



Söderberg
& Partners

Wealth
Management



PORTEFØLJEKOMMENTAR

Norske aksjer i tet i februar

Skrevet av

Håvard Sæterdal

junior investeringsspesialist

Februar ble en måned med tydelige regionale forskjeller i aksjemarkedene. Norske aksjer leverte solid avkastning, der særlig energi- og forsvarsaksjer var sentrale bidragsytere. Utviklingen globalt var noe mer blandet, der fremvoksende også leverte en sterk måned mens USA trakk verdensindeksen ned. Februar er derfor et godt eksempel på hvordan utviklingen kan variere betydelig mellom regioner fra måned til måned.

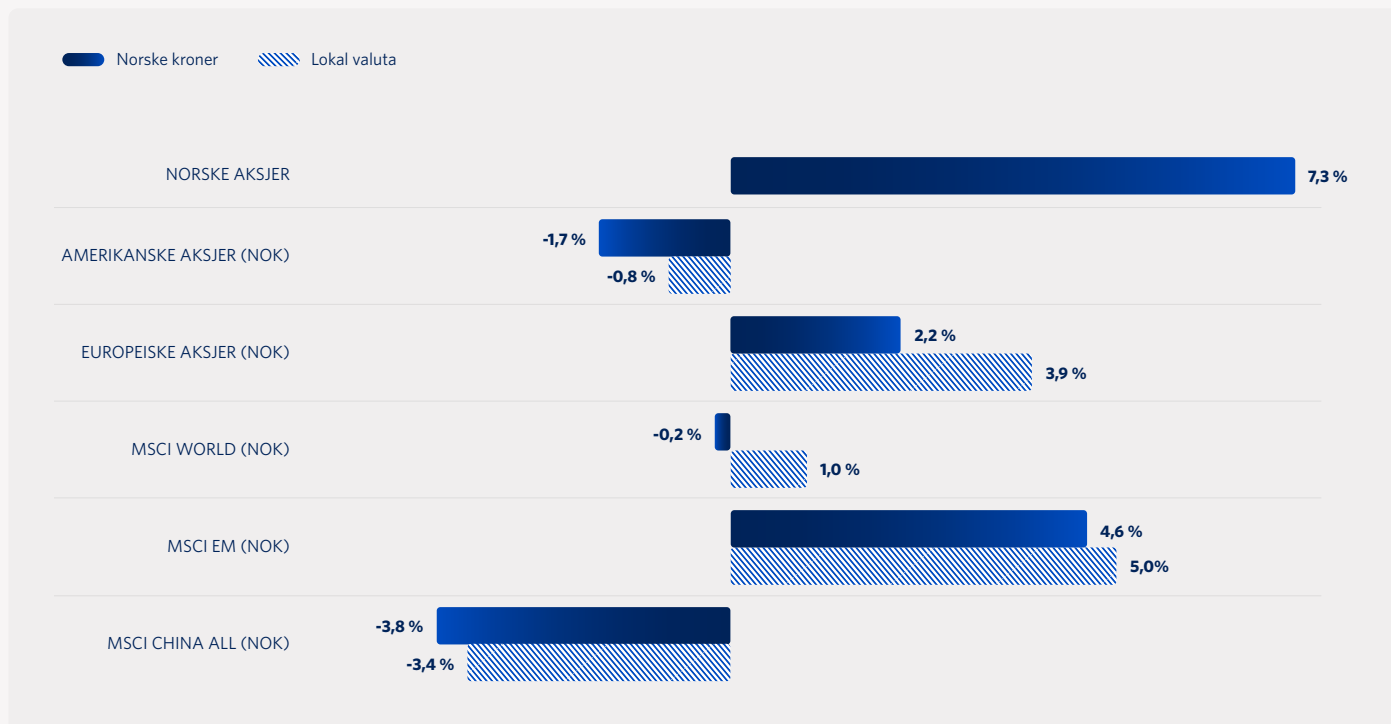


Håvard Sæterdal

JUNIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i februar

*Grafen over viser avkastning for februar 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 norske kroner falt globale aksjer med 0,2 prosent i februar. Den flate utviklingen her skyldes at nedgangen i USA ble jevnet ut av oppgang i både Europa og Japan. I USA var det særlig Magnificent 7¹ selskapene som dro ned indeksen, og den amerikanske indeksen endte ned 1,7 prosent i februar i norske kroner.

I februar steg norske aksjer med 7,3 prosent. Energisektoren, med Equinor og AkerBP i spissen,

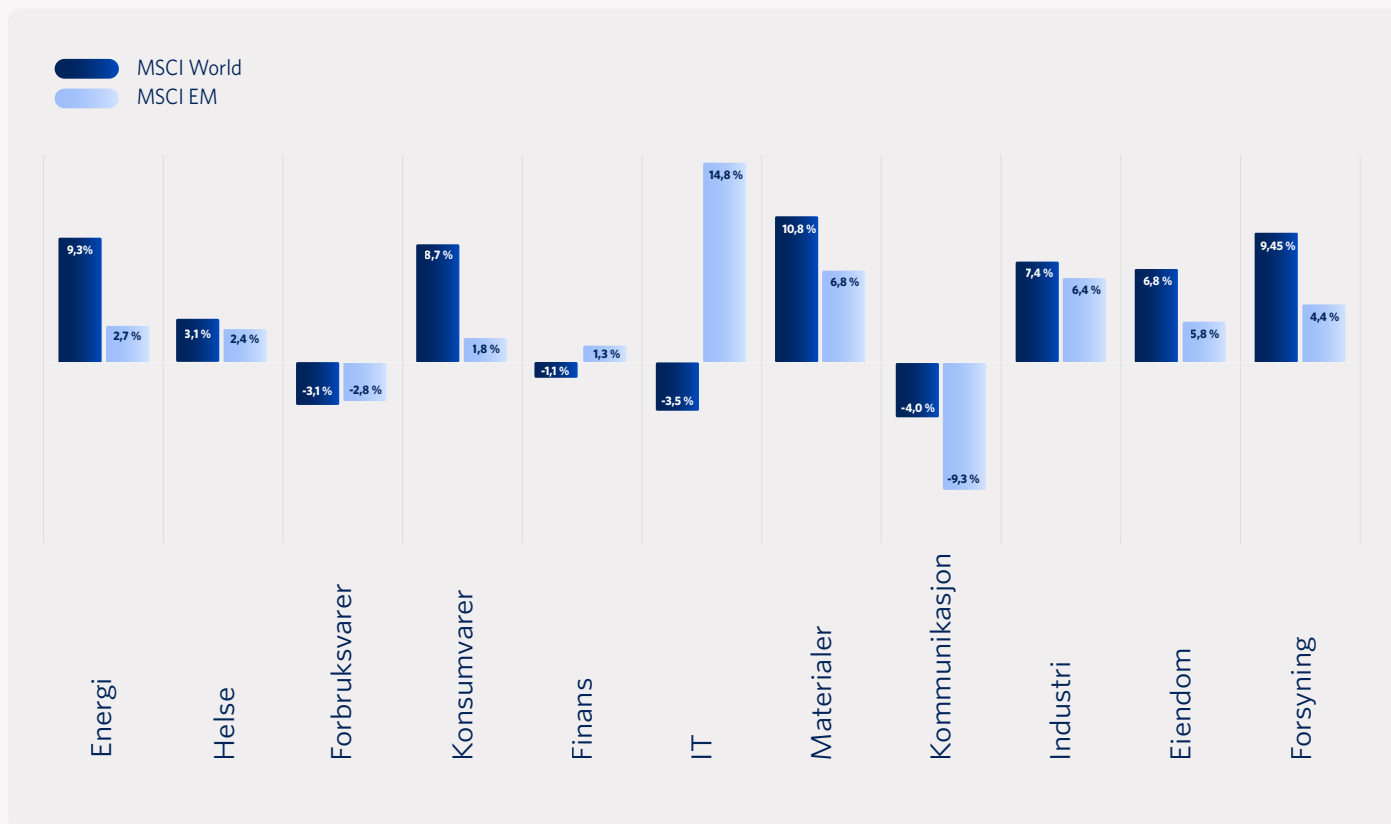
sto for mye av forklaringen her, men også Kongsberg Gruppen opplevde en svært positiv måned.

Fremvoksende markeder steg 4,6 prosent. Sør-Korea fortsatte den gode starten, men også Brasil leverte høy avkastning i februar. Motsatt utvikling skjedde i Kina, der særlig Alibaba og Tencent trakk ned.

¹ Magnificent 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

Materialer, som er eksponert mot edle metaller (blant annet gull og sølv), var den sektoren som leverte høyest avkastning i årets korteste måned. Sektoren forsyning, som er paraplybegrepet for blant annet krafttilførsel og vannforsyning, leverte i underkant av 10 prosent avkastning i februar. Lignende tendenser så vi også i energisektoren. I motsatt ende ser vi at forbruksvarer, og spesielt kommunikasjon, leverte en svak måned. Innenfor kommunikasjon leverte huskjente merkevarer som Snap og Meta negativ avkastning som bidro til nedgangen i denne sektoren. Alle tall er målt i lokal valuta.

For små selskaper fortsatte den positive utviklingen så langt i år. Videre hadde også mellomstore selskaper en god februar måned. Små

og mellomstore selskaper hadde henholdsvis en utvikling på 3 og 3,1 prosent. Store selskaper, der man finner samtlige av de såkalte Magnificent Seven-selskapene, leverte minus 0,7 prosent i februar. Alle tall er målt i norske kroner.

På stilfaktornivå leverte både kvalitet og vekst en tilnærmet flat måned, mens verdi steg med 3,5 prosent. Verdiaksjer fortsetter derfor den positive trenden. Alle tall er målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

I fremvoksende markeder var det høyere topper og lavere bunner på sektornivå enn i utviklede markeder. Helt på toppen troner IT-sektoren, og her var det sørkoreanske selskapet Samsung sentralt i utviklingen, men også en rekke taiwanske selskaper

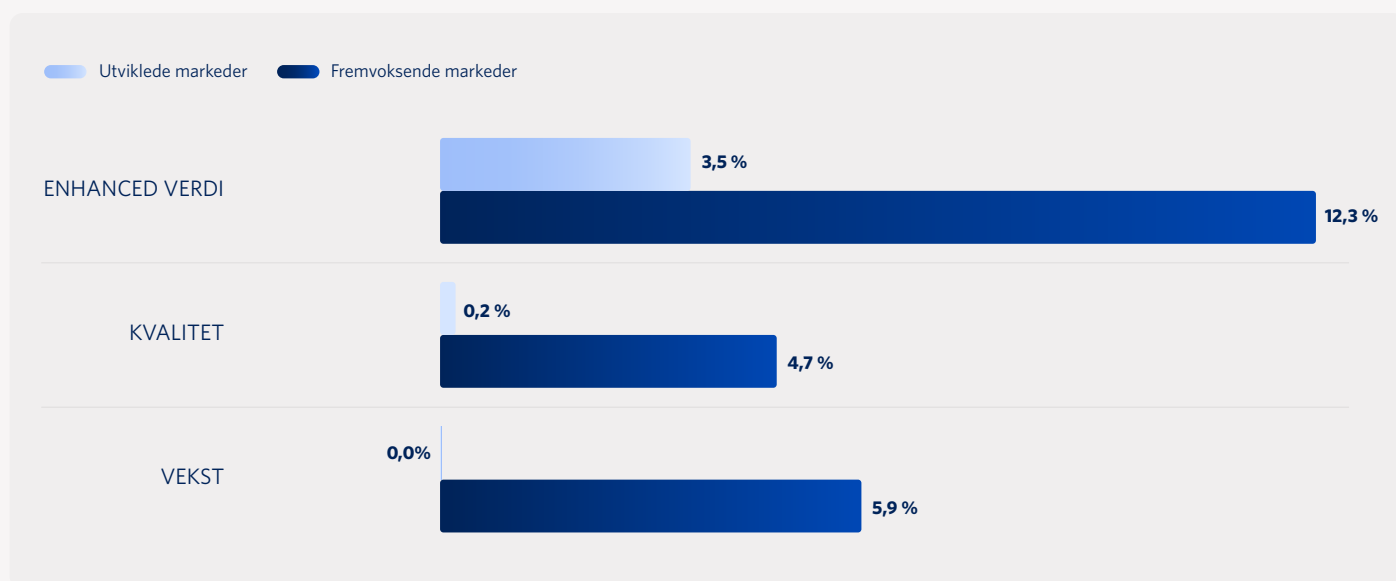


som TSMC og Unimicron leverte positiv avkastning i februar. Kommunikasjon falt nesten 10 prosent i februar i fremvoksende markeder, og dette skyldes primært kursfallet i kinesiske Tencent.

I februar leverte små, mellomstore og store selskaper henholdsvis positiv utvikling på 3,2, 4,6 og 4,5 prosent. Til tross for at Tencent er det tredje største selskapet i store selskaper-klassifiseringen, gjorde den positive utviklingen til Samsung og

TSMC at store selskaper i fremvoksende markeder opplevde en grønn februar. Alle tall er målt i norske kroner.

Alle stilfaktorene fortsatte den positive trenden, og verdi leverte denne måneden, som forrige måned, hele 12,3 prosent. Både kvalitet og vekst viser til betydelig høyere avkastning i fremvoksende markeder enn tilsvarende indekser i utviklede markeder. Alle tall er målt i norske kroner.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

Schroders som er vår foretrukne verdiforvalter leverte en positiv måned med 4,0 prosent oppgang. Fondet slo verdensindeksen med 3,7 prosentpoeng, J O Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verdi-tilt, leverte også en god februar måned med 2,7 prosent avkastning.

Vår foretrukne vekstforvalter, Jennison, hadde en utfordrende måned og falt 4,6 prosent. SGA, som

fokuserer på kvalitetsselskaper med en vekst-tilt, hadde også en vanskelig måned med et fall på 5,4 prosent.

Acadian, kvantefondsforvalteren, som investerer på tvers av stilfaktorene, leverte en nærmest helt flat måned med 0,1 prosent oppgang.

Den siste foretrukne forvalteren innenfor kvalitet, Impax, hadde også en flat måned med 0,2 prosent.

**Forvaltere innen fremvoksende markeder:**

Vår foretrukne forvalter innen vekst, Polar, steg 3,5 prosent i februar.

ARGA, vår foretrukne forvalter innenfor verdiaksjer, steg 7,8 prosent. ARGA slo dermed den brede indeksen innenfor fremvoksende markeder med 3,3 prosentpoeng.

I Kina leverte vår foretrukne forvalter, Bin Yuan, 0,1 prosent avkastning. Sammenlignet med den kinesiske indeksen, som hadde negative 3,8 prosent utvikling, tar vi til takke med en slik flat utvikling.

De norske aksjefondsforvalterne:

Norske aksjer steg hele 7,3 prosent i februar, målt ved Fondsindeksen. Både Arctic og Holberg havnet bak indeksen, med henholdsvis positive 3,6 og 4,2 prosent

Renter

Lengre markedsrenter falt i februar. Renten på 10-årig amerikansk statsgjeld falt fra 4,26 til 3,95 prosent.

2026 startet positivt i rentemarkedene, og i februar steg Global

Investment Grade med 1,1 prosent. Oppgangen må sees i sammenheng med fallende lange renter gjennom måneden. Når markedsrentene faller, stiger obligasjonsprisene, noe som bidro positivt til avkastningen i investment grade-segmentet.

Kredittpåslagene for Global High Yield steg med 25 basispunkter i februar. Dette bidro til å dempe effekten av de fallende markedsrentene, og Global High Yield endte derfor opp 0,3 prosent i februar.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

— JP Morgan, globale statsobligasjoner, var opp 1,7 prosent denne måneden. Utviklingen sees i lys av at de lengre markedsrentene falt i februar, som er positivt for denne type rentefond.



Graf 4: Utvalgte renteindekser

- Innenfor High Yield markedet hadde begge forvalterne våre, Janus Henderson (Global High Yield) og Storm (nordisk High Yield), en positiv utvikling på henholdsvis 0,2 og 0,8 prosent
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,5 prosent
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI leverte 0,5 prosent, mens Alfred Berg NIG Medium leverte en positiv avkastning på 0,1 prosent.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,2 prosent denne måneden.



Alternative strategier

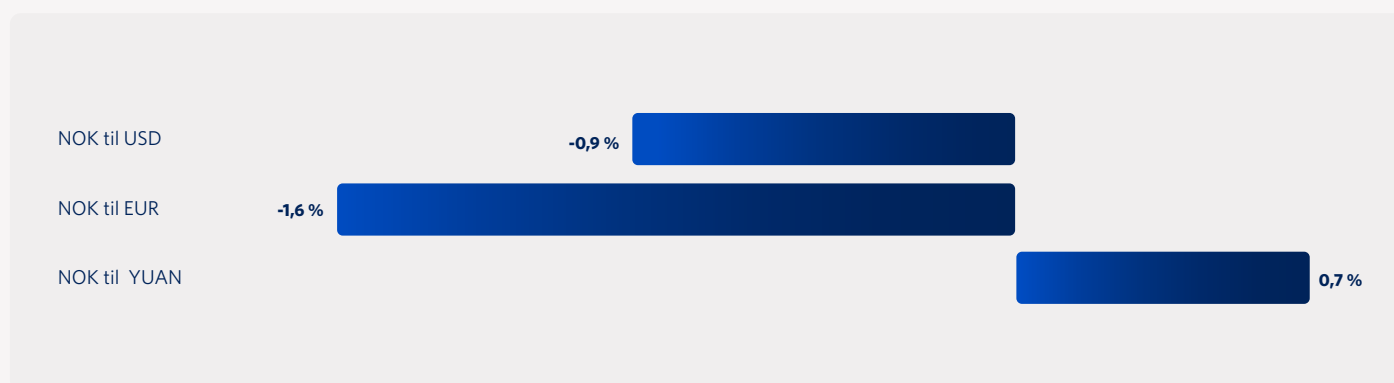
Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer med flere aktivaklasser. Slike strategier kan fungere som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond over tid. Sammensetningen av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Det er viktig å merke 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 3,9, 4,9 og 2,1 prosent avkastning i februar.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Den norske kronen styrket seg mot både dollaren og euroen i februar. Kronen har derfor startet året sterkt mot de to store verdensvalutaene. Kinesiske

Yuan styrket seg med 0,7 prosent. Ved månedsslutt må du betale 9,51 NOK per dollar og 11,21 NOK per euro.



Posisjonering

Om overordnet posisjonering

- Overvekt mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro positivt.
- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var positivt i februar da andre markeder presterte bedre enn USA.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer leverte god absolutt avkastning i februar, men ble slått av indeksen.
- Alternative strategier var en positiv bidragsyter også 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 – 6,0 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 gjennom 2025. Dette har også fortsatt inn i 2026. På grunn av dette ser vi stor verdi i å ha en global diversifisert portefølje på tvers av stilarter, regioner og sektorer.



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

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

soderbergpartners.no