



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Desember - aksjer til værs

Porteføljekommentar for desember 2025

I årets siste måned leverte aksjemarkedet positiv avkastning, og særlig norske aksjer utmerket seg med en oppgang på 5 prosent. 2025 ble et innholdsrikt år og investorer opplevde perioder med større svingninger. For investorer som satt gjennom de urolige periodene, ble 2025 et godt børsår.

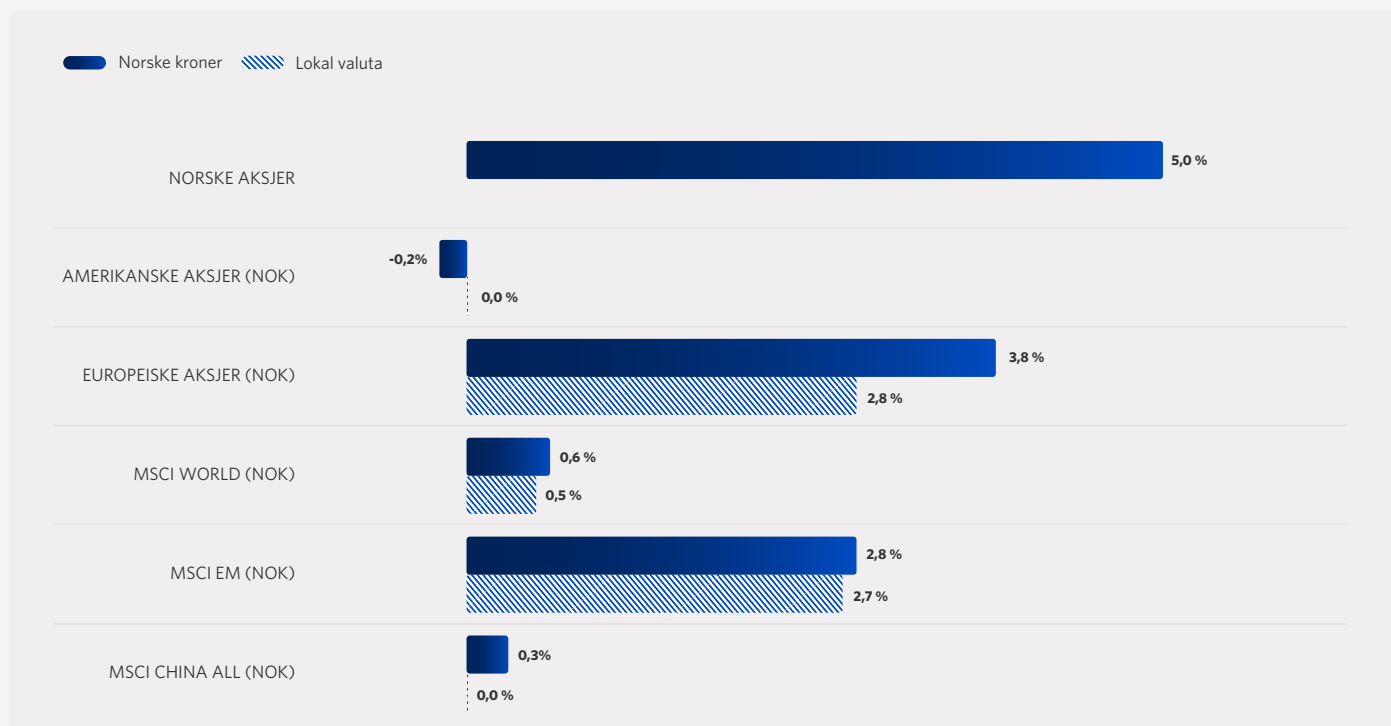


Martin Indal Andersen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I DESEMBER

*Grafen over viser avkastning for november både målt i lokal valuta og norske kroner. Målt i norske kroner er illustrert med heldekket fyll, mens målt i lokal valuta (altså valutasikret) er illustrert med stiplet farge.

Høydepunkter i aksjemarkedet

Globale aksjer steg 0,6 prosent forrige måned. Amerikanske aksjer avsluttet året flatt, mens europeiske aksjer bidro positivt med en oppgang på 3,8 prosent.

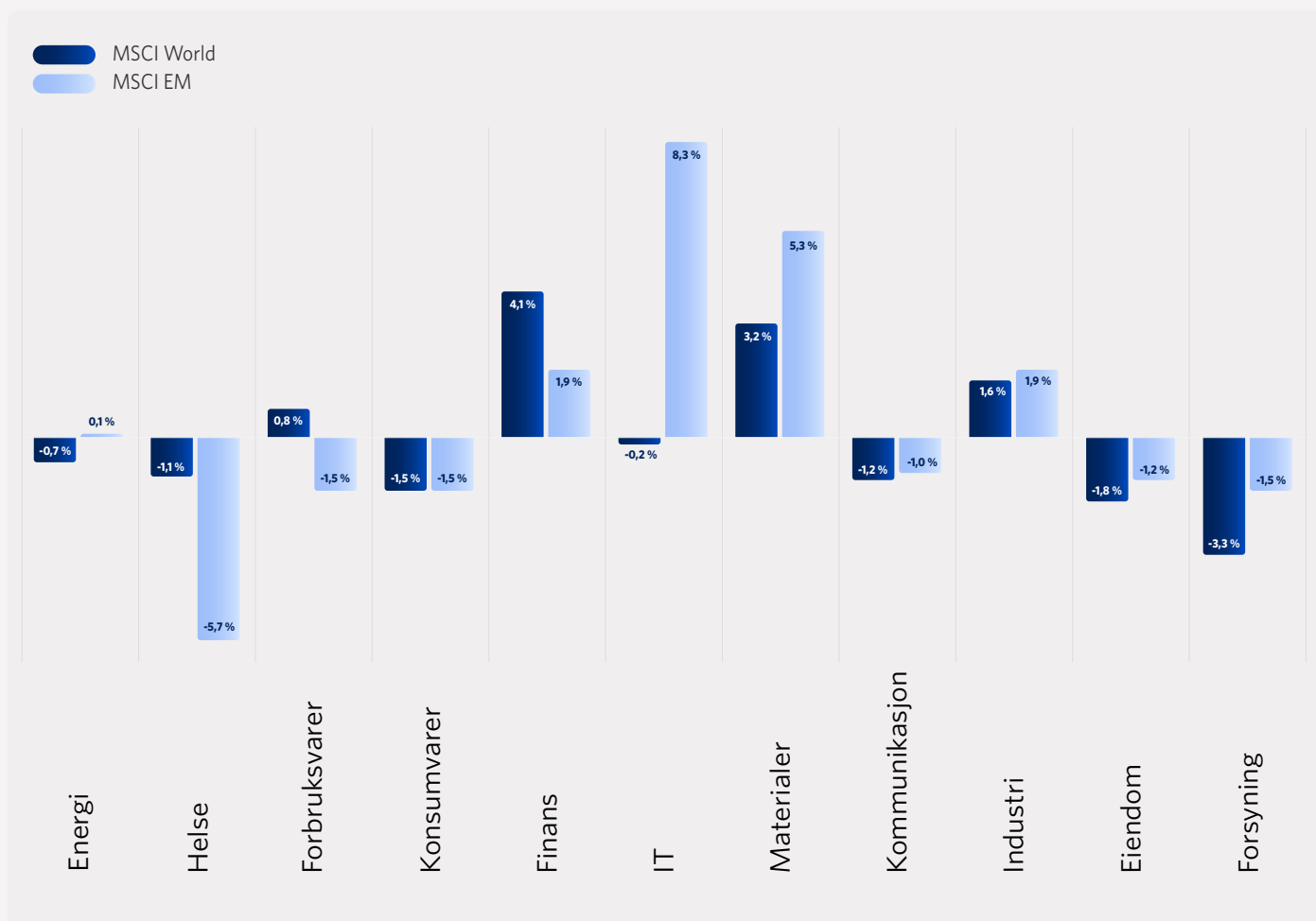
Norske aksjer steg 5,0 prosent i desember. Det var spesielt finanssektoren som skilte seg positivt ut og indeksen for egenkapitalbevis steg 8,6 prosent.

Sjømat- og energisektoren fulgte etter med en oppgang på 6,6 og 3,1 prosent.

Fremvoksende markeder steg 2,6 prosent. Taiwanske aksjer bidro positivt med en oppgang på 4,6 prosent, mens kinesiske aksjer endte måneden tilnærmet uendret.



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING (MÅLT I LOKAL VALUTA)

Utviklede markeder

Finanssektoren ble vinneren i desember med en oppgang på 4,1 prosent, delvis drevet av sterk oppgang i europeiske banker som hadde en fantastisk utvikling i 2025. Materialer og industrisektoren leverte også en god måned med en oppgang på henholdsvis 3,2 og 1,6 prosent. I motsatt ende lå forsyningssektoren med en nedgang på 3,3 prosent. Alle tall målt i lokal valuta.

Små selskaper gjorde det best denne måneden, opp 0,7 prosent, men det var lite som skilte avkastningen sammenlignet mot mellomstore og store selskaper som steg henholdsvis 0,5 og 0,6 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

På stilfaktornivå var det igjen verdiaksjer som gjorde det best, opp 3,3 prosent og ble stilfaktoren med høyest avkastning i 2025. Kvalitetsaksjer steg 0,3 prosent, mens vekstaksjer gjorde det dårligst med en nedgang på 0,3 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

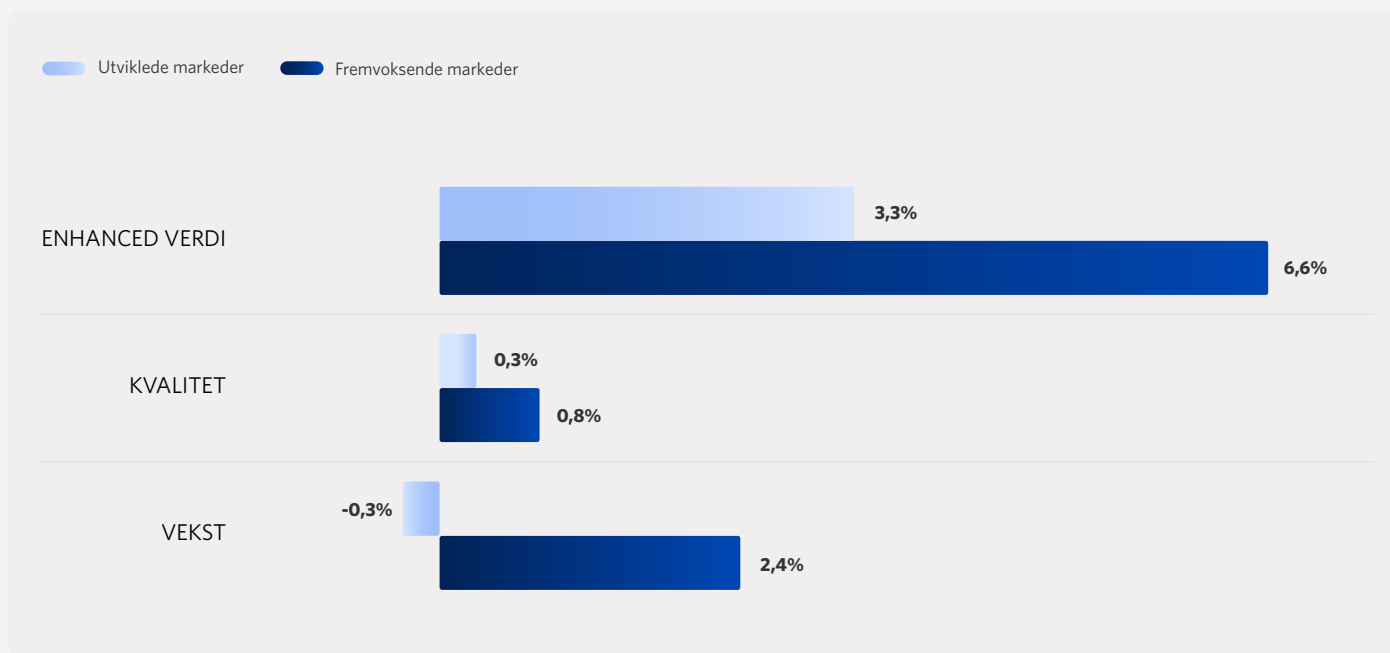
IT sektoren avsluttet 2025 med å stige hele 8,3 prosent i desember og hentet dermed inn fallet på nesten 5 prosent måneden før. Mye av oppgangen skyldes sterk utvikling i aksjer relatert til kunstig intelligens og spesielt TSMC og Samsung var med på å løfte indeksen. Materialer hadde igjen en god måned og steg 3,2 prosent. Helsesektoren ble



taperen, med en nedgang på 5,7 prosent. Alle tall målt i lokal valuta.

Det var de største selskapene som gjorde det best og steg 3,1 prosent. Små og mellomstore selskaper steg henholdsvis 0,6 og 1,2 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Alle stilfaktorene leverte positiv avkastning, men verdiaksjer skilte seg ut med en oppgang på hele 6,6 prosent. Vekstaksjer steg 2,4 prosent, mens kvalitetsaksjer steg 0,8 prosent. Alle tall målt i norske kroner.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere

Schroders som er vår foretrukne verdiforvalter leverte god avkastning denne måneden og var opp 2,6 prosent. Fondet var dermed 1,8 prosent foran verdensindeksen. JO Hambro som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verdi-tilt, hadde en flatere utvikling, opp 0,5 prosent.

Vår foretrukne vekstforvalter, Jennison, hadde en utfordrende måned og falt 2,1 prosent. SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en vekst-tilt, steg 1,1 prosent.

Acadian, kvantefondsforvalteren, som investerer på tvers av stilfaktorene, hadde en bra måned og steg

2,5 prosent.

Den siste foretrukne forvalteren innenfor kvalitet, Impax, steg 1,3 prosent.

Forvaltere innen fremvoksende markeder

Vår foretrukne forvalter innen vekst, Polar, steg 3,1 prosent i desember. Polar slo dermed den brede indeksen innenfor fremvoksende markeder med 0,4 prosent.

ARGA, vår foretrukne forvalter innenfor verdiaksjer steg 2,8 prosent.



Kinesiske aksjer hadde en moderat utvikling i desember med en oppgang på 0,2 prosent. Vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer, Bin Yuan hadde en god relativ måned og steg 1,2 prosent i desember

De norske aksjefondsforvalterne

Norske aksjer steg hele 5,0 prosent, målt ved Fondindeksen. Både Arctic og Holberg slo indeksen og steg henholdsvis 6,0 og 5,5 prosent.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Lengre markedsrenter steg. Renten på 10-årig amerikansk statsgjeld steg fra 4,00 til 4,14 prosent i desember.

Desember var en blandet måned i rentemarkedet. Mer rentesensitive obligasjoner falt denne måneden. Global Investment Grade falt 0,1 prosent i desember.

Kredittpåslagene for Global High Yield falt med 5 basispunkter. Ved utgang av måneden er kredittpåslaget 2,82 prosent. Fallet er marginalt, men fall i kredittpåslagene er generelt positivt for kredittsensitive obligasjoner. Global High Yield var opp 0,6 prosent i desember.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan, globale statsobligasjoner, var ned 0,3 prosent denne måneden. Utviklingen kan forklares med stigende markedsrenter, som er negativt for avkastningen.
- Innenfor High Yield markedet hadde Janus Henderson (Global High Yield) en positiv utvikling på 0,7 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,9 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,4 prosent.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte begge en positiv avkastning på 0,3 prosent.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,6 prosent denne måneden.



Alternative strategier

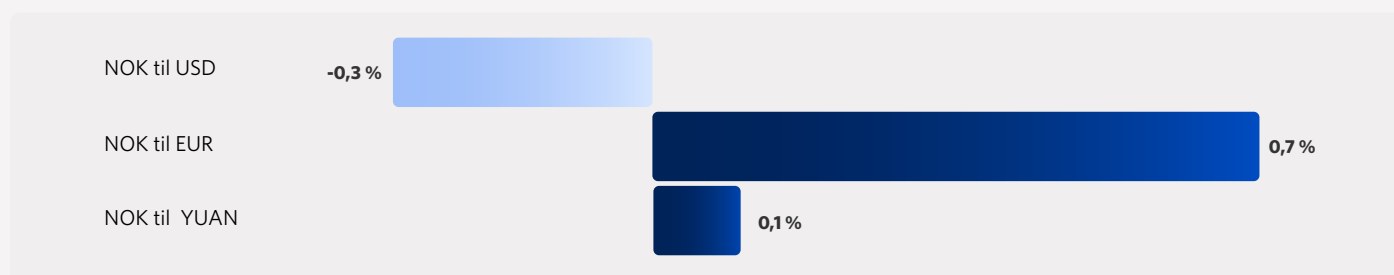
Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer med flere aktivaklasser. Slike strategier kan fungere som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond over tid. Sammensetningen av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Det er viktig å merke 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.

Systematica, GMO, og Amundi leverte henholdsvis 0,5, 2,1 og 0,4 prosent avkastning i desember.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen styrket seg noe mot amerikanske dollar, men svekket seg mot euro. Ved årsslutt må du betale 10,08 NOK per USD og 11,84 NOK per euro.



Posisjonering

Om overordnet posisjonering

- Overvekt mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro positivt.
- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var positivt i desember da andre markeder presterte bedre enn USA.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer var en positiv bidragsyter denne måneden.
- Alternative strategier var en positiv bidragsyter denne måneden for våre porteføljer.

Vurderinger

Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

- Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5,1 - 6,3 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 gjennom 2025. Vi ser stor verdi i å ha en global diversifisert portefølje på tvers av stilarter, regioner og sektorer.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	-0,1 %	7,0 %
Global "HY" kreditt	0,6 %	8,2 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	5,0 %	20,3 %
MSCI World i NOK	0,6 %	7,5 %
MSCI EM i NOK	2,7 %	18,6 %
MSCI China All Shares i NOK	0,3 %	14,5 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	0,0 %	-11,1 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	5,2 %	33,7 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,7 %	4,9 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	1,6 %	9,8 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	0,0 %	8,7 %

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 (utsteders/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

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no