



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Aksjemarkedet overser politisk usikkerhet

MAI 2025

Det gamle ordtaket "Sell in May and Go Away" var (igjen) en dårlig strategi i mai. Aksjemarkedet så bort fra usikkerheten knyttet til Trump sine vaklende tollsatser og hadde en sterk måned. En sterkere krone trakk avkastningen ned for norske investorer.



Martin Indal Andersen, CFA

INVESTERINGSSPESIALIST



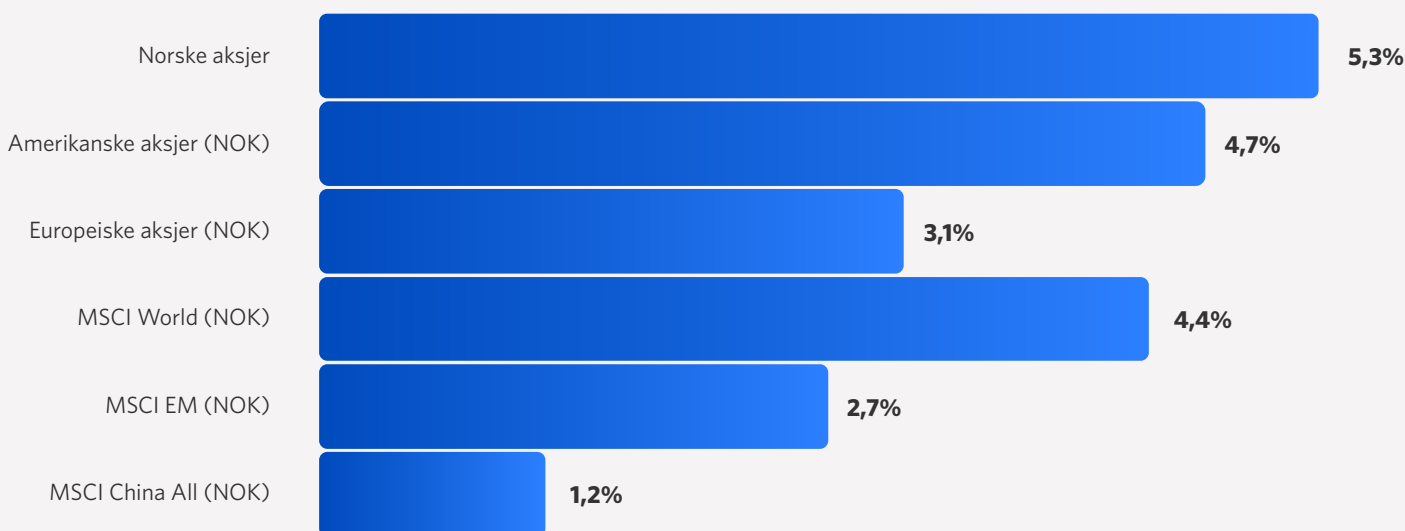
Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

Aksjemarkedet fortsatte optimismen på at tollsatsene fra Trump i april, ikke blir like ille som først annonsert. Mai ble en sterk måned for globale og norske aksjer. Det var noe svingninger underveis, men en langt "roligere" måned sammenlignet med april. Trusselen fra Trump om 50 prosent toll mot EU, ble raskt utsatt og verdensindeksen målt ved MSCI ACWI avsluttet måneden opp 4,2 prosent i norske kroner.

- De største aksjemarkedene var positiv.
- Kronen styrket seg gjennom måneden og hadde en negativ effekt for norske investorer.

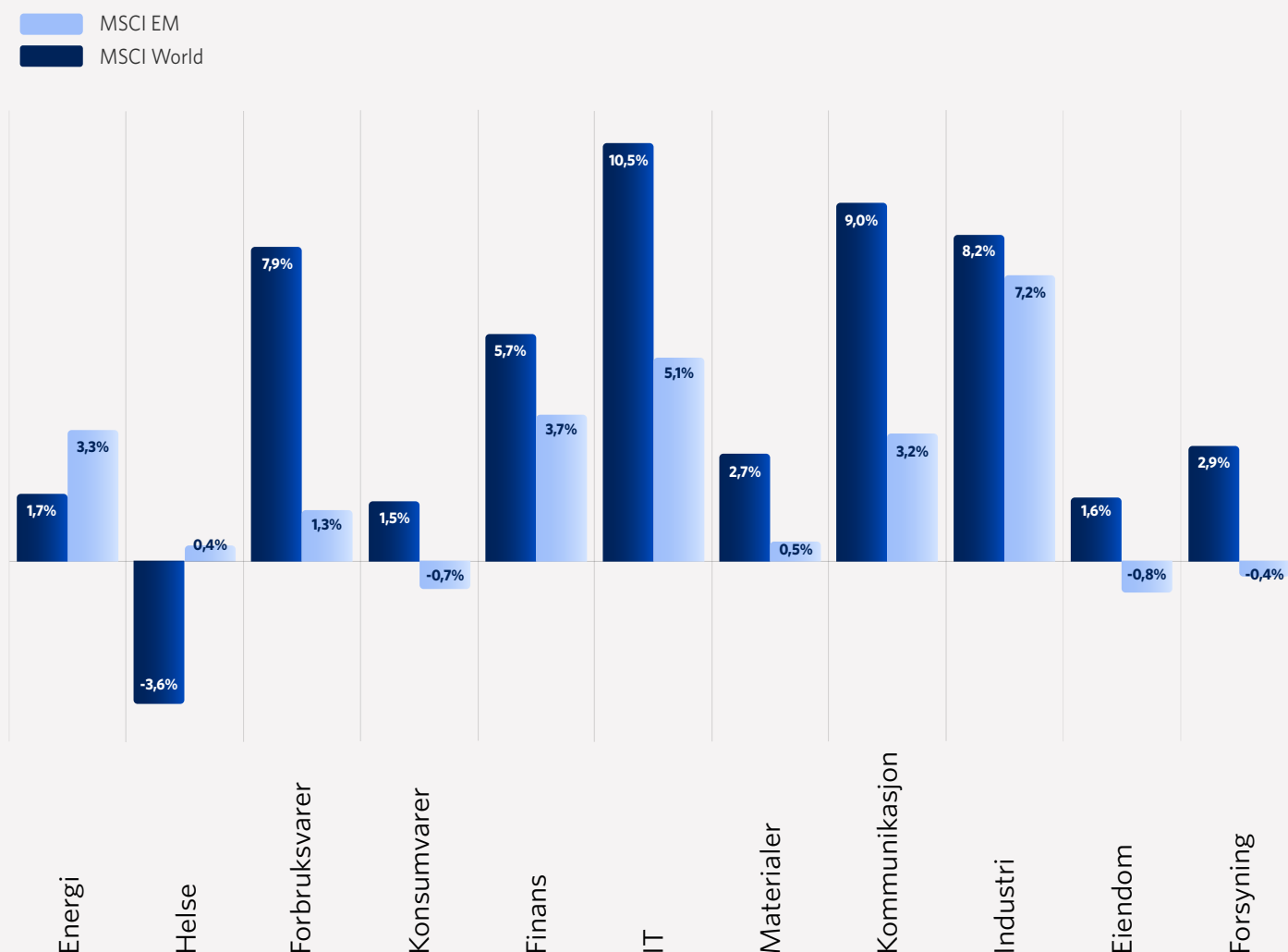
- Norske aksjer fortsatte sin sterke utvikling i år og steg 5,3 prosent, målt ved fondsindeksen. Energi- og finanssektoren bidro positivt.
- Utviklede markeder (MSCI World), avsluttet måneden opp 4,4 prosent.
- Fremvoksende markeder (MSCI EM) steg 2,7 prosent.
- Amerikanske aksjer hadde en sterk måned og steg 4,7 prosent, målt ved S&P 500.
- Europeiske aksjer fortsatte den positive trenden og var opp 3,1 prosent, målt ved STOXX 600.
- Kinesiske aksjer endte opp 1,2 prosent.



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I MAI



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Utviklede markeder

IT sektoren ble vinneren i utviklede markeder. Det er en av sektorene som har slitt mest i år, men optimisme rundt toll og flere selskaper med sterk kvartalsrapportering sendte sektoren opp. Helsesektoren var taperen i mai. Konsumvarer som er en mer "defensiv" sektor, har vært en av de beste sektorene i år, men hang ikke helt med forrige måned.

I USA var avkastningen for store selskaper sterkere enn for de mindre. Godt ledet an av sterk utvikling fra MAG 7. Utviklingen var motsatt i Europa, der små selskaper slo større selskaper.

Stilfaktoren vekst ble vinneren i mai og steg 7,1 prosent. Verdi hadde positiv utvikling, men leverte svakest avkastning av stilfaktorene. Hittil i år er det fortsatt verdi som har prestert best av de ulike stilfaktorene.

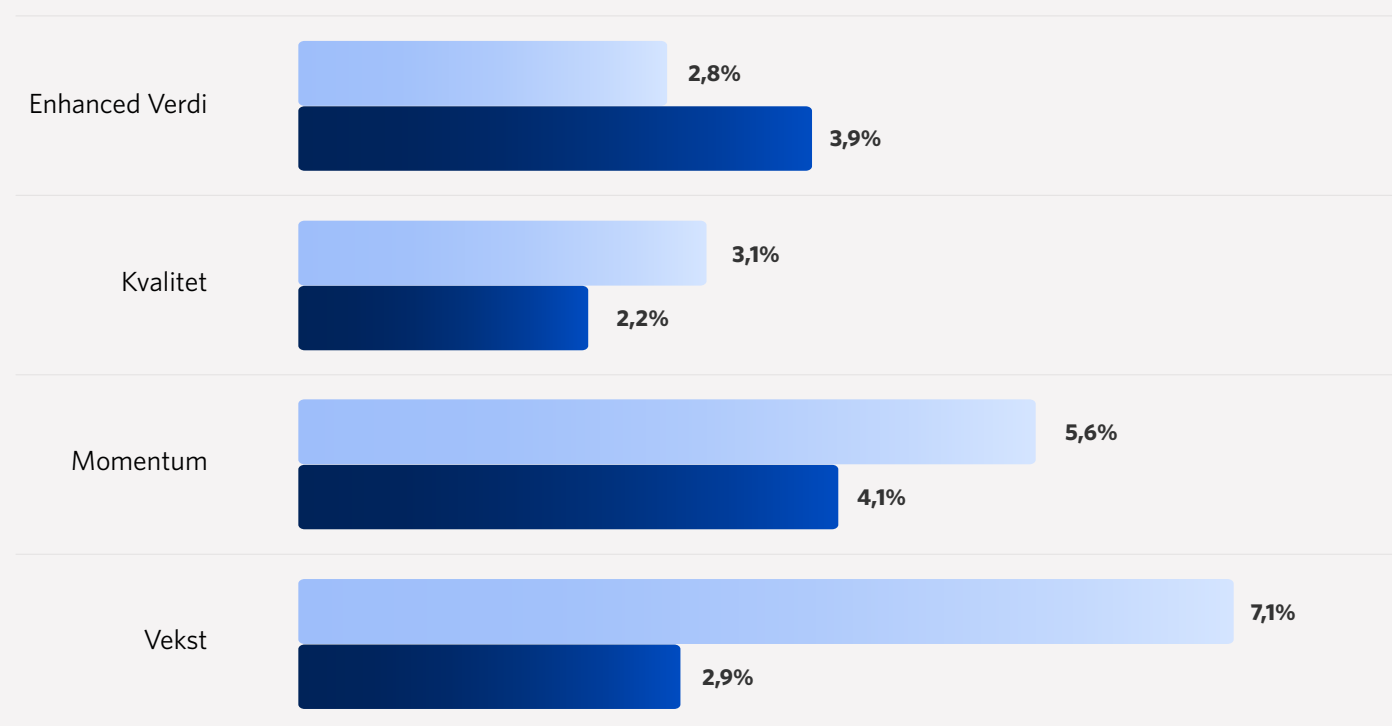


Fremvoksende markeder

— Eiendom og konsumvarer var de svakeste sektorene i fremvoksende markeder. I andre enden var industri og IT de beste sektorene.

— Små selskaper steg mer enn de store, forskjellen mellom small cap og large cap var 3,9 prosent.
— Momentum var den beste silfaktoren i mai, etterfulgt av verdi.

Utviklede markeder Fremvoksende markeder



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

Forvaltere og utvikling i mai

I aksjedelen av våre anbefalte porteføljer fortsetter forvalterne å være tro mot sin investeringsfilosofi. Svingninger i markedet skaper i midlertidig muligheter og flere av forvalterne har benyttet urolighetene de siste ukene til å kjøpe nye selskaper, til det de mener er mer attraktive priser. Hittil i år har vi sett flere av de globale forvalterne redusert sin eksponering mot USA og økt eksponeringen mot Europa og andre deler av verden.

— Selv om det var relativt store forskjeller på avkastningen til våre foretrukne forvaltere i mai, endte alle måneden i pluss.
— Kvalitetsforvalterne Impax og SGA endte måneden foran indeks med 0,3 og 0,1 prosent meravkastning, mens J O Hambro endte bak indeks.
— Acadian, vår "blend"-forvalter som investerer på tvers av stilfaktorene, hadde en sterk relativ



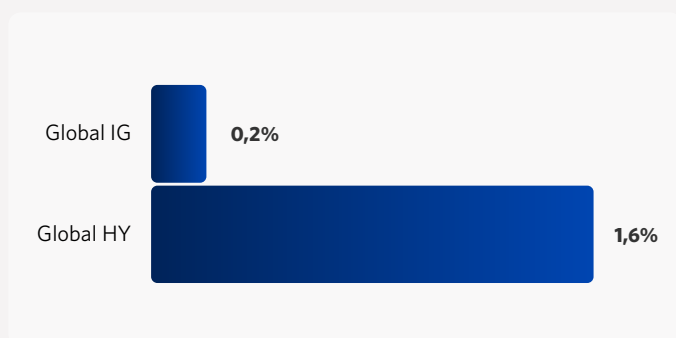
måned og endte 1,2 prosent foran indeks.

- For forvalterne innen fremvoksende markeder, var verdiforvalteren ARGA opp 4,5 prosent og havnet 1,8 prosent foran indeks. Polar, som er mer vekstorientert, var opp 1,4 prosent i løpet av måneden, men havnet 1,3 prosent bak indeks. Det kinesiske aksjefondet, Bin Yuan, var opp 3,0

prosent, 1,8 prosent foran sin referanseindeks.

- Begge de norske fondene hadde en bra måned i mai. Arctic var opp 6,1 prosent og Holberg opp 5,5 prosent, mens referanseindeksen var opp 5,3 prosent.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Mai var en ny måned preget av bevegelser og usikkerhet i rentemarkedet. Kutt i styringsrentene blir stadig skjøvet frem i tid og lengre renter forsøker å "prise inn" hva politikken fra Trump kan bety på lang sikt. Lavere kredittpåslag gjennom måneden førte til at den mer risikable delen av rentemarkedet leverte høyest avkastning.

Kredittpåslagene i Global High Yield falt med 62 basispunkter, 392 bps til 330 bps. Fra et historisk perspektiv får investorer et relativt lavt påslag for å ta ekstra risiko.

Kredittpåslagene i Global IG falt med 16 basispunkter, 110 bps til 94 bps.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, hadde motvind fra stigende markedsrenter og var ned 0,8 prosent.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) opp 2,1 prosent og Storm (nordisk High Yield), opp 0,8 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,9 prosent.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte begge positiv avkastning med en oppgang på 0,3 og 0,4 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,8 prosent.



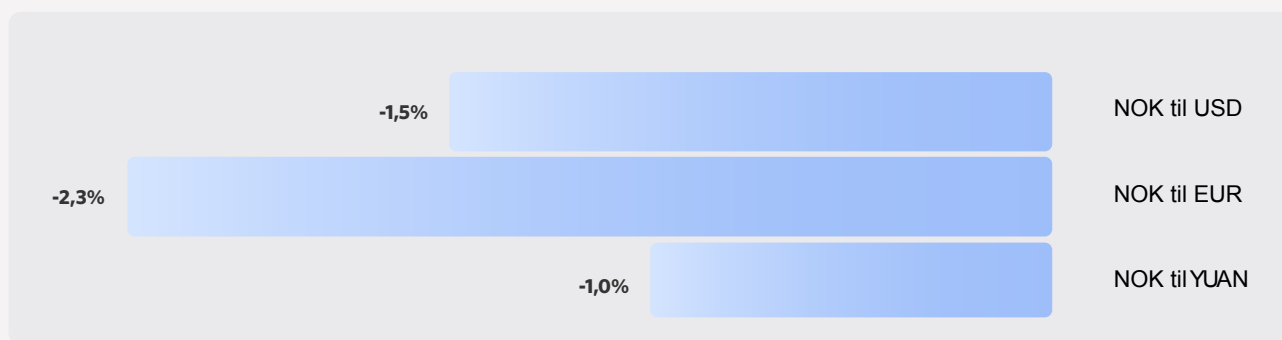
Alternative strategier

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 porteføljrisiko over lengre horisonter.

GMO, Amundi og Systematica leverte henholdsvis 1,5, 1,8 og -0,1 prosent avkastning i mai.

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Etter en veldig sterk utvikling de siste årene, har den amerikanske dollaren har svekket seg mot de fleste globale valutaer i 2025. Målt ved den brede dollarindeksen var USD ned 0,1 prosent i mai.

Den norske kronen styrket seg 1,5 prosent mot amerikanske dollar og 2,3 prosent mot euro.



Om overordnet posisjonering

- Overordnet posisjonering var blandet i mai.
- Innenfor renter ligger vi relativt defensivt posisjonert. Dette var en motvind, da det var den mest risikable delen av rentemarkedet som leverte best avkastning.
- Undervekt mot USA innenfor aksjer var negativt i mai, men hittil i år har det bidratt positivt til avkastningen.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer var en positiv bidragsyter i mai.

Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

- Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5,5 - 6,8 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	0,2%	2,4%
Global "HY" kreditt	1,6%	2,8%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	5,3%	10,4%
MSCI World i NOK	4,4%	-5,6%
MSCI EM i NOK	2,7%	-2,2%
MSCI China All Shares i NOK	1,2%	-2,9%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-1,4%	-8,2%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	3,2%	1,6%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	3,2%	-8,4%
MSCI ACWI Momentum i NOK	6,6%	-1,4%
MSCI ACWI Vekst i NOK	6,7%	-6,5%

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