



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Børsuro og sterkere krone preget juli

Skrevet av

Håvard Sæterdal
junior investeringsspesialist

Eskaleringen mellom USA og Iran løftet energiprisene og bidro til sterk oppgang på Oslo Børs. Samtidig falt de fleste internasjonale aksjemarkedene målt i norske kroner, ettersom kronen styrket seg betydelig gjennom måneden. Fremvoksende markeder, og særlig momentumaksjer, hadde en svak måned etter en ellers sterk utvikling hittil i år.

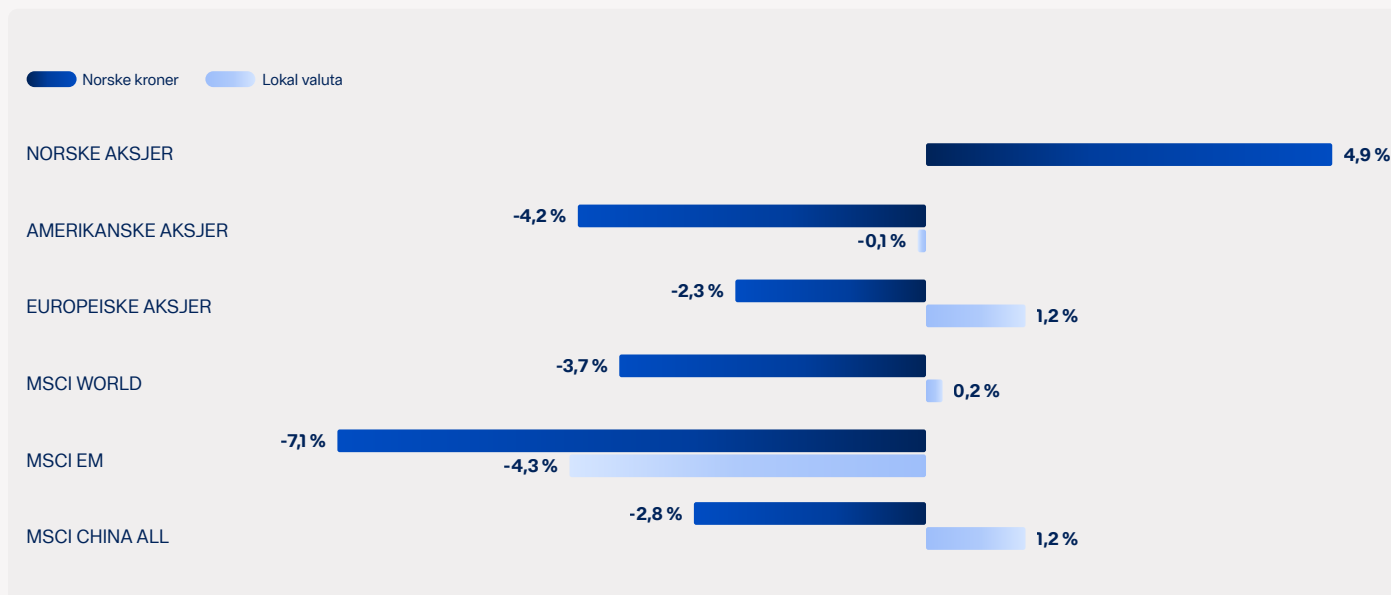


Håvard Sæterdal

junior investeringsspesialist



Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i juni

*Grafen over viser avkastning for mai målt i både lokal valuta og norske kroner. Målt i norske kroner er illustrert med mørk blå fyll, mens avkastningen i lokal valuta (altså valutasikret) er illustrert med lys blå farge.

Høydepunkter i aksjemarkedet

Escaleringen i krigen mellom USA og Iran gjorde at oljeprisen steg markant i juli. Da flere av de største selskapene på Oslo Børs reagerte positivt på de høyere energiprisene, steg Oslo Børs fondsindeks med 4,9 prosent gjennom måneden.

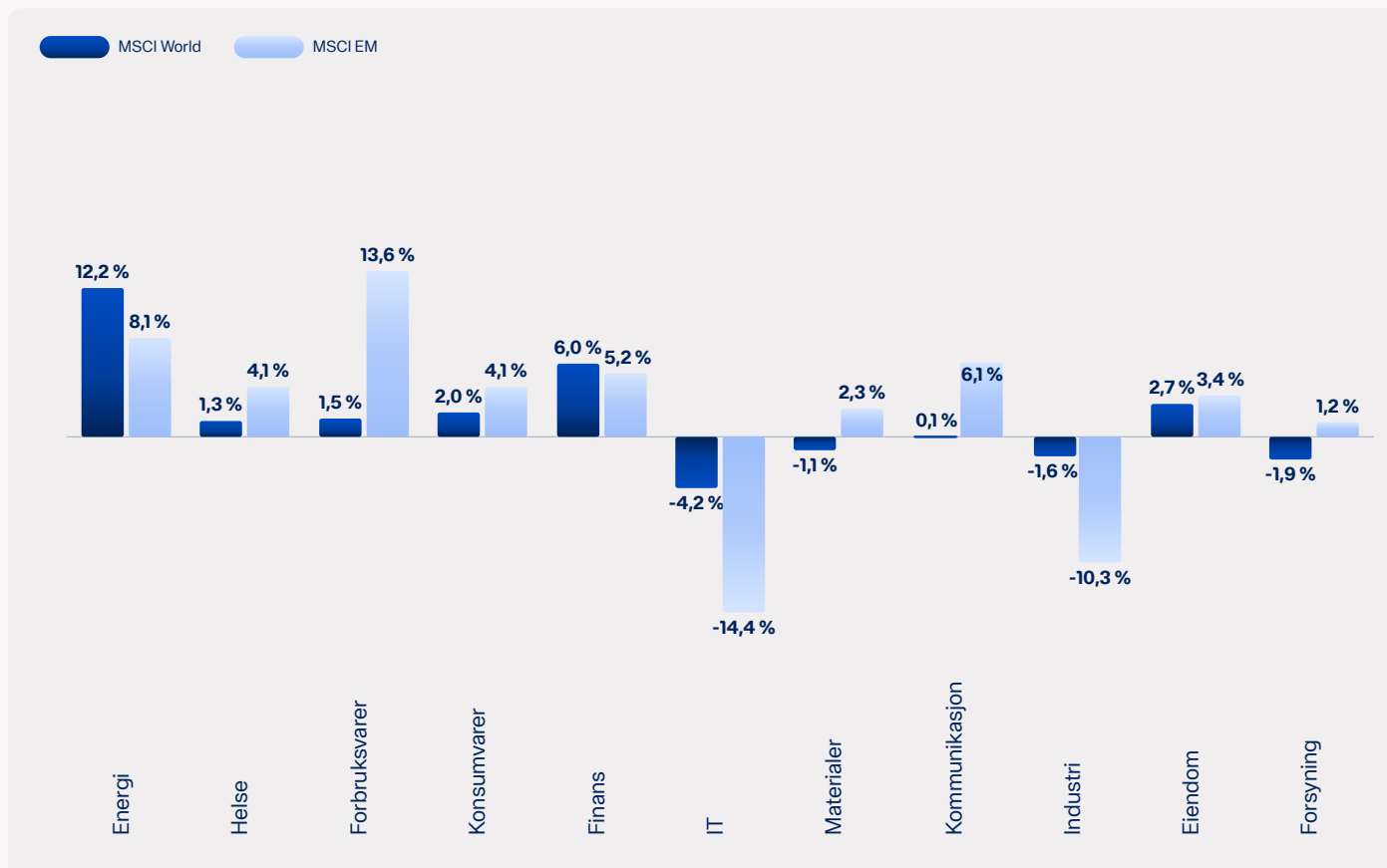
MSCI World falt 3,7 prosent i norske kroner i juli, mens i lokal valuta steg indeksen med 0,2 prosent. Med andre ord er utviklingen i stor grad definert av valutabevegelser. Lignende utvikling ser man også i amerikanske aksjer, der S&P 500 falt 0,1 prosent i lokal valuta, men 4,2 prosent i norske kroner.

Fremvoksende markeder hadde en negativ sommermåned. Samtidig må man se året som helhet, da denne regionen har levert høy avkastning, til tross for negativ utvikling i juli. Utviklingen kan derfor forklares delvis med at investorer tok gevinstsikring gjennom sommermåned.

I Kina steg aksjemarkedet med 1,2 prosent, men i norske kroner falt det med 2,8 prosent. Oppgangen skyldes at flere av de store selskapene i Kina steg i juli, mens resten av det kinesiske markedet slet.



Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

Utviklede Markeder

Energisektoren ble den store vinneren i juli, ettersom oljeprisen steg betraktelig. Utover det hadde finanssektoren en positiv måned, mens de resterende sektorene hadde en relativ flat utvikling. Riktignok falt IT med 4,2 prosent i juli. Nedgangen her skyldes blant annet NVIDIA og Broadcom. Alle tall i lokal valuta.

På stilfaktornivå var momentum svakest med nedgang på 13,1 prosent, fulgt av verdi med negang på 5,8 prosent og kvalitet med 4,8 prosent nedgang. Alle tall i lokal valuta.

Små selskaper (small cap) hadde den svakeste utviklingen med 6,4 prosent i juli. Små selskaper har en tendens til å falle mer når risikoappetitten

til investorer minsker. Til sammenligning falt mellomstore selskaper med 4,0 prosent og store selskaper 3,6 prosent. Alle tall i lokal valuta.

Fremvoksende Markeder

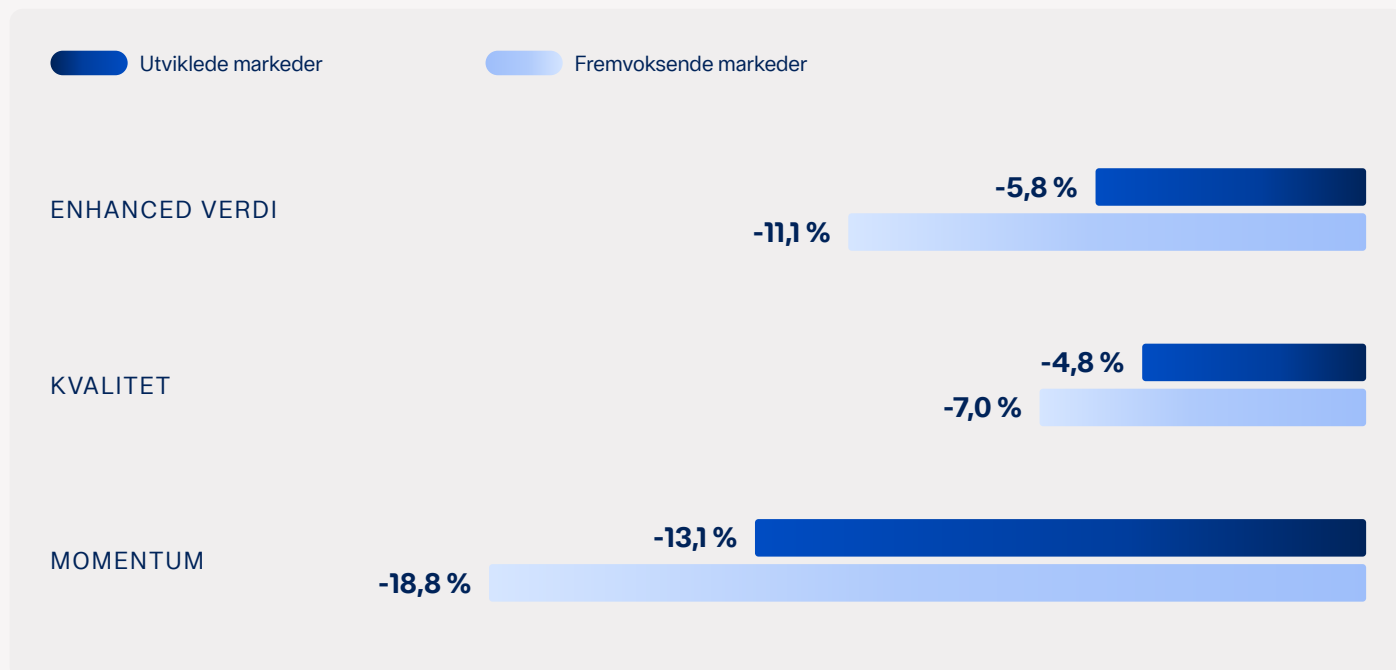
Fra å være den svakeste sektoren i juni var forbruksvarer den sterkeste sektoren i juli, med en oppgang på 13,6 prosent. Videre falt IT- og industrisektoren med henholdsvis 14,4 og 10,3 prosent.

Etter en sterk utvikling tidligere i år snudde momentumfaktoren kraftig i juli og falt 18,8 prosent. Videre falt også verdistilen med 11,1 prosent, og kvalitet med 7,0 prosent. Med andre ord var det få steder å gjemme seg innenfor fremvoksende markeder i juli.



Som i utviklede markeder, falt også små selskaper mest i fremvoksende markeder. I juli falt små selskaper med 10,6 prosent, mellomstore

selskaper med 6,5 prosent, og store med 7,2 prosent.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

- Acadian, kvantefondsforvalteren som investerer på tvers av stilfaktorene, leverte negative 6,1 prosent i juli, og med det havnet 2,0 prosentpoeng bak referanseindeksen. Riktignok er fondet fortsatt foran referanseindeksen med 6,1 prosentpoeng.
- JO Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verditilt, var opp 1,3 prosent, noe som var 5,4 prosentpoeng mer enn referanseindeksen.
- Jennison, vår foretrukne vekstforvalter, hadde

en svak måned i juli. Fondet falt med 15,8 prosent, noe som gjorde at fondet havnet 11,7 prosentpoeng bak referanseindeksen.

- Schroders, vår foretrukne verdiforvalter, leverte en positiv avkastning på 4,6 prosent i juli. Dermed slo fondet referanseindeksen med 8,7 prosentpoeng.
- SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en veksttilt, endte ned 1,2 prosent. Samtidig slo fondet referanseindeksen med 2,9 prosentpoeng.

**Forvaltere innen fremvoksende markeder:**

- Bin Yuan, vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske kvalitetsaksjer, leverte en negativ avkastning på 17,9 prosent. Fondet havnet derfor 15,1 prosentpoeng bak referanseindeksen i juli, men er fortsatt 5,9 prosentpoeng foran indeksen for året.
- Polar, vår vekstforvalter i fremvoksende markeder, var ned 10,0 prosent, mens referanseindeksen var ned 7,1 prosent.

- Arga, vår verdiforvalter i fremvoksende markeder, hadde en positiv avkastning på 1,1 prosent. Fondet leverte derfor en meravkastning på 8,2 prosent i juli. Fondet er derfor foran med imponerende 28,9 prosent hittil i år.

De norske aksjefondsforvalterne:

- Det norske aksjemarkedet (fondindeks) steg med 4,9 prosent i juli. Arctic hadde en positiv avkastning på 3,9 prosent, og Holberg

Renter

GLOBAL IG

-1,2 %

GLOBAL HY

-0,2 %

Graf 4: Utvalgte renteindekser

Som følge av eskaleringen av krigen mellom Iran og USA steg markedsrentene i juli. Målt med 10-årig amerikansk statsgjeld steg rentene fra 4,44 til 4,71 prosent.

Kredittpåslagene holdt seg noenlunde flate gjennom måneden. Kredittpåslaget i Global High Yield steg med 8 basispunkter og var 2,91 prosent ved månedsslutt. Innenfor Global Investment Grade steg kredittpåslaget med 2 basispunkter, til 0,8 prosent.

Indeksene for Global High Yield og Global Investment Grade falt henholdsvis med 0,2 og 1,2 prosent i juli.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan (globale statsobligasjoner) falt 1,4 prosent i juli. Nedgangen skyldes at durasjonen i fondet gjør at fondet faller ved økte markedsrenter.
- Alfred Berg NIG Medium (nordisk rentefond) falt med 0,4 prosent, mens SASI (strukturert kreditt) steg med 0,5 prosent. TwentyFour SSTBI falt med 0,3 prosent i juli.
- TwentyFour SIF (fleksibelt rentefond) falt med 0,6 prosent, UBAM Global High falt med 0,9 prosent, mens Storm Bond Fund steg med 0,4 prosent.



Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer med flere aktivaklasser. Amundi leverte en negativ avkastning på 2,6 prosent,

mens Systematica og GMO steg med henholdsvis 0,3 og 3,5 prosent. Alle fond innen alternative strategier er valutasikret til norske kroner.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

NOK / USD

-4,2 %

NOK / EUR

-3,3 %

NOK / YUAN

-3,5 %

Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Feriemånedene ble noe dyrere på grunn av valutabevegelsene i juli. Den norske kronen styrket seg med 4,2 prosent mot dollaren, 3,3

prosent mot euroen og 3,5 prosent mot den kinesiske yuan.



Posisjonering

Om overordnet posisjonering

- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, noe som ga motvind da andre markeder falt mer..
- Overvekten mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro negativt denne måneden., men har vært svært positiv i år.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer bidro positivt i juli.
- 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 ligger an til å bidra med en brutto effektiv rente på rundt 5,8–6,8 prosent de neste årene (avhengig av sammensetning).
- 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.
- 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 og 2026. På grunn av dette ser vi stor verdi i å ha en globalt diversifisert portefølje på tvers av stilarter, regioner og sektorer.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	-1,2 %	0,1 %
Global "HY" kreditt	-0,2 %	2,1 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	4,9 %	18,5 %
MSCI World i NOK	-3,7 %	3,7 %
MSCI EM i NOK	-7,1 %	12,9 %
MSCI China All Shares i NOK	-2,8 %	-9,4 %
VALUTAEFFEKT – AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-3,8 %	4,7 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-7,5 %	35,1 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-5,0 %	4,3 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	-15,8 %	15,9 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-6,9 %	1,1 %

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
soderbergpartners.no