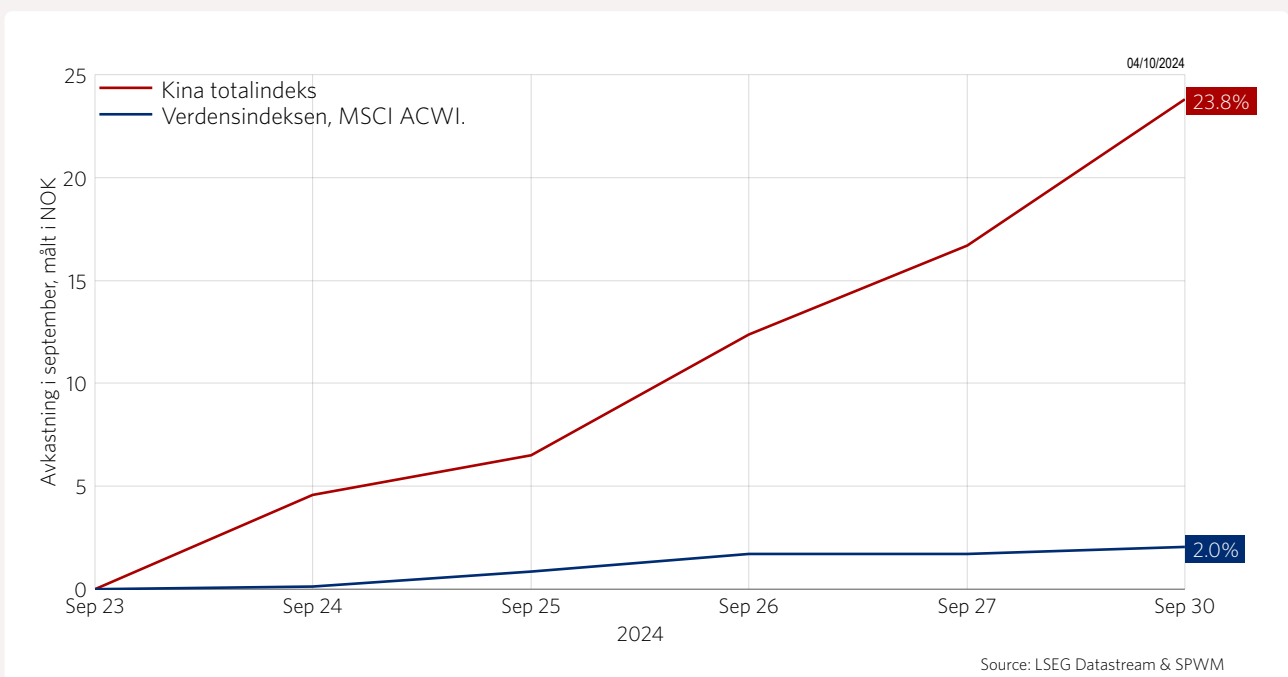
En etterlengtet penge- og finanspolitisk tiltakspakke sendte det kinesiske aksjemarkedet til himmels.

Tiltakspakke fra myndighetene førte til at kinesiske aksjer steg 23,8 prosent på én uke

Kinesiske myndigheter har nylig kommet med en rekke tiltak for å stimulere økonomien og gjenvinne investorenes tillit. Det har skapt en bølge av optimisme i et aksjemarked som har vært svakt i lang tid. Bevegelsene de siste dagene minner mer om et utslag på Richters skala, enn en børsindeks. I løpet av fem handelsdager fra den 23. september steg det kinesiske aksjemarkedet 23,8

prosent. Verdensindeksen, som ellers også hadde en god uke, var til sammenligning opp 2 prosent.

Det store bildet viser imidlertid fortsatt at Kina har hatt tre utfordrende år. Vi har tidligere vært inne på hvordan eiendomsboble, Covid-håndtering, geopolittikk, deglobalisering og demografiske utfordringer har bidratt til meget svak forbruker- og investortillit i verdens nest største økonomi og aksjemarked. I sum så har det ført til at det kinesiske aksjemarkedet har vært upopulært, underalloktert og lavt priset.



GRAF 2: KRAFTIG OPPGANG I KINESISKE AKSJER ETTER TILTAKSPAKKE



Tiltak rettet mot aksjemarkedet:

- Det opprettes en utlånsfasilitet på 300 milliarder RMB for kinesiske selskaps tilbakekjøp av egne, presumtivist rimelige, aksjer.
- I tillegg så opprettes det en 500 milliarder RMB swap-/byttefasilitet hvor institusjonelle investorer kan ta lån øremerket investeringer i aksjemarkedet, mot at de stiller sikkerhet i form av obligasjoner.



Tiltak rettet mot husholdningene:

- Her er ikke detaljene eller størrelsesomfanget kommunisert ennå. Bloomberg melder om at det spekuleres i en tiltakspakke i størrelsesorden 2000 milliarder RMB, noe som i så fall utgjør om lag tre prosent av BNP. I pressemeldingen trekkes det frem at tiltakene vil være spesielt rettet mot konsum, lavinntektsgrupper og familier med to eller flere barn.

Tiltak rettet mot eiendomsmarkedet og husholdningene



- Bredt baserte rentekutt i en rekke nøkkelrenter.
- Avdragskravene på boliglån reduseres fra 25 prosent til 15 prosent.
- Reservekrav til bankene kuttes fra 10 til 9,5 prosent, noe som anslås å øke bankenes utlånskapasitet med 1000 milliarder renminbi ("RMB").
- Sentralbanken vil fasilitere og 100 prosent lånefinansiere statseide selskaps (SOEs) kjøp av usolgte boliger (opp fra 60 prosent).
- Beijing, Shanghai og Shenzhen, tre byer som til sammen har hele 65 millioner innbyggere, opphever restriksjoner på boligkjøp.

Er dette Xi Jinpings "whatever it takes" øyeblikk?

Stimulansepakken har vært etterspurt og etterlengtet i lang tid og markerer et tydelig vendepunkt i kinesisk politikk. I motsetning til vestlige land, som både kuttet styringsrentene til null og brukte store beløp over statsbudsjettet for å stimulere under Covid, så har kinesiske myndigheter vært mye mer restriktive til å

bruke sine finansielle muskler for å støtte husholdningene og økonomien. Man kan naturligvis bare spekulere i hva som har ført til dette skiftet nå. Det kan imidlertid skyldes at valget stod mellom et retningsskifte¹ eller å misse deres årlige fem prosent vekstmål for BNP. Tiden vil vise om dette blir Xi Jinpings store "whatever it takes" øyeblikk (med henvisning til ECB sentralbanksjef Mario Draghis tale under eurokrisen i 2012) eller om optimismen igjen snur til pessimisme rundt kinesisk økonomi.

¹ Det har skjedd før, for eksempel da Xi Jinping snudde på tårningen og forlot zero-covid strategien høsten 2022.

Dobbelt rentekutt fra Federal Reserve, men Norges Bank sitter fortsatt på gjerdet

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uendret på 4,5 prosent på rentemøtet 18. september. Prisveksten har falt mye de siste to årene og nærmer seg inflasjonsmålet på to prosent. Sentralbanken tror imidlertid ikke at prisveksten vil avta like raskt fremover. For det første er lønnsveksten høy. Det er ventet en lønnsvekst på 5,2 prosent inneværende år og 4,3 prosent i 2025. For selskapene fører økte lønninger til høyere kostnader, noe som antas å føre til oppjusterte priser. En annen grunn til at Norges Bank forventer at prisveksten ikke vil falle betydelig fra dagens nivå er den svake kronekursen som bidrar til at vi importerer inflasjon. I sum fører det til at Norges Bank forventer å holde renten uendret ut året, til tross for at flere andre sentralbanker nå kutter styringsrenten. Norges Banks rentebane indikerer at det første rentekuttet her hjemme sannsynligvis kommer i mars og at styringsrenten ved utgangen av neste år vil være kuttet tre ganger til 3,75 prosent.

Det var betraktelig mer spenning knyttet til rentemøtet på andre siden av Atlanteren. I USA gikk spekulasjonene høyt i forkant om sentralbanken ville kutte rentene med 25 eller hele 50 basispunkter – og Federal Reserve (Fed) skuffet ikke. Styringsrenten ble senket 50 basispunkter

til intervallet 4,75 - 5,00 prosent. Samtidig reviderte medlemmene ned sine anslag på styringsrenten frem i tid (det såkalte "dot plot") med 75 basispunkter for både utgangen av inneværende år og neste år. Det betyr at Fed nå anslår at styringsrenten vil være 3,4 prosent ved utgangen av 2025, nesten to prosentpoeng lavere enn rentenivået de har hatt de siste 14 månedene.

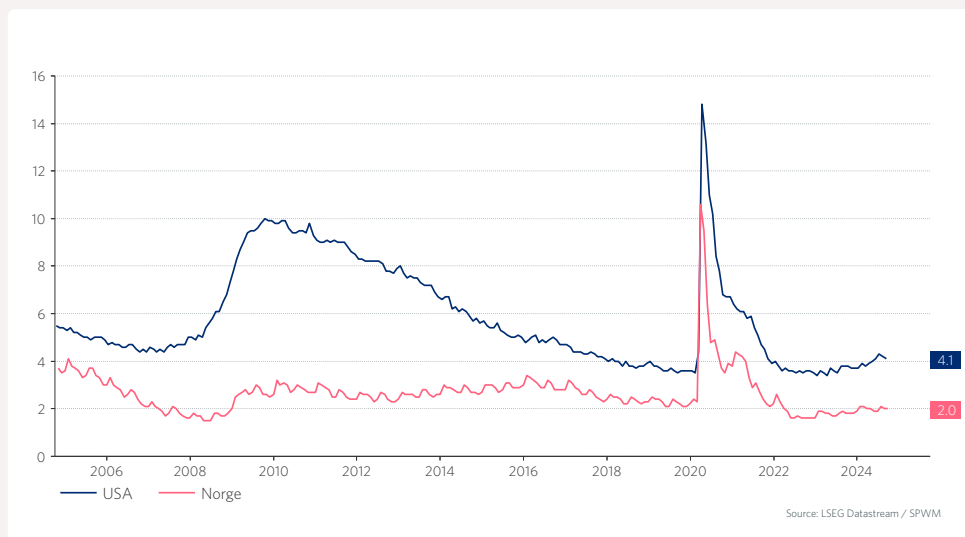
Rentekutt + et sterkt arbeidsmarked = Gullhårscenario?

Den amerikanske arbeidsmarkedsrapporten for september var overraskende sterk. Sysselsettingsveksten var 256.000 og arbeidsledigheten falt fra 4,2 til 4,1 prosent. De siste årene har vært preget av inflasjon og et stramt arbeidsmarked, noe som har bidratt til at rentene har vært høye. Sentralbankene styrer etter to mål, inflasjon og aktiviteten i økonomien. Nå som prispresset avtar så gir det rom for at sentralbankene igjen kan

legge større vekt på å stimulere aktiviteten i økonomien. Dersom sentralbankene kan stimulere med rentekutt samtidig som arbeidsledigheten forblir lav kan det skape et positivt makrobakteppe hvor både aksjer og high yield fortsetter å gi god avkastning.



GRAF 3: INFLASJONSPRESSET HAR AVTATT OG SENTRALBANKENE FORVENTER RENTEKUTT



GRAF 4: ARBEIDSLEDIGHETEN ER LAV, BÅDE HER HJEMME OG GLOBALT

Aksjemarkedene

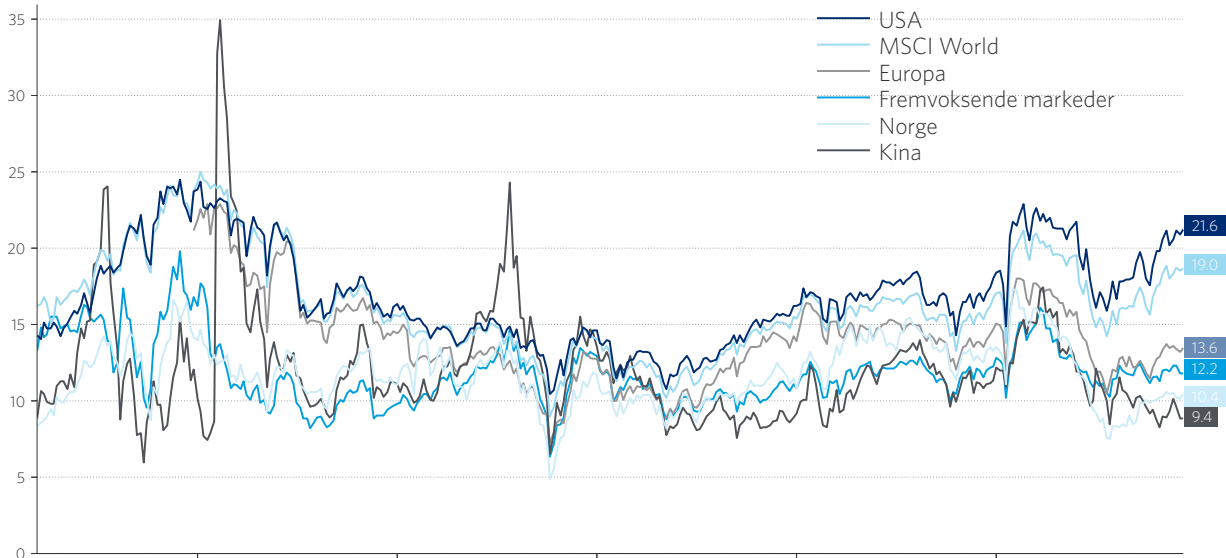
Global oppgang dominert av Kina

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 1,9 prosent i september. Målt i norske kroner var indeksen opp 1,7 prosent, etter en marginal kronestyrking. Det mest i øyenfallende var naturligvis den kraftige oppgangen i det kinesiske markedet. Ved utgangen av september måtte du ut med 10,53 kroner for en dollar og 11,76 for en euro. En endring på hhv. -0,6 og 0,9 prosent fra august. Her

hjemme falt fondsindeksen på Oslo Børs 1,2 prosent som en følge av at blant annet oljeprisen falt fra 78,9 til 72,0 dollar fatet og svak utvikling i olje- og energirelaterte aksjer i september. Konflikten i Midtøsten har imidlertid bidratt til at oljeprisen har hentet inn nesten hele nedgangen i løpet av den første uken i oktober. Globalt så var det sektorene forsyning og forbruksvarer som utviklet seg sterkest gjennom september med en oppgang på hhv. 5,0 og 4,9 prosent.

Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



GRAF 4: ARBEIDSLEDIGHETEN ER LAV, BÅDE HER HJEMME OG GLOBALT

Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder steg hele 5,6 prosent i september. Samtidig hadde valutaene i de fremvoksende økonomiene sterkere utvikling enn kronen slik at avkastningen målt i NOK landet på 6,1 prosent. Den heftige avkastningen skyldes naturligvis bonanza-utviklingen i Kina mot slutten av måneden. Kinesiske aksjer steg 22,5 prosent i løpet av september. Av de andre større markedene så finner vi Brasil i den ene enden med en nedgang på 1,4 prosent, mens India og Taiwan steg med hhv. 1,5 og 0,5 prosent. Tall i NOK.

Dersom vi ser på detaljene så er oppgangen bred, men det er store vekstselskaper som gjør det aller sterkest. På sektornivå så er det sektoren forbruksvarer som leder an med en oppgang på 22,6 prosent, mens sektoren energi gjorde det svakest i september, med en nedgang på 2,9 prosent. Men også her har energisektoren hentet inn store deler av nedgangen etter oljeprisoppgangen tidlig i oktober.



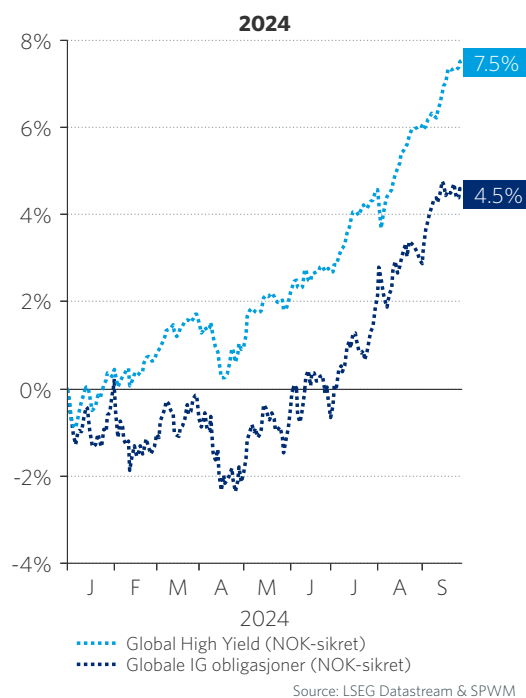
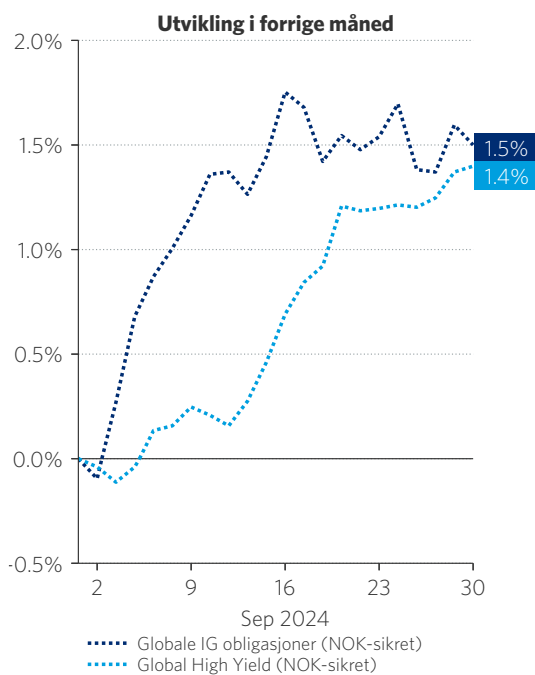
Rentemarkedene

Det ble en nok en positiv måned i rentemarkedet. Globale investment grade (IG) obligasjoner steg 1,5 prosent, mens globale high yield (HY) steg 1,4 prosent. Fallende markedsrenter bidro positivt til avkastningen og dette var femte måned på rad med oppgang i kursene for IG og HY. Kredittpåslaget falt hhv. to og syv basispunkter for IG og HY. Ved utgangen av september var kredittpåslaget 1,00 prosent for IG og 3,17 prosent for HY.

Renten på amerikansk 10-års statsobligasjon falt fra 3,92

til 3,79 prosent i løpet av september. Vi så betydelige bevegelser i løpet av måneden og i forkant av FOMC-møtet 17-18. september var tiåringen helt nede på 3,62 prosent. Mot slutten av måneden har rentenivået imidlertid tiltatt igjen og etter den overraskende sterke arbeidsmarkedsrapporten ble sluppet tidlig i oktober så nærmer den amerikanske tiåringen (ofte kalt verdens viktigste rente) seg i skrivende stund fire prosent.

Utvikling - utvalgte renteindeksler (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