



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Store markeds- svingninger i april

APRIL 2025

Trumps Liberation Day og politiske krumspring fra Det Hvite Hus skapte uro og store svingninger i finansmarkedene. Den "late" investor ble belønnet med å ikke gjøre noen ting – risikable aktiva avsluttet måneden omtrent der den startet.



Magnus Strøm

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer

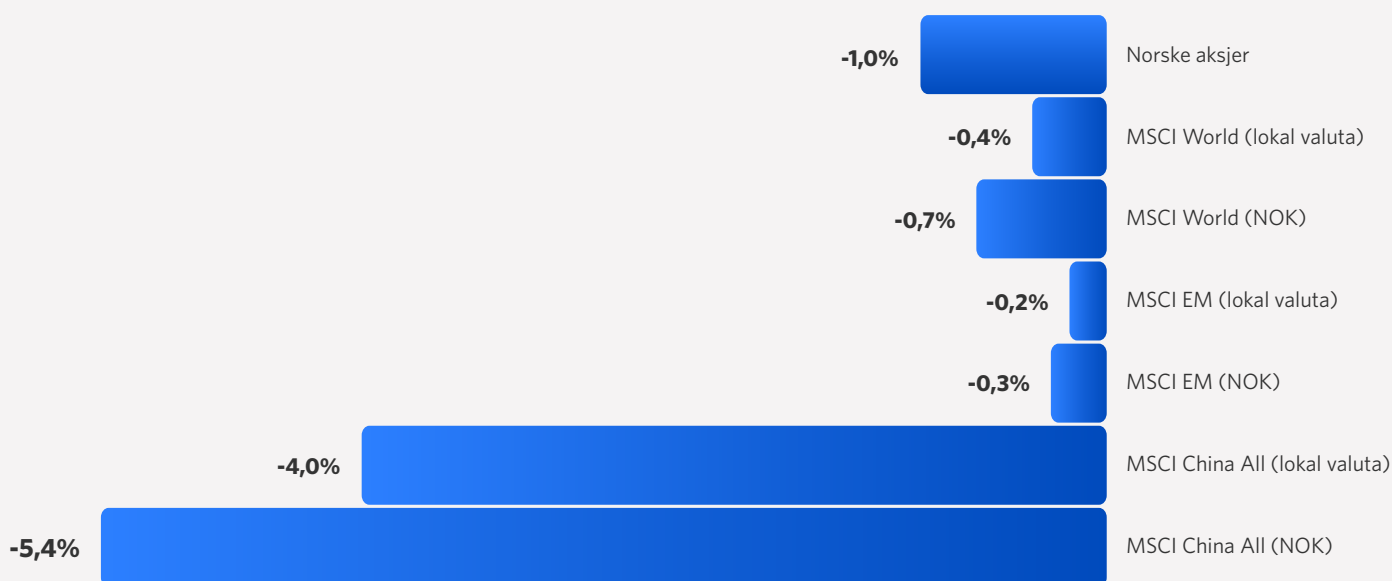
Høydepunkter i aksjemarkedet

Å beskrive aksjemarkedene i april som volatile ville vært en underdrivelse; aksjeindeksene opplevde kraftige og uforutsigbare svingninger både innenfor og mellom handelsdager, ettersom investorene forsøkte å prise inn en verden preget av økte tollsatser, tilspissede handelskonflikter og betydelig politisk usikkerhet. I et slikt klima blir markedets fokus i stor grad rettet mot kortsiktige signaler og stemningsdrevne bevegelser, mens de fundamentale forholdene – som selskapenes inntjening, vekstutsikter og strategiske posisjonering – i stor grad havner i bakgrunnen.

- De ulike markedene var på det meste ned et sted mellom 8 og 11 prosent i løpet av de to første ukene.
- Store intradagsbevegelser førte til svingninger også på tvers av land. Den 9. april endte

europiske aksjer kraftig ned, mens amerikanske aksjer endte kraftig opp (oppgangen i USA kom etter at børsene i Europa stengte).

- Norske aksjer svingte i takt med markedssentimentet, men ble også trukket ned av lavere oljepris gjennom måneden. Endte måneden ned 1 prosent.
- Utviklede markeder (MSCI World), avsluttet måneden ned 0,4 prosent i lokal valuta
- Fremvoksende markeder endte ned 0,2 prosent i lokal valuta.
- Både amerikanske og europeiske aksjer endte ned 0,7 prosent i lokal valuta.
- Kinesiske aksjer endte ned 4 prosent i lokal valuta. Kina er det eneste landet som har satt hardt mot hardt i handelskrigen og dermed ikke har fått samme "tariffpause" som andre land.

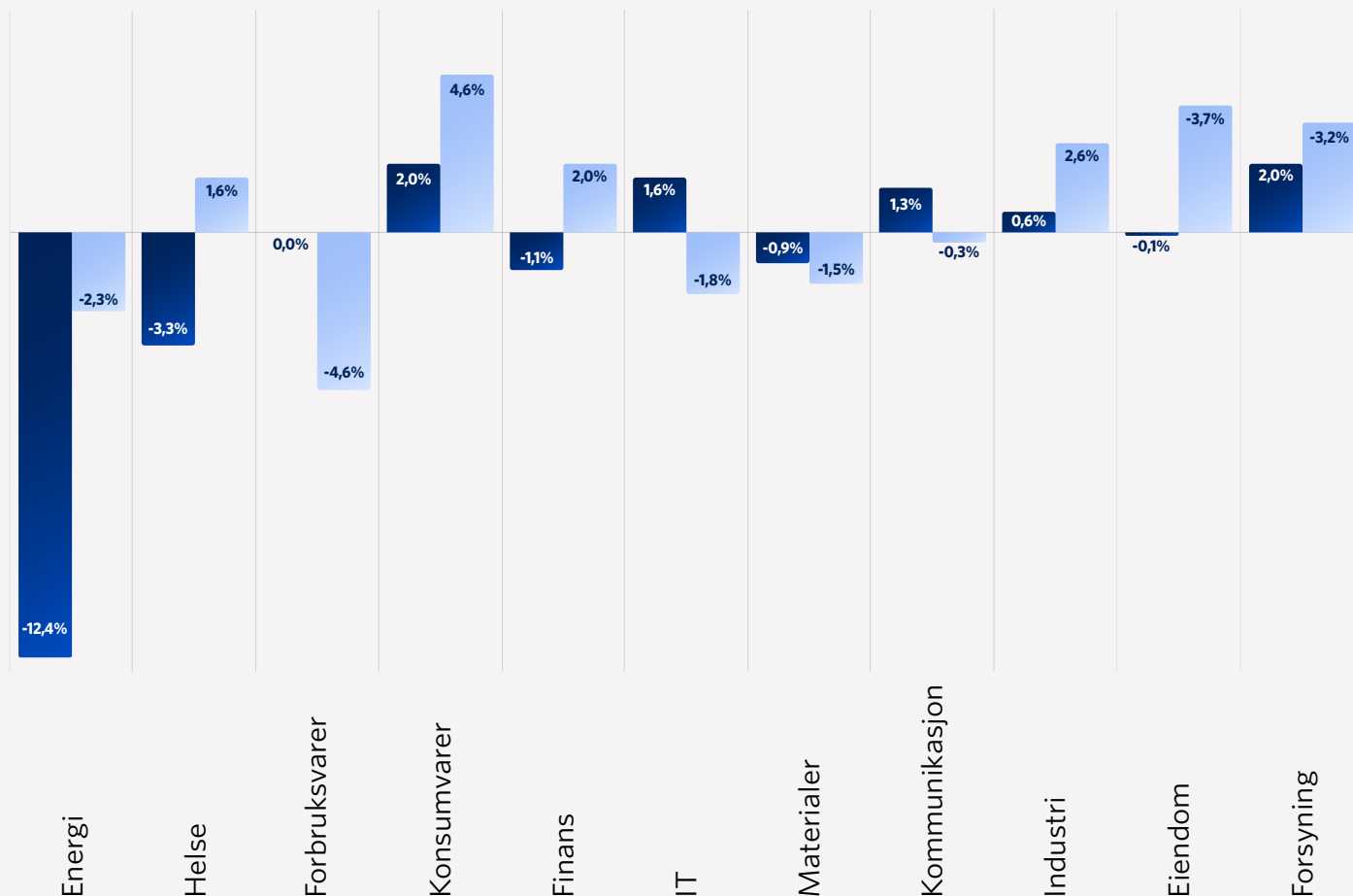


GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I APRIL



Sektorer og markedsverdi

MSCI EM
MSCI World



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Utviklede markeder

Energisektoren skilte seg ut negativt og var klart den svakeste sektoren i utviklede markeder. Energipriser falt som resultat av vekstbekymringer. Oljeprisen falt på nyheter om OPEC som sliter med medlemsland som ikke holder seg til produksjonskvotene sine. Defensive sektorer som konsumvarer og forsyning avsluttet sterkest.

I USA var avkastningen for små selskaper betydelig svakere enn for de store. Utviklingen var motsatt i Europa, der små selskaper utklasset store. Stilfaktoren verdi var svakest gjennom måneden,

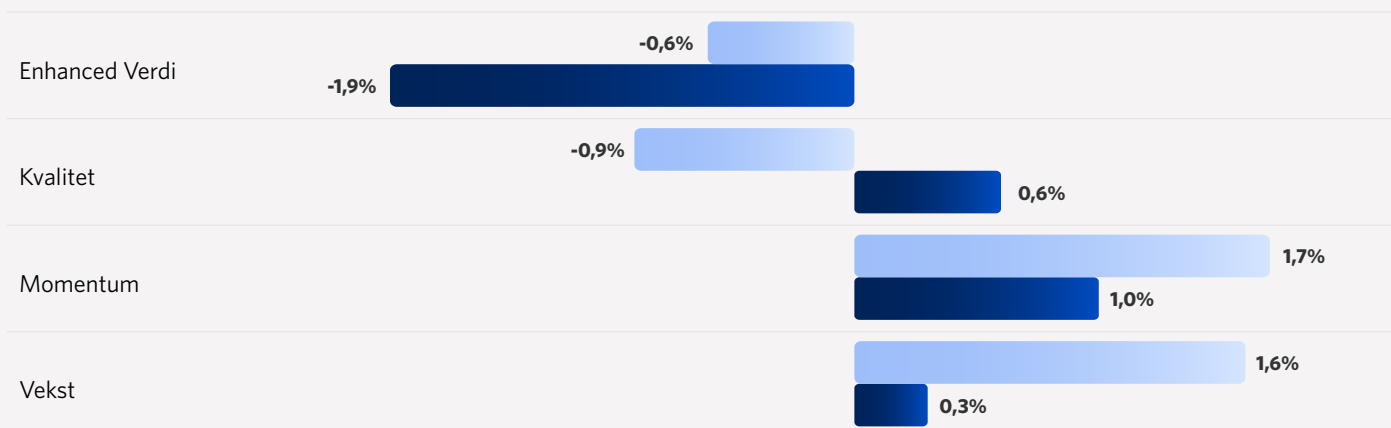
mens momentum og vekst gjorde det klart best. Dette er motsatt av utviklingen vi har observert gjennom starten på året.

Fremvoksende markeder

Energi var også svakeste sektor i fremvoksende markeder. I andre enden var konsumvarer, forsyning og eiendom de beste sektorene. Små selskaper falt betydelig mer enn de store, forskjellen mellom small cap og large cap var 6,2 prosent. Verdifaktoren var den svakeste av stilfaktorene i april, også her motsatt av det som har vært trenden så langt i starten av 2025.



Utviklede markeder
Fremvoksende markeder



GRAF 3: STILFAKTOR INNEN UTVIKLEDE OG FREMVOKSENDE MARKEDER (MÅLT I NOK)

Forvaltere og utvikling i april

I aksjedelen av våre anbefalte porteføljer benytter stilfaktorforvaltere, som i tråd med forventningene har gjort begrensede endringer gjennom perioden preget av handelskrig og økt geopolitisk usikkerhet. Forvalterne holder imidlertid tett oppsyn med utviklingen og vurderer løpende hvilke selskaper som ser ut til å være mer eller mindre eksponert for de direkte konsekvensene av den pågående handelskonflikten. Dette gir rom for selektive justeringer uten at man fraviker den langsiktige og disiplinerte tilnærmingen som kjennetegner stilfaktorfokusert forvaltning.

Selv om det var store variasjoner innad i måneden, endte resultatene grovt sett med at de vekstorienterte forvaltere gjorde det sterkest i april. Dette kommer i kjølvannet av en utvikling der vekstaksjer har hatt en svak start på året relativt til øvrige forvalterstiler. Jennison endte måneden opp 4,2 prosent, 4,9 prosentpoeng foran sin indeks.

Kvalitetsforvalterne JO Hambro og Impax endte måneden så vidt foran indeks, mens SGA endte marginalt bak indeks.

Acadian, vår "blend"-forvalter som investerer på

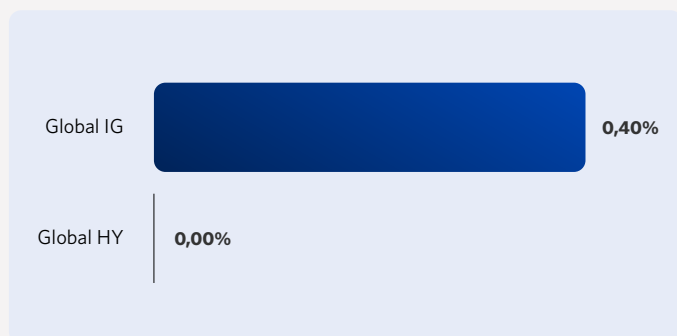
tvers av stilfaktorene, endte også marginalt bak sin indeks i april.

For forvalterne innen fremvoksende markeder, var verdiforvalteren ARGAs ned 1,35 prosent og havnet 1 prosentpoeng bak indeks. Polar, som er mer vekstorientert, var opp 0,6 prosent i løpet av måneden og med det 0,9 prosentpoeng foran indeks. Det kinesiske aksjefondet, Bin Yuan, var ned 5,3 prosent, marginalt foran sin referanseindeks. Som respons på handelskrigen mellom USA og Kina har forvalteren av Bin Yuan gjennomgått porteføljen med fokus på mulige konsekvenser for selskapsinntjeningen. Estimatenes er oppjustert for selskaper med mulighet for økt importsustitusjon, mens de er nedjustert for selskaper som potensielt rammes av svakere global etterspørsel. Porteføljen er videre justert ved å redusere eksponering mot selskaper med sårbar (global) inntjening og øke andelen i selskaper med gunstigere utsikter (innenlandsk konsum).

Begge de norske fondene steg i april. Arctic var opp 0,7 prosent og Holberg opp 0,6 prosent, mens referanseindeksen var ned 1,0 prosent.



Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Det ble berg og dalbane for lange renter i kjølvannet av Trumps "Liberation Day". Amerikanske statsobligasjoner med lang løpetid steg under markedsuroen. Normalt faller rentene ved kraftige markedsfall, ettersom etterspørselen etter trygge statspapirer øker (økt etterspørsel fører til lavere rente). Det er en rekke ulike forklaringer på denne noe uvanlige markedsdynamikken, én litt teknisk knyttet til reverseringen av en posisjon som enkelte hedgefond bruker ("basis trade"), og andre mer spekulative forklaringer som at utenlandske investorer flykter fra amerikanske

statsobligasjoner i frykt for at de ikke vil betjene gjelden sin som forventet.

Kredittpåslagene i Global High Yield steg med 40 basispunkter, 352 bps til 392 bps.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, var opp 0,8 prosent.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) ned 0,4 prosent og Storm (nordisk High Yield), ned 0,2 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var uendret i april.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte begge 0,7 prosent i april.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,2 prosent.

Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer. Slike strategier kan fungere som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond over tid. Sammensetningen av

denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Det er viktig å merke seg at effekten av diversifisering fra alternative investeringer ofte materialiserer seg over tid og ikke nødvendigvis gir

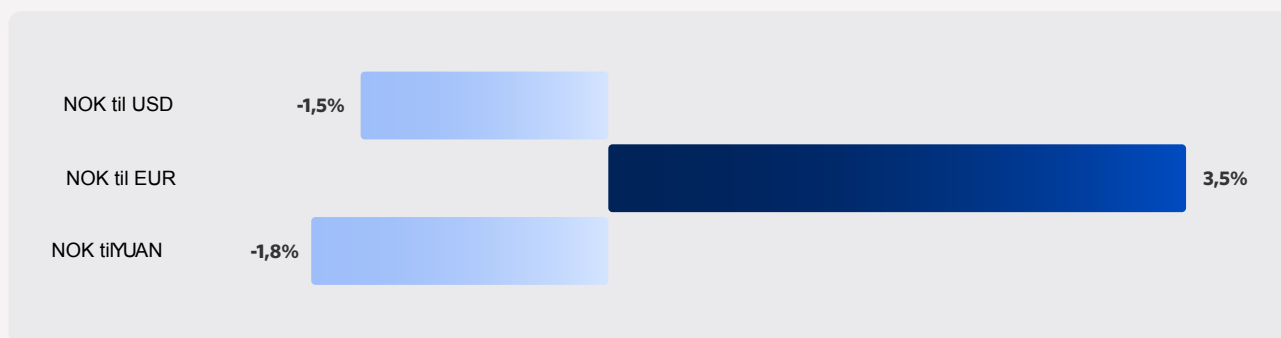


beskyttelse i korte, volatile perioder. I stedet bidrar de til å jevne ut avkastningsprofilen og redusere samlet porteføljerisiko over lengre horisonter.

GMO, Amundi og Systematica leverte henholdsvis 0,2, -2,3 og -3,3 prosent avkastning i april. GMO holdt best igjen under nedturen i starten av måneden. Amundi leverte en svak april, til tross for at de hadde tatt ned risikoen i porteføljen i mars. Dette forklares ved at diversifiseringen ikke har

funget som ventet. Renter har steget, dollaren har svekket seg, kredittpåslag har økt og aksjemarkedet har falt. Spesielt første del av måneden var krevende etter Trumps tollmeldinger, men noe innhenting har skjedd siden 9. april. Største negative bidrag kom fra en lang posisjon i dollar, amerikanske aksjer og kreditt. I tillegg trakk relativ verdi-posisjoner i kreditt og japanske banker ned. Sikringsposisjoner bidro dog positivt.

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den amerikanske dollaren har svekket seg mot en global kurv av valutaer i 2025. Målt ved dollarindeksen var dollaren ned 3,9 prosent i første kvartal. Trenden fortsatte i april, og dollarindeksen er ned 7,6 prosent hittil i år.

Interessant var det å observere hvordan den

norske kronen holdt seg sterk i starten av april, helt frem til aksjemarkedene falt kraftig og kronen til slutt "gav opp" mot dollar, og svekket seg betydelig i dagene rundt 8. og 9. april. Svekkelsen av NOK i perioder med stress i markedene fører til at fallene i fremmed valuta ikke blir like kraftige målt i norske kroner.



Om overordnet posisjonering

I fjor økte vi durasjonen og økte kredittkvaliteten i enkelte av våre porteføljer. Kredittspreader økte noe i april og det var dermed positivt å ha lavere kredittsensitivitet i porteføljene.

Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var positivt i april da andre markeder presterte bedre enn USA.

Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer var en negativ bidragsyter denne måneden.

Allokeringen til kinesiske aksjer har samlet sett hittil i år vært en positiv bidragsyter, men i april var den negativ.

Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5,6 - 6,4 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.

Trenden vi har sett de siste årene, der et knippe amerikanske vekstaksjer har stått for mye av

avkastningen i det globale markedet, snudde i siste halvdel av 2024 og har fortsatt i 2025. Vi ser igjen stor verdi i å ha en global diversifisert portefølje på tvers av stilarter, regioner og selskapsstørrelser.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	0,4%	2,2%
Global "HY" kreditt	0,0%	1,2%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-1,0%	4,9%
MSCI World i NOK	-0,7%	-9,5%
MSCI EM i NOK	-0,3%	-4,8%
MSCI China All Shares i NOK	-5,4%	-4,1%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,3%	-6,6%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-0,6%	-1,6%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-0,9%	-11,3%
MSCI ACWI Momentum i NOK	1,7%	-7,5%
MSCI ACWI Vekst i NOK	1,4%	-12,3%

Ordliste

BEGREP	BESKRIVELSE
IG	IG står for "Investment Grade", som på norsk er investeringsgrad. Det betegner obligasjoner av høyere kvalitet (med kreditrating fra AAA til BBB-) og har historisk hatt lavere sannsynlighet for mislighold.
HY	HY står for "High Yield". Det betegner obligasjoner av lavere kvalitet (med kreditrating under BBB-) og har historisk hatt høyere sannsynlighet for mislighold relativt til IG.
Kredittrisiko	Risiko for tap som følge av (utstедers/en institusjons) manglende evne eller vilje til å utføre betalinger ved forfall
Kredittpåslag	Påslag en investor krever for å ta økt kredittrisiko
Rentesensitivitet	Obligasjonskursers sensitivitet til endringer i rentenivået
MSCI ACWI	MSCI ACWI står for "Morgan Stanley Capital International All Country World Index" som vi på norsk omtaler som verdensindeksen. Den består av de 23 utviklede landene som finnes i MSCI World og de 25 fremvoksende landene i MSCI Emerging markets (se under).
MSCI EM	MSCI EM står for "Emerging markets", på norsk fremvoksende markeder. Det omfatter land som enda ikke er industrialiserte økonomier, som blant andre Kina, India og Brasil.
Volatilitet	Volatilitet måles med standardavvik. Et mål på svingninger som beregner hvor store variasjoner det er rundt en aktivas gjennomsnittelige avkastning.
Alternative strategier	Likvide fond som søker å skape avkastning som i mindre grad er drevet av utviklingen i de tradisjonelle aksje- og rentemarkedene. Oppnås ved å investere på tvers av aktivaklasser og geografier. Kan også skape avkastning både med stigende og fallende kurser.
Valutasikring	Når man investerer i verdipapirer i utenlandsk valuta er man utsatt for valutakurssvingninger mellom kjøp- og salgstidspunktet. Ved å bruke valutaterminer (en avtale om kjøp/salg av en valuta frem i tid til en kurs fastsatt ved avtaleinngåelse) kan man nøytralisere effekten av valutakurssvingninger.
Indekser målt i lokal valuta	Viser indeksens underliggende selskapers vektet kursutvikling, målt i valutaen der hvert selskap er børsnotert. Dette fjerner effekten av valutakurssvingninger på indeksens utvikling.



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