



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Globalt løft i oktober – Kina og Norge tok et pust i bakken

Porteføljekommentar for oktober 2025

Oktober ble en positiv måned for verdens aksjemarkeder, drevet av sterke resultater fra flere av de største amerikanske selskapene og en god utvikling i fremvoksende økonomier. I Kina og Norge gikk det imidlertid litt tråere denne måneden. Til tross for en kort pustepause i oktober, har begge markedene levert solide oppganger gjennom året.

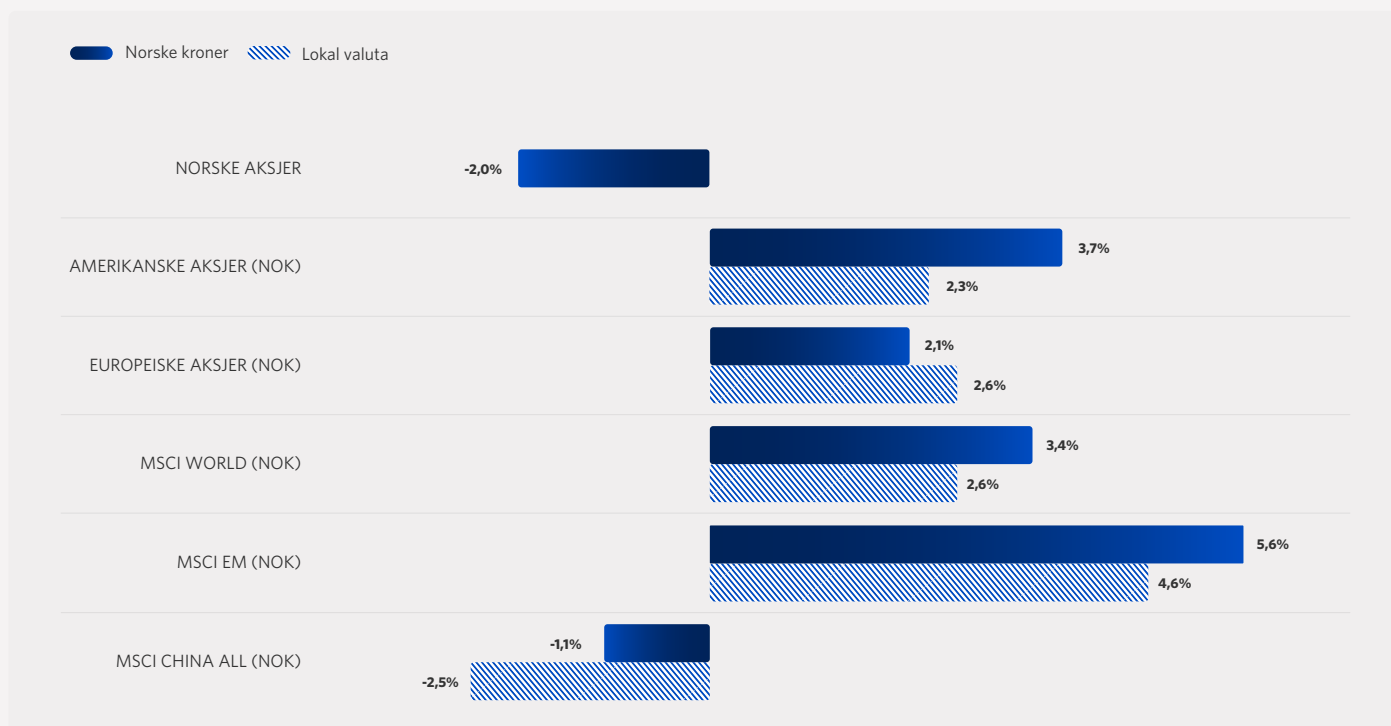


Håvard Sæterdal

JUNIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I OKTOBER

Grafene over viser avkastning for oktober 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

I oktober erfarte Oslo børs en nedgang på 2 prosent etter at DNB, Gjensidige og Telenor falt i perioden, samtidig som at tungvekteren Kongsberg gruppen falt betydelig mot slutten av måneden.

Amerikanske aksjer fortsetter å vise styrke med oppgang på 3,7 prosent. Oppgangen kan delvis forklares utfra positive kvartalsrapportering fra blant annet Apple, Alphabet, morselskapet til Google, Amazon og Microsoft. Morselskapet til Facebook, Meta, som også tilhører Magnificent 7¹, falt betraktelig etter å ha presentert kvartallstallene sine, mye grunnet en større skatteregning.

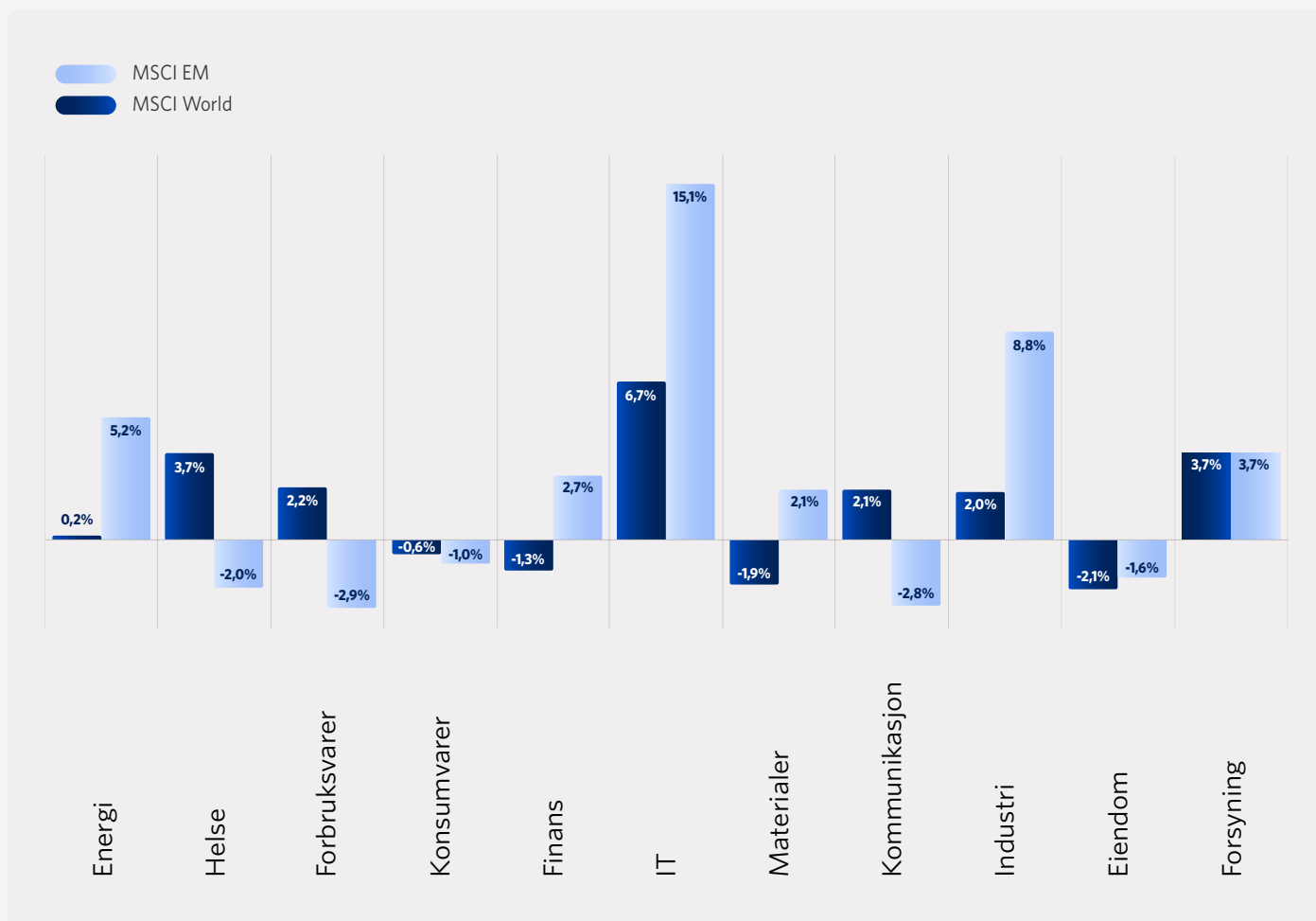
For fremvoksende markeder var det nok en måned med sterk oppgang med 5,6 prosent oppgang. En av grunnene til oppgangen er at Samsung Electronics i Sør-Korea leverte sterke kvartalstall i midten av oktober.

Det kinesiske markedet var i stor grad preget av handelsuro med USA, og til tross for et positivt møte mellom supermaktene USA og Kina i slutten av oktober leverte det kinesiske markedet en nedgang på 1,1 prosent.

¹Magnificent 7 er følgende aksjer: Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, og Tesla



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING (MÅLT I LOKAL VALUTA)

Utviklede Markeder

Fra grafen over er det en søyle som skiller seg veldig ut fra resten, nemlig IT. For utviklede markeder skyldes den positive utviklingen innenfor IT positiv markedsutvikling etter kvartalsrapporteringen fra de største selskapene innen denne sektoren. Videre erfarte helse og forbruksvarer en positiv oktober måned. Sektorene med negativ utvikling var henholdsvis konsumvarer, materialer og eiendommer, med henholdsvis 0,6, 1,9 og 2,1 prosent negativ utvikling. Alle tall målt i lokal valuta.

Store selskaper gjorde det bedre enn mellomstore og små selskaper, med henholdsvis 3,8, 1,4 og 1,6 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

På stilfaktornivå leverte vekst og verdi best i oktober, med henholdsvis 5,7 og 4,6 prosent. Ikke langt bak finner man kvalitetfaktoren, med 3,5 prosent oppgang. Momentumfaktoren mistet noe momentum fra forrige måned og leverte 1,3 prosent i oktober.

Fremvoksende Markeder

Her er det særlig en søyle som skiller seg ut i positiv forstand, nemlig IT, som leverer hele 15,1 prosent oppgang i oktober. En av årsakene til denne utviklingen er den positive utviklingen i Taiwan Semiconductor, som utgjør mesteparten av denne sektoren i fremvoksende markeder, men

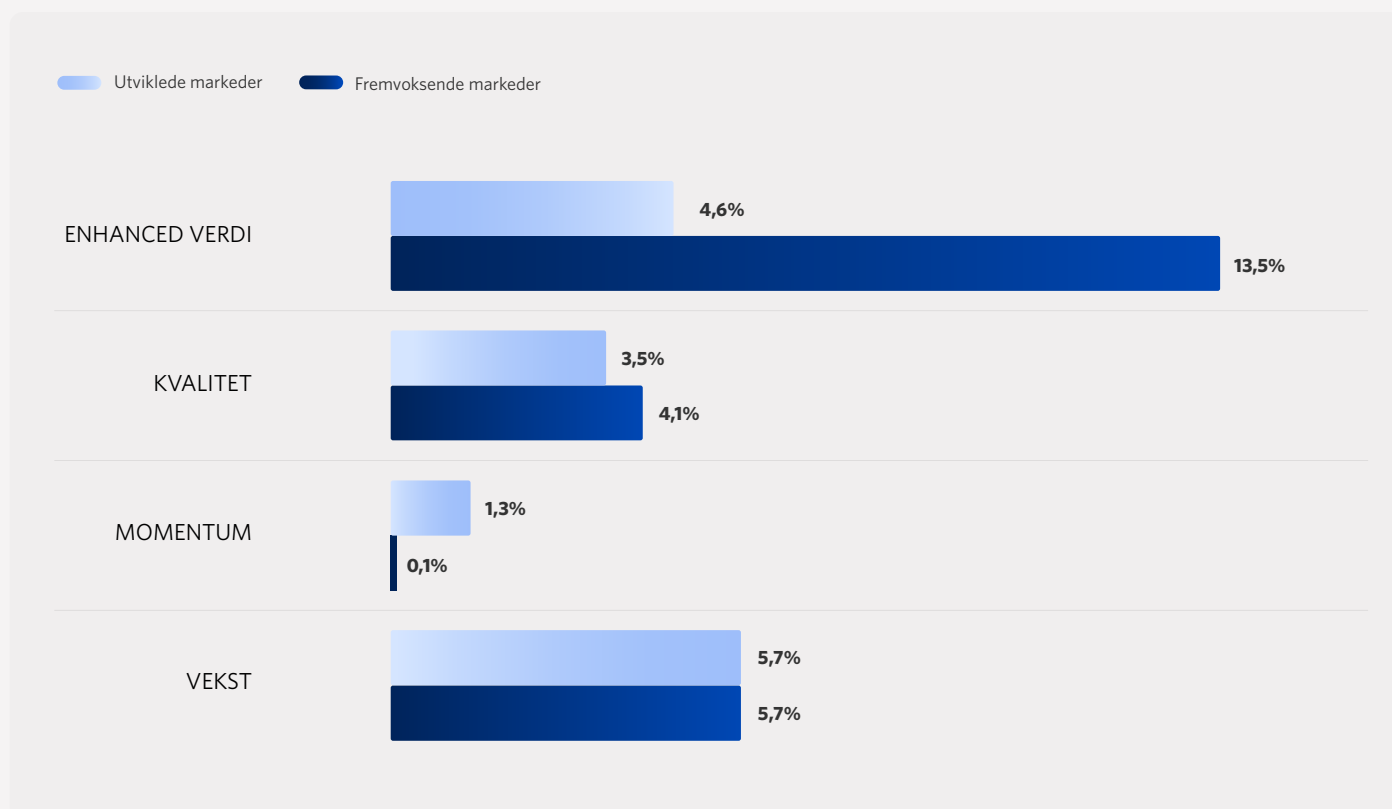


også Samsung Electronics. Videre leverer også industrisektoren imponerende avkastning på 8,8 prosent. Alle tall målt i lokal valuta.

Store selskaper gjorde det bedre enn mellomstore og små selskaper, med henholdsvis 6,2, 3,2 og 3,7 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Under stilfaktorene ser man en lignende graf,

nemlig at det er én søyle som skiller seg ut, og her er det verdi. Selskaper som tilhører denne stilen er blant annet Hyundai, SK Hynix, og ja, Samsung Electronics. Fellesnevneren for disse tre er at alle selskapene er sør-koreanske og leverte meget sterk avkastning i oktober. Samtidig viser de andre stilfaktorene til en meget positiv måned, med unntak av momentum som leverte flatt i oktober.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

Alle de globale forvalterne endte bak referanseindeksen i oktober. Dette sees i lys av at referanseindeksen, med høy konsentrasjon i noen få selskaper, hadde en sterk måned med 3,7 prosent oppgang.

Kvantefondsforvalteren Acadian, som investerer på tvers av stilfaktorene, var opp 2,5 prosent denne måneden.

Vekstforvalteren Jennison leverte 2,8 prosent oppgang i oktober, og verdiforvalteren Schroders var opp 1,0 prosent i oktober.

Forvalterne som fokuserer på kvalitetsselskaper, leverte avkastning på rundt 2 prosent i oktober. Impax, J O Hambro leverte henholdsvis 1,9, 2,2 og 2,5 prosent forrige måned.

**Forvaltere innen fremvoksende markeder:**

Bin Yuan (vår foretrukne forvalter innen det kinesiske aksjemarkedet) leverte en noe svakere avkastning i forrige måned. Fondet var ned 3,4 prosent, mens referanseindeksen var ned 1,1 prosent.

Polar, som søker etter vekstselskaper innen fremvoksende markeder, hadde en god måned. Fondet var opp 5,1 prosent, og endte 0,5 prosentpoeng bak sin referanseindeks.

Arga er vår foretrukne verdiforvalter, og leverte høyest avkastning av fondene våre i oktober (målt

i absolutt avkastning). Med 6,2 prosent avkastning i oktober må en si seg fornøyd med utviklingen i oktober, og fondet slo referanseindeksen med 0,6 prosentpoeng.

De norske aksjefondsforvalterne:

Det norske aksjemarkedet, målt ved fondsindeksen, var ned 2,0 prosent i oktober. Både Arctic og Holberg slo dette i oktober, der Arctic leverte negative 1,0 prosent og Holberg leverte positive 1,6 prosent. Arctic endte foran referanseindeksen med 1,1 prosentpoeng, mens Holberg slo referanseindeksen med hele 3,6 prosentpoeng.

Renter

Global IG



0,6%

Global HY



0,3%

GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Markedsrentene svingte noe i løpet av måneden, 10-årig amerikansk statsgjeld endte med å falle svakt fra 4,13 til 4,08, mens 2-årig statsgjeld endte nesten på omtrent samme nivå som ved utgangen av forrige måned, fra 3,60 til 3,52.

Det var nok en positiv måned i rentemarkedet. Det var rentesensitive obligasjoner som gjorde det best denne måneden. Global Investment Grade steg 0,6 prosent i oktober.

Kredittpåslagene for Global High Yield steg med 14 basispunkter i løpet av måneden, og endte på 302 basispunkter. Til tross for en liten oppgang er kredittpåslagene fortsatt historisk lave, noe som betyr at investorer får dårligere betalt for å ta ekstra risiko. Når denne trenden snur, vil tiden vise. Global High Yield var opp 0,3 prosent.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

— JP Morgan, globale statsobligasjoner, var opp 0,9 prosent i oktober. Avkastningen kan forklares



- med fallende markedsrenter denne måneden.
- Innenfor High Yield markedet ga Janus Henderson (Global High Yield) avkastning på 0,3 prosent i oktober, mens Storm (nordisk High Yield) ga 0,4 prosent.
 - TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,6 prosent.
 - Investment grade fondet TwentyFour SSTBI var opp 0,6 prosent. Fra å ha en flat utvikling i oktober, leverer Alfred Berg NIG Medium en avkastning på 0,8 prosent i forrige måned
 - Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,5 prosent.

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.

Amundi, Systematica og GMO leverte henholdsvis 2,9, 0,0, og 1,5 prosent avkastning i oktober.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

Den norske kronen svekket seg mot både den amerikanske dollaren og kinesiske Yuan i oktober. Likevel styrket den norske kronen seg mot euro. Alt

annet like, førte dette til et positiv valutabidrag til investorer som er investert i åpen valuta.



NOK til USD -0,7%

NOK til EUR

-0,2%

NOK til YUAN

-0,7%

GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Posisjonering

Om overordnet posisjonering

Denne måneden var det positivt å ha en overvekt mot fremvoksende markeder. Samtidig klarte kun en av to forvaltere innen fremvoksende å skape høyere avkastning enn referanseindeksen. Til tross for fremvoksende markeder gjorde det bra, var historien noe annerledes i Kina, og overvekten vår her trakk avkastningen noe ned. En trøst i den forbindelse er at det kinesiske markedet har levert godt i år, og vår foretrukne fondsforvalter i Kina, Bin Yuan, leverte noe bak i oktober, men er fortsatt godt foran for året.

Til tross for at utviklede markeder hadde en positiv

måned, klarte ikke forvalterne å holde tritt med indeksen. I den forstand endte oktober med en relativt dårlig måned for vår posisjonering. En av årsakene til dette er at Magnificent 7 fortsetter å levere høy avkastning, og undervekten blant våre globale forvaltere til disse selskapene gjør at den relative avkastning ble noe svak i oktober.

Vår hjemmemarkedspreferanse var negativ, da den norske børsen leverte en svak måned. Samtidig fikk vi valuta for pengene i at gode forvaltere som begge slo referanseindeksen.

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 - 6,1 prosent

(avhengig av sammensetning) de neste årene.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	0,6%	6,1%
Global "HY" kreditt	0,3%	6,9%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-2,0%	14,7%
MSCI World i NOK	3,4%	7,0%
MSCI EM i NOK	5,6%	18,0%
MSCI China All Shares i NOK	-1,1%	17,6%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	1,1%	-9,9%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	8,2%	26,9%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	4,0%	3,4%
MSCI ACWI Momentum i NOK	1,1%	8,2%
MSCI ACWI Vekst i NOK	5,7%	10,4%

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

Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no