



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

# Økt risikoappetitt etter våpenhvile og kvartalsrapporter

Skrevet av

**Christian F. Bjerknes**  
senior investeringsspesialist

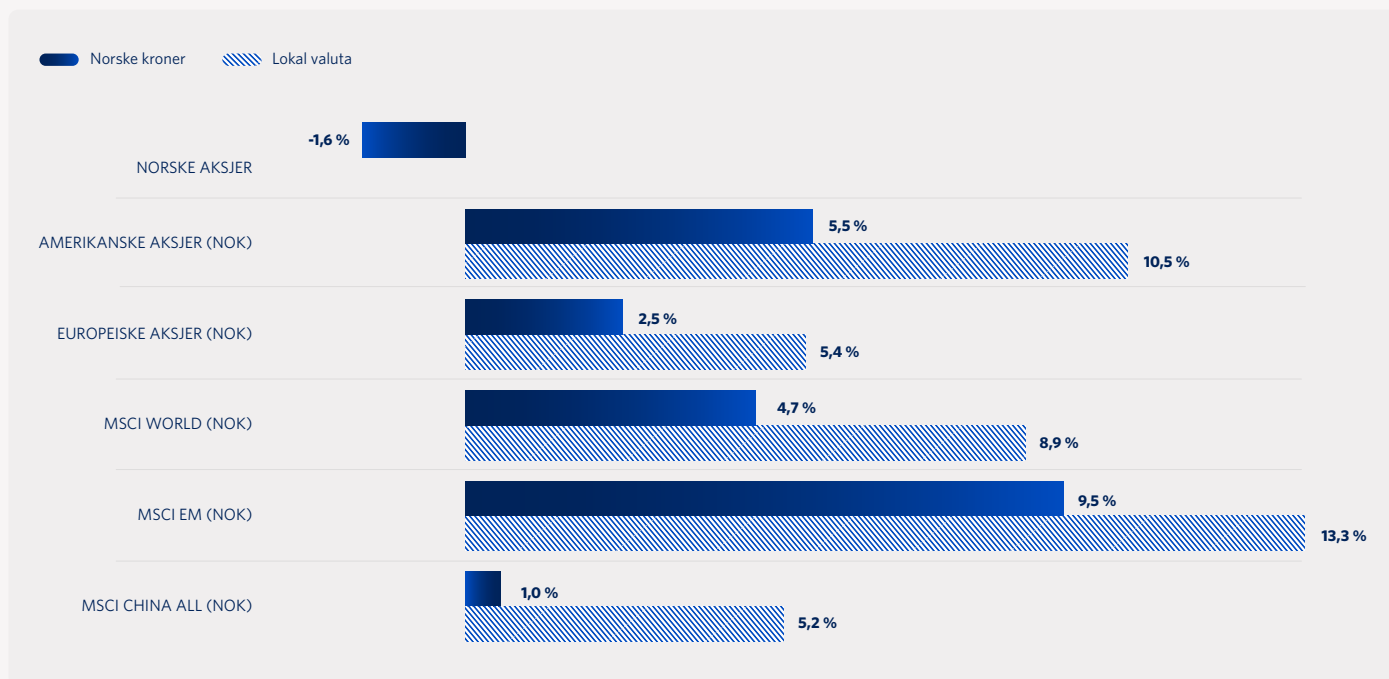
Risikoappetitten økte etter nyheten om våpenhvile i Iran og gjennomgående sterke kvartalsrapporter. Globale aksjer steg betydelig, mens oljetunge Oslo Børs fikk en mindre korreksjon.



**Christian F. Bjerknes**  
senior investeringsspesialist



# Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i april

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

## Høydepunkter i aksjemarkedet

Våpenhvile mellom Iran og USA bidro til at april ble preget av økt optimisme og risikovilje i markedet. Globale aksjer steg kraftig, drevet av økt tro på at uroen i Iran kan avta.

I første kvartal profiterte en rekke tungvektene på Oslo Børs på stigende råvarepriser, særlig innen olje og gass. I april så vi derimot profittagning. Vinnerne fra første kvartal tynget Oslo Børs, som dermed hang etter globale markeder.

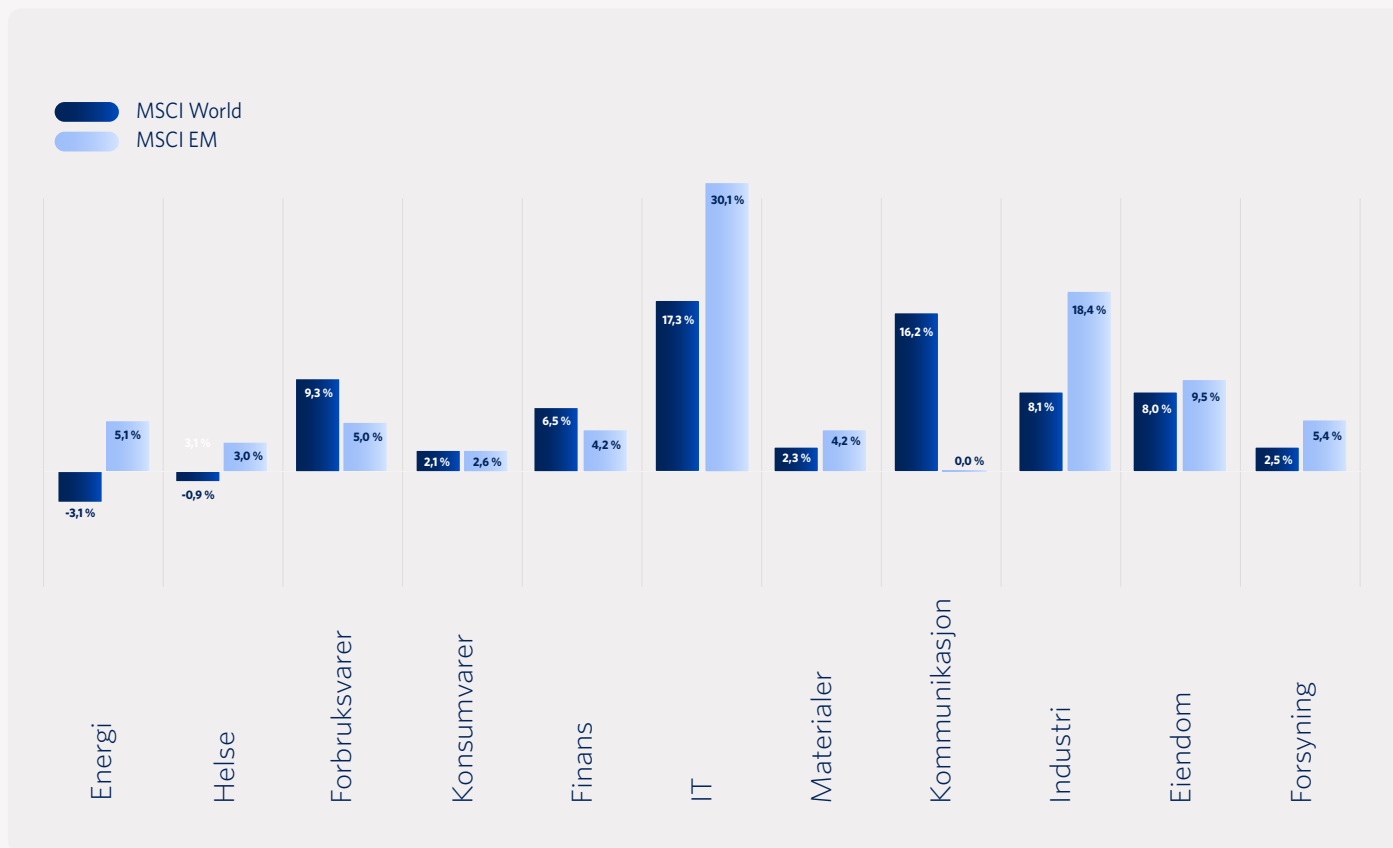
Fremvoksende markeder hadde det sterkeste comebacket og lettelsesrallyet i april. Flere av

disse økonomiene er nettoimportører av olje og gass, og mottakere av en betydelig andel av råvarene som tidligere strømmet ut av Hormuzstredet. Forventninger om en løsning på konflikten slo derfor spesielt positivt ut her.

Troen på en løsning på Iran-konflikten har økt, samtidig som kvartalsrapportene generelt har vært positive. Forventningene til fremtidig inntjening i globale indekser har akselerert de siste månedene, særlig drevet av teknologisektoren og forventninger til kunstig intelligens.



## Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

### Utviklede markeder

Økt optimisme knyttet til uroen i Iran bidro til en tydelig sektorrotasjon globalt. Energisektoren falt tilbake, mens de fleste andre sektorer leverte solid avkastning. Sterkest var utviklingen i IT og kommunikasjon, drevet av blant annet sterke kvartalsrapporter og forventninger til kunstig intelligens.

Etter en svak start på året var de såkalte Magnificent 7 tilbake i april og steg som gruppe 15,8 prosent, ekskl. utbytte og i lokal valuta.

Om vi deler markedsutviklingen etter markedsverdi, ser vi at alle de tre kategoriene (små, mellomstore og store) steg i april. Store

selskaper steg mest med 5,0 prosent, mens små selskaper steg 4,2 prosent og de mellomstore var opp 3,0 prosent. Alle tall er målt i norske kroner. På stilt faktornivå var utviklingen også positivt i april, og verdifaktoren steg mest med 8,7 prosent, mens vekst og kvalitet ga en avkastning på henholdsvis 7,3 og 4,1 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

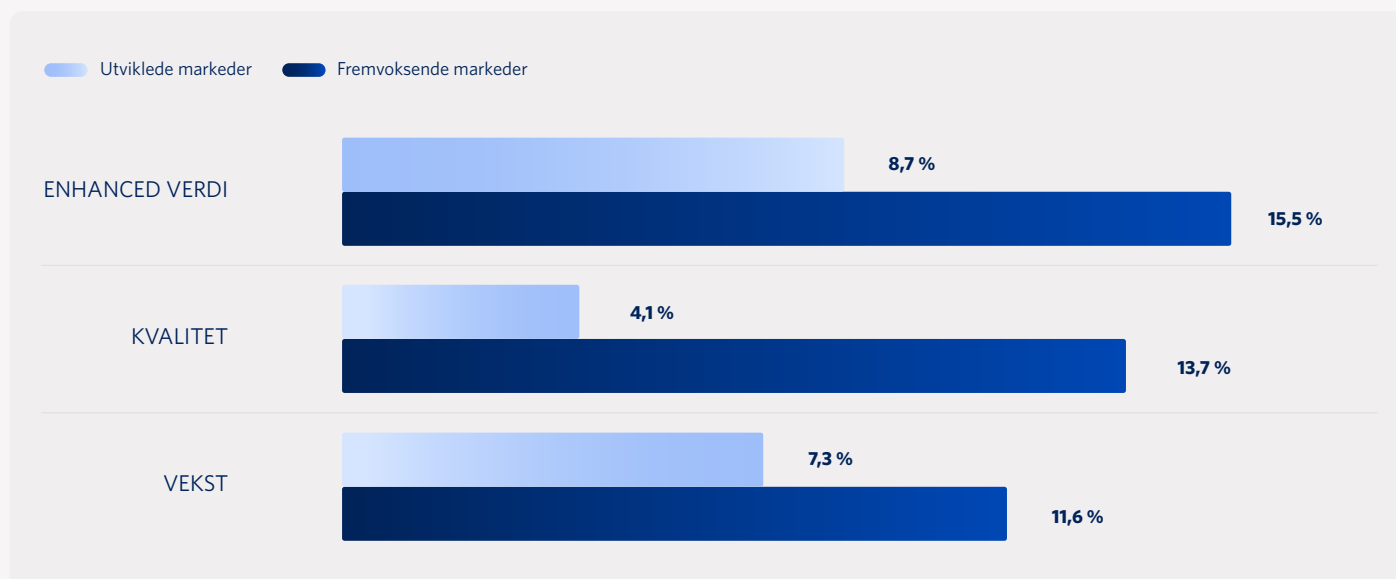
### Fremvoksende markeder

Alle sektorer i fremvoksende markeder hadde positiv utvikling i april. Også her skiller IT-sektoren seg ut med en avkastning på 30,1 prosent. Sterke bidragsyttere her var teknologigiganter som SK Hynix, Delta Electronics og Samsung.



Som i utviklede markeder var det god avkastning på tvers av små, mellomstore og store selskaper i fremvoksende markeder. Små selskaper steg 8,3 prosent, mens mellomstore og store selskaper hadde en avkastning på henholdsvis 10,0 og 9,4 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

Stilfaktorene bidro alle positivt i fremvoksende markeder. Verdi steg 15,5 prosent, kvalitet steg 13,7 prosent og vekst steg 11,6 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.



Graf 3: Stilfaktor innen utviklede og fremvoksende markeder (Målt i NOK)

## Våre foretrukne fond

### Globale forvaltere:

- Også blant våre foretrukne forvaltere ser vi en reversering i april med tydelig comeback blant fondene som hang etter i første kvartal og motvind for de som har ledet an.
- Verdiforvalteren Schroders falt 0,8 prosent og J O Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskap med en verditilt, var opp moderate 0,3 prosent. Fondene var henholdsvis 6,0 og 4,9 prosentpoeng bak referanseindeksen.
- Acadian, en kvanteforvalter, som investerer på

tvers av stilfaktorene, hadde en avkastning på 7,5 prosent og slo med det referanseindeksen med 2,3 prosentpoeng.

- SGA, som fokuserer på kvalitetsselskap med en høy og forutsigbar vekst, steg 5,9 prosent og slo dermed referanseindeksen med 0,7 prosentpoeng.
- Sterkest utvikling hadde vekstforvalteren, Jennison, som steg 11,5 prosent – 6,3 prosent foran referanseindeksen.

**Forvaltere innen fremvoksende markeder:**

- Vår foretrukne forvalter innen vekst i fremvoksende markeder, Polar, steg 10,5 prosent i april, mens ARGA, vår foretrukne verdiforvalter, steg 11,6 prosent. Begge forvalterne var dermed foran referanseindeksen med henholdsvis 1,0 og 2,0 prosentpoeng.
- I Kina leverte vår foretrukne forvalter, Bin Yuan, en oppgang på 4,6 prosent. De slo dermed sin referanseindeks med 3,6 prosentpoeng.

**De norske aksjefondsforvalterne:**

- Blant våre norske forvaltere falt Arctic 1,2 prosent, mens Holberg hadde en oppgang på 0,9 prosent. Til sammenligning var referanseindeksen ned 1,6 prosent i april.

## Renter

Global IG

0,6 %

Global HY

1,8 %

Graf 4: Utvalgte renteindekser

Lengre markedsrenter viste kun en mindre oppgang i april. Renten på 10-årig amerikansk statsgjeld steg fra 4,31 til 4,40 prosent.

Samtidig så falt kredittpåslagene betydelig tilbake som følge av økt risikoappetitt i markedet. Kredittpåslaget i Global High Yield falt 51 basispunkter og lå ved månedsskiftet på 2,85 prosent, mens kredittpåslaget i Global Investment Grade falt 12 basispunkter til 0,81 prosent.

Indeksene for Global High Yield og Global Investment Grade steg henholdsvis 1,8 og 0,6 prosent i april.

**Slik gikk det med rentefondene denne måneden:**

- JP Morgan, globale statsobligasjoner, var

uendret denne måneden. Utviklingen må sees i lys av lav kreditteksponering og en beskjeden oppgang i statsrenter, som er negativt for denne typen rentefond.

- Investment grade-fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte begge en oppgang på 0,6 prosent i april.
- Innenfor High Yield-markedet hadde begge forvalterne våre, UBAM (Global High Yield) og Storm (nordisk High Yield), en positiv utvikling med oppgang på henholdsvis 2,9 og 0,9 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, steg 1,3 prosent.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var 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.

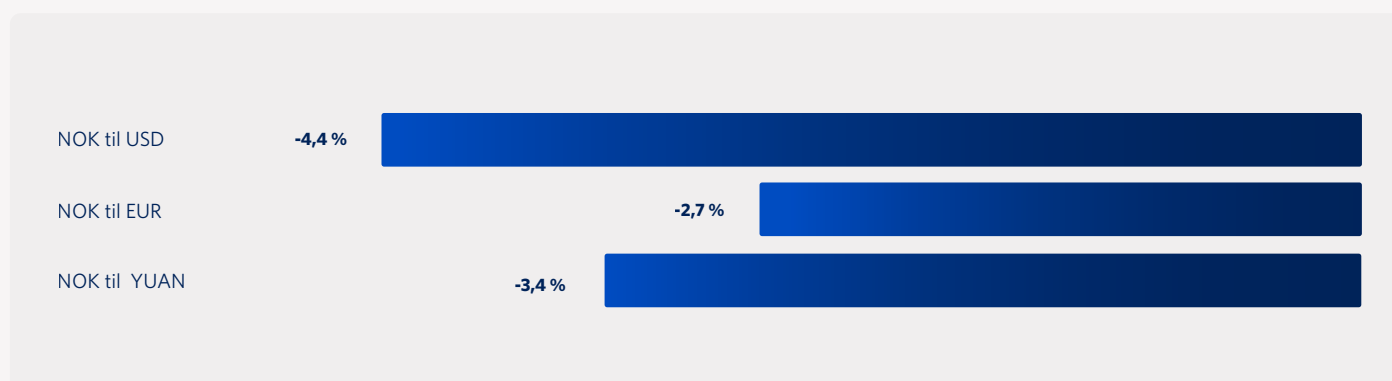
Det er viktig å merke seg at effekten av diversifisering fra alternative investeringer ofte

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.

GMO og Amundi steg henholdsvis 2,9 og 1,5 prosent, mens Systematica falt 0,1 prosent i april.

## Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Den norske kronen styrket seg mot de større valutaene igjen i april. Dollaren falt 4,4 prosent og euroen 2,7 prosent målt mot kronen. Ved månedsslutt var valutakursene henholdsvis 9,31

og 10,91, vi må tilbake til februar 2023 forrige gang euroen var "nede" på 10-tallet. Den kinesiske yuanen falt med 3,4 prosent mot kronen.



---

# Posisjonering

## Om overordnet posisjonering

- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, noe som ga motvind til tross for dollarsvekkelsen.
- Overvekt mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro positivt denne måneden.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer dempet avkastningen i mars, men har bidratt positivt hittil i år.
- Alternative strategier leverte igjen meravkastning og har vært et positivt tilskudd i våre porteføljer hittil i år.

---

# Vurderinger

## Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

- Rentedelen i ulike porteføljer forventes å bidra med en årlig brutto effektiv rente på rundt 5,5 – 6,7 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.
- I en verden som mange anser som mer urolig enn før kan alternative strategier være nyttige som et «tredje bein å stå på» i tillegg til mer tradisjonelle rente- og aksjefond. De foretrukne fondene har bidratt med både meravkastning og økt diversifisering.
- I april så vi en tydelig sektorrotasjon i aksjemarkedet. Vinnerne fra første kvartal, verdiaksjer generelt og en råvaretung Oslo Børs, fikk motvind mens vekstaksjer gjorde et betydelig comeback. Dette understreker verdien av global diversifisering på tvers av stilarter. Det sikrer en god risikostyring og stilfaktorene forventes å bidra til meravkastning over tid.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
<b>RENTER</b>		
Global "IG" kreditt	0,6 %	0,1 %
Global "HY" kreditt	1,8 %	1,2 %
<b>AKSJER</b>		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-1,6 %	18,9 %
MSCI World i NOK	4,7 %	-2,5 %
MSCI EM i NOK	9,5 %	5,6 %
MSCI China All Shares i NOK	1,0 %	-8,8 %
<b>VALUTAEFFEKT – AKSJER</b>		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-4,2 %	-8,2 %
<b>STILFAKTORER - AKSJER</b>		
MSCI ACWI Verdi i NOK	11,7 %	15,0 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	5,5 %	-1,1 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	16,0 %	7,5 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	7,8 %	-3,9 %

# 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

Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

[post@soderbergpartnerswealth.no](mailto:post@soderbergpartnerswealth.no)

[soderbergpartners.no](http://soderbergpartners.no)