

# Is This Time Different?

**Det sies at de 4 dystreste ord i det engelske språket er «This time is different». Selv om tidligere kriser, kriger og oljeprissjokk har gått raskt over, er det noe som er forskjellig denne gang.**

Det viktigste er at den supermakt som har sikret en relativt fredelig periode preget av økende globalisering siden andre verdenskrig – USA – ikke er like mektig lenger. Etter andre verdenskrig har særlig vestlige land nytt godt av den sikkerhetsgaranti USA har bidratt med.

Mens USA opprettholdt sitt forsvar, kunne Europa og andre allierte av USA bygge ned forsvar. Særlig har perioden etter murens fall og Sovjetunionens kollaps vært preget av nedbygging av både forsvar og industriproduksjon i Europa.

USA er fortsatt verdens soleklare supermakt og dominerer økonomisk, innovativt og militært. Men Kina vokser raskt og utfordrer USAs makt. Kinas styrke er at de har bygget en nær allianse med mange andre fremvoksende land, som Russland, Iran, Venezuela, Sør-Afrika og Tyrkia. Samlet sett har denne alliansen flere mennesker, og mer kontroll over viktige råvarer, mineraler og energiproduksjon enn de vestlige demokratiene har. Flertall i FN har de òg.

## Hormuzstredet og global handel

Et viktig kjennetegn ved en supermakt er at den er sterk nok til å sikre fri flyt av varer rundt om i verden.

At USA kanskje ikke greier å holde den viktige handelsruten gjennom Hormuzstredet åpent, kan være et tidlig tegn på at USA ikke lenger vil være verdens eneste dominerende supermakt. I så fall kan vi være på vei inn i en periode der flere land kjemper om makt og innflytelse, det som kalles multipolaritet.

## Valuta, råvarer og makt

En supermakt kan definere spilleregler i verdenshandelen og kreve oppgjør i egen valuta. I dag handles råvarer, olje og gass i USD. Når oljeeksportører får oppgjør i USD, har mange av dem, inkludert Norge, valgt å investere en del av inntektene tilbake i USA. Avtalen for mange land i Midtøsten var at de valgte dette fordi USA sikret fri handel.

At Iran nå krever at skip som får passere gjennom Hormuzstredet skal betale i den kinesiske valutaen, er et angrep på USD-rollen som verdens reservevaluta, og dermed et finansielt angrep på USAs rolle som verdens supermakt.

Til nå har ikke den kinesiske valutaen vært fritt flytende, og Kina har aktivt stabilisert sin valuta mot USD. Det betyr at en god del av valutainntektene til Kina har blitt reinvestert tilbake i USA, for å unngå at den kinesiske valutaen skulle styrke seg mot USD.

Siden utbruddet av krigen i Iran har den kinesiske valutaen styrket seg med nesten 2 % mot USD, noe som kan være et tegn på at Kina ønsker å ta over rollen som reservevaluta.



**Beijing:** Kinas president Xi Jinping under åpningen av Folketingskongressen i mars 2026. Foto: K. Frayer/Getty Images.

## Økonomiske konsekvenser

Den største kortsiktige utfordringen verden står overfor med stengingen av Hormuzstredet, er at prisene på olje, gass og en lang rekke viktige mineraler og råvarer øker kraftig.

Høyere priser på energi og råvarer virker både som et kostnadssjokk, og samtidig påvirkes bedrifter og husholdninger på en lignende måte som ved et skattesjokk. Høyere kostnader øker prisveksten, samtidig som økte utgifter inndrar kjøpekraft.

Høyere prisvekst blokkerer sentralbankene fra å kutte rentene, som jo er det tradisjonelle førstelinjeforsvaret i møte med svakere vekst. Uten rentekutt vil den økonomiske veksten bremse opp, og arbeidsledigheten vil etter hvert begynne å stige.

Normalt vil man da ty til økt pengebruk over statsbudsjettet. Men handlingsrommet for de aller fleste land er svært lite, i og med at de fleste land allerede har store underskudd på statsbudsjettet og en raskt voksende statsgjeld.

I forkant av oljeprissjokkene på 1970-tallet var underskuddet på statsbudsjettene typisk rundt 2 % av BNP, og statsgjelden var rundt 20 % av BNP. I dag er det mer typisk med underskudd på statsbudsjettene på 4 % og statsgjeld på 100 % av BNP. I USA er underskuddet på statsbudsjettet på vei opp mot 7-8 % av BNP med økte militærutgifter, og statsgjelden er på vei mot 130 %.

Økt statsgjeld har nå ført til økte lånerenter for stater. For USA er lån til staten i dag høyere for alle løpetider over 1-2 år enn de var for 1 år siden. Når renten stiger, faller verdien av obligasjonen og for investorer betyr det at man ikke får den verdistigningen på investeringer i obligasjonslån som en normalt har opplevd i perioder med økt risiko og «flukt til trygghet».

Vi kan oppleve en periode fremover der verdensøkonomien vokser saktere, inflasjonen holder seg høy, og lange renter holder seg høye. Dette vil være en periode som kan bli mer krevende for investorer.

I slike perioder har det historisk vist seg som bedre å eie realaktiva, som for eksempel aksjer i selskaper som

kan øke prisene i takt med inflasjon, slik som energiselskaper mm.

Oslo Børs er så langt i år opp over 22 %, takket være mange selskaper som tjener ekstra godt når prisene på råvarer og energi stiger. I tillegg har den norske kronen styrket seg 3,5 % mot USD.

#### Ønske om fred er ingen strategi

Vi håper det blir en snarlig fred i Midtøsten, men i den urolige tiden vi lever i er det viktig å ta på de lange historiebrillene. Vi kan ikke utelukke at det blir en lengre periode med delvis stenging av Hormuzstredet, som kan gi vedvarende høye olje- og råvarepriser, og dermed en lengre periode med svak vekst i verdensøkonomien og uro i verdens finansmarkeder.

Norge og Oslo Børs har så langt vært en vinner, men skulle det vise seg at dette er begynnelsen på en vedvarende turbulent periode, altså at «This time is different», vil også Norge måtte legge kraftig om kursen, og ikke minst ruste opp forsvar og industriproduksjon og gjøre oss mindre sårbare for verdikjeder mm.



Elisabeth Holvik

Sjeføkonom, SpareBank 1 Gruppen

## Månedens indekser

### Aksjer

Globale	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
MSCI ACWI	-5,57 %	-1,96 %	-6,61 %	11,30 %	14,45 %	12,42 %
MSCI World (DM)	-4,70 %	-2,51 %	-7,05 %	10,45 %	14,67 %	13,24 %
MSCI Emerging Markets	-11,80 %	2,56 %	-3,04 %	18,46 %	12,51 %	6,38 %
NASDAQ Composite	-3,51 %	-3,73 %	-7,88 %	10,23 %	16,30 %	15,11 %
S&P 500	-3,68 %	-6,41 %	-10,43 %	16,71 %	19,79 %	14,37 %
Russel 2000	-4,78 %	0,55 %	-2,93 %	15,93 %	10,86 %	6,34 %
Norge	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
OSEBX	10,27 %	24,75 %	22,53 %	36,59 %	20,41 %	14,38 %
OSEFX	8,92 %	22,91 %	20,79 %	37,23 %	20,74 %	13,40 %
OSEEX	2,08 %	16,81 %	6,16 %	29,29 %	29,17 %	22,24 %
Norden	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
Vinx BM Cap NOK	-5,27 %	4,60 %	-4,56 %	8,39 %	7,87 %	7,90 %

## Obligasjoner

Globale	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
Morningstar Global HY	-1,60 %	0,59 %	-0,70 %	6,35 %	8,13 %	3,47 %
Morningstar Global Core	-1,58 %	0,69 %	-0,15 %	3,50 %	3,12 %	-0,39 %
Morningstar Global Treasury	-1,64 %	0,38 %	-0,25 %	2,64 %	2,38 %	-0,66 %
Norge	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
NORM123D3 Nordisk obligasjon	-1,12 %	0,63 %	-0,68 %	3,46 %	1,25 %	0,59 %
NOHYNH Nordisk høyrente	-0,40 %	2,67 %	1,09 %	7,87 %	10,04 %	8,52 %
NORMFRN Kort obligasjon	0,20 %	2,40 %	1,09 %	5,24 %	1,60 %	0,84 %

Valuta	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år	Kurs
USDNOK	2,39 %	-2,37 %	-3,43 %	-7,53 %	-6,99 %	14,11 %	9,74
EURNOK	-0,08 %	-4,27 %	-5,26 %	-1,37 %	-1,36 %	11,87 %	11,22
IMFNORNEXB	0,96 %	3,36 %	5,10 %	4,95 %	5,00 %	-5,04 %	113,98
EURUSD	-2,41 %	-1,94 %	-1,89 %	6,67 %	6,05 %	-1,97 %	1,15
USDJPY	1,90 %	7,72 %	1,50 %	6,39 %	19,54 %	43,97 %	159,09
EURJPY	-0,56 %	5,63 %	-0,43 %	13,48 %	26,77 %	41,14 %	183,30

Råvarer	1 mnd.	6 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år	Kurs
Bloomberg Commodity Index	15,05 %	28,09 %	18,23 %	23,84 %	11,81 %	17,25 %	3347,92
DJ Commodity Crude Oil	62,80 %	65,55 %	76,24 %	58,02 %	23,34 %	28,57 %	2731,80
DJ Commodity Gold	-8,53 %	17,93 %	2,86 %	38,64 %	28,89 %	24,88 %	13215,60
DJ Commodity Natural Gas	4,19 %	-7,03 %	-12,70 %	-44,40 %	-19,65 %	-14,14 %	92,24

All avkastning er oppgitt i NOK, og data på indekssnivå på 3 og 5 år er annualisert. Det tas forbehold om eventuelle feil. Tallene er oppdatert per 31.03.26.