



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

November - guttene som ropte ulv?

Porteføljekommentar for november 2025

Murringer om en mulig AI boble har preget stemningen i markedet denne måneden. Finansielle bobler kjennetegnes av eufori, mani og uvitenhet, men er det virkelig en boble når alle snakker om det? Selv om fryktnivået¹ i markedet ikke har vært så høyt siden Liberation Day i april, har aksjemarkedet langt ifra vist samme grad av pessimisme.



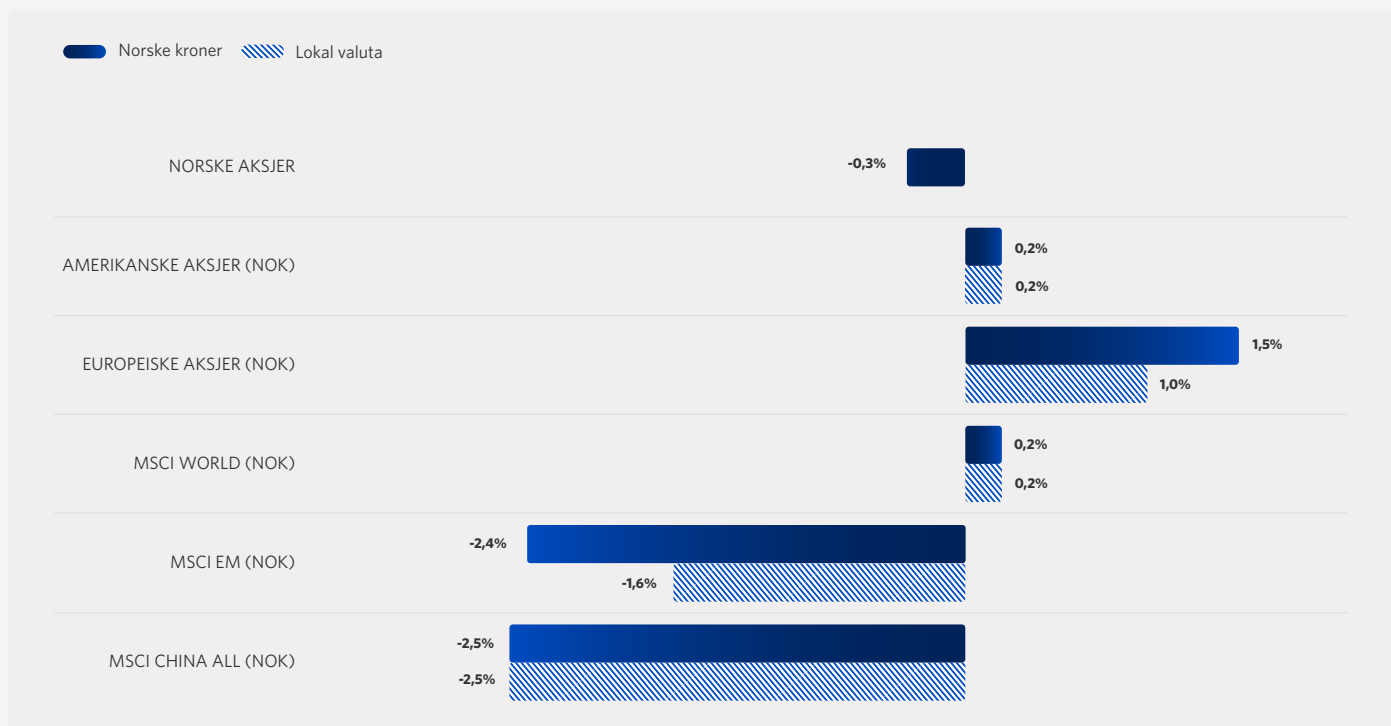
Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST

¹ Målt med fryktindeksen (ViX) og CNN Fear & Greed Index



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I NOVEMBER

*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

Aksjer relatert til AI ble påvirket denne måneden, men langt ifra så mye som man kunne forventet basert på frykten i markedet. Selskapene kjent som Magnificent 7, som i stor grad er ledende innen AI, merket uroen. Derimot leverte de øvrige selskapene i S&P 500 samlet sett positiv avkastning, og det amerikanske aksjemarkedet endte opp 0,2 prosent.

Norske aksjer var ned 0,3 prosent i november. Det var spesielt energiaksjer som trakk ned indeksen,

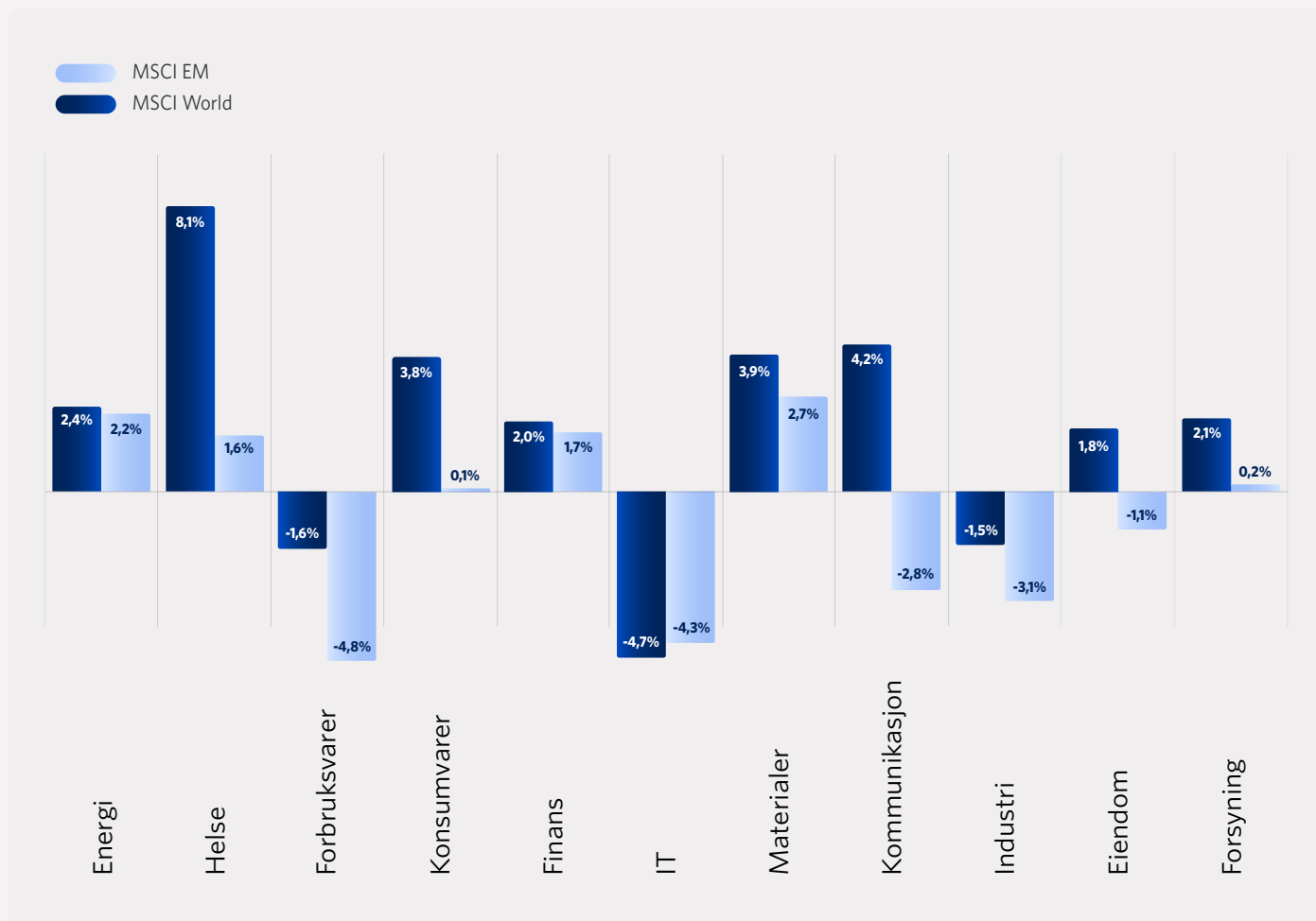
Oslo børs energi var ned 1,9 prosent, derimot var egenkapitalbevis og sjømatsektoren opp henholdsvis opp 2,5 og 2,1 prosent.

Fremvoksende markeder falt 2,4 prosent i november. De to største landene i indeksen, Taiwan og Kina, var de største bidragsyterne til fallet, ned henholdsvis 4,2 og 2,5 prosent. Derimot var det en sterk måned for det brasilianske aksjemarkedet som var opp 7,7 prosent.

²Magnificent 7 er følgende aksjer: Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, og Tesla



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING (MÅLT I LOKAL VALUTA)

Utviklete markeder

Forrige måneds vinner, IT-sektoren, endte som denne månedens taper med en nedgang på 4,7 prosent. Sektoren ble påvirket av markedsfrykt for en mulig AI-boble, men stemningen virker ambivalent. På den ene siden er frykten tydelig, men ikke sterk nok til å utløse et kraftig nedsalg – verken i sektoren eller i markedet generelt. Samtidig trekker FOMO i motsatt retning: muligheten til å delta i en ny revolusjon innen kunstig intelligens og de potensielle gevinstene dette kan gi, løfter aksjemarkedet i den andre retningen.

Helsesektoren var vinneren i november og var opp 8,1 prosent. En av de positive bidragsyterne i helsesektoren var Eli Lilly, som er et av de

største selskapene innen legemiddelindustrien. Selskapet leverte sterke Q3 resultater i slutten av oktober, spesielt var det stor inntektsvekst fra Zepbound (vektreduksjonsmiddel) og Mounjaro (diabetesmedisin). Positivismen fortsatte i november, og aksjen var opp hele 24,8 prosent i november(!). Alle tall målt i lokal valuta.

Små selskaper gjorde det best denne måneden, opp 1,7 prosent. Mellomstore og store selskaper var opp henholdsvis opp 0,7 og 0,2 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

På stilfaktornivå var det verdiselskaper som gjorde det best, opp 2,5 prosent. Kvalitetsselskaper fulgte etter, opp 1,3 prosent. Derimot gjorde vekstselskaper



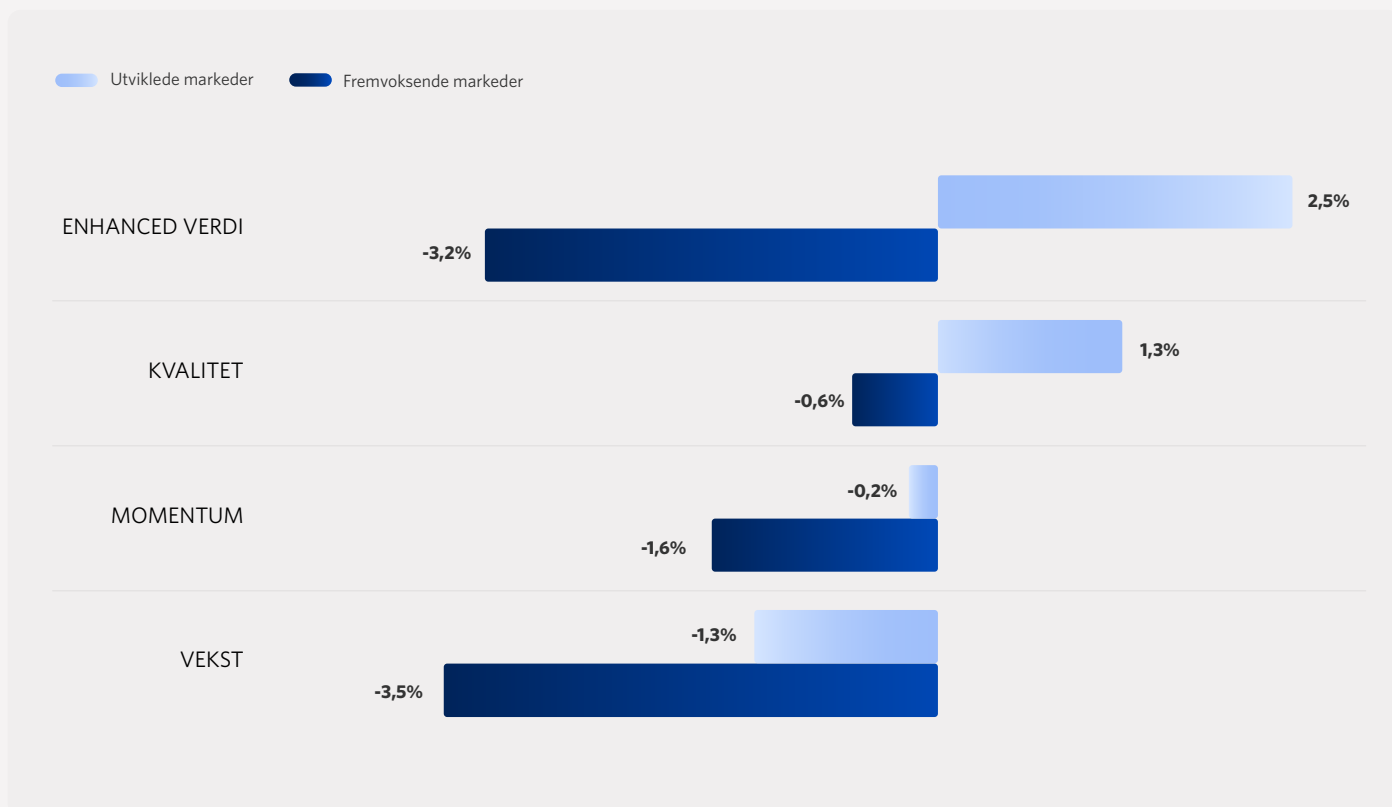
det dårligst ned 1,3 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

IT og forbruksvarer sektoren var de to sektorene som leverte dårligst avkastning i november, begge ned henholdsvis 4,8 og 4,3 prosent. Materialer og energisektoren var de som leverte best avkastning i november, opp henholdsvis 2,7 og 2,2 prosent. Alle tall målt i lokal valuta.

Uavhengig markedsverdi så var alt ned denne måneden, men det var de største selskapene som gjorde det dårligst, ned 2,8 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

I fremvoksende markeder var det vekstaksjer som presterte dårligst, hakk i hel kom verdiaksjer, henholdsvis ned 3,5 og 3,2 prosent. Kvalitetsaksjer leverte noe bedre avkastning, men allikevel ned 0,6 prosent.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere

Vår foretrukne verdiforvalter leverte god avkastning denne måneden og var opp 3,2 prosent, tilsvarende 3,3 prosent foran sin referanseindeks. JO Hambro som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verdi-tilt, hadde en omtrent flat utvikling, opp 0,2 prosent.

Vår foretrukne vekstforvalter, Jennison, hadde

en utfordrende måned, i takt med stilfaktoren. Forvalteren har en høyere eksponering mot IT og forbruksvaresektoren som begge disse sektorene var ned denne måneden. Fondet falt 3,5 prosent i november. SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en vekst-tilt, endte også med en tilbakegang på 2,7 prosent.



Acadian, kvantefondsforvalteren, som investerer på tvers av stilfaktorene, hadde en flat utvikling denne måneden, opp 0,1 prosent.

Den siste foretrukne forvalteren innenfor kvalitet, Impax, var også ned denne måneden, ned 2,4 prosent.

Forvaltere innen fremvoksende markeder

Vekstaksjer presterte også dårlig i fremvoksende markeder, ned 3,5 prosent. Vår foretrukne forvalter innen vekst, Polar, fulgte også denne trenden og endte på -3,8 prosent i november.

Arga, vår foretrukne forvalter innenfor verdiaksjer, leverte best avkastning innenfor fremvoksende markeder, men var allikevel med ned 0,1 prosent. Arga endte med å ligge 2,3 prosentpoeng foran

sin referanseindeks, og 3,1 prosentpoeng foran fremvoksende markeder verdiindeksen.

Kinesiske aksjer hadde motvind denne måneden, og vår foretrukne forvalter innen det kinesiske aksjemarkedet ble påvirket av dette. Det kinesiske aksjemarkedet var ned 2,5 prosent, mens kinesiske aksjer notert på amerikanske børser var ned hele 7,3 prosent. Bin Yuan, vår foretrukne forvalter, fokuserer på kvalitetsaksjer innen det kinesiske aksjemarkedet var ned 3,1 prosent, mens kvalitetsstilfaktoren innen det kinesiske aksjemarkedet var ned 3,2 prosent.

De norske aksjefondsforvalterne

Det norske aksjemarkedet, målt ved fondsindeksen, var -0,3 prosent i november. Arctic hadde en negativ avkastning på 1,6 prosent i november, mens Holberg var opp 0,9 prosent.

Renter

Global IG



0,4%

Global HY



0,4%

GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Det var beskjedne bevegelser i markedsrentene fra forrige månedslutt. 10-årig amerikansk statsgjeld falt fra 4,08 til 4,00 i november, mens 2-årig statsgjeld beveget seg fra 3,60 til 3,49.

November var en positiv måned i rentemarkedet.

Det var rentesensitive obligasjoner som gjorde det best denne måneden. Global Investment Grade steg 0,4 prosent i november.

Kredittpåslagene for Global High Yield falt med 6 basispunkter, og endte på 287 basispunkter.



Fallet er marginalt, men fall i kredittpåslagene er generelt positivt for kredittsensitive obligasjoner. Til tross for at kredittpåslagene gikk noe ut i løpet av måneden før de falt igjen, er kredittpåslagene nå ved månedslutt stramme. Dette tolkes som at det er svært få skyer som ligger og truer på himmelen. Global High Yield var opp 0,4 prosent i november.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

— JP Morgan, globale statsobligasjoner, var opp 0,2 prosent denne måneden. Avkastningen kan forklares med fallende markedsrenter denne måneden.

- Innenfor High Yield markedet hadde Janus Henderson (Global High Yield) en flat utvikling på 0,0 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,4 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 også opp 0,3 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 2,6, 2,5 og -0,1 prosent avkastning i november.



Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Euro og kinesiske Yuan styrket seg mot den norske kronen i november, mens amerikanske dollar falt, som illustrert i grafen over.

Posisjonering

Om overordnet posisjonering

Vi har en overvekt mot fremvoksende markeder, og dette var negativt sammenliknet med globale aksjer, til tross for at begge markedene havnet i negativt territorium. Vår samlet allokering innen fremvoksende marker var derimot positivt, og noe som gjorde at vår posisjonering innen fremvoksende markeder slo referanseindeksen.

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 - 6,2 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.

RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	0,4%	7,1%
Global "HY" kreditt	0,4%	7,5%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-0,3%	14,6%
MSCI World i NOK	0,2%	7,0%
MSCI EM i NOK	-2,4%	15,5%
MSCI China All Shares i NOK	-2,5%	14,2%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,1%	-11,1%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	0,1%	27,1%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,9%	4,2%
MSCI ACWI Momentum i NOK	-0,2%	8,1%
MSCI ACWI Vekst i NOK	-1,6%	8,8%

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