



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Global diversifisering lønner seg

Skrevet av

Håvard Sæterdal

junior investeringsspesialist

Årets første måned ga en noe blandet start i aksjemarkedet. Dollarsvekkelsen preget igjen avkastningen til norske investorer og kamuflerte deler av den positive utviklingen globalt. Samtidig utmerket norske aksjer seg med solid oppgang, og fremvoksende markeder bidro positivt i porteføljene. For investorer med bred, global diversifisering la januar grunnlaget

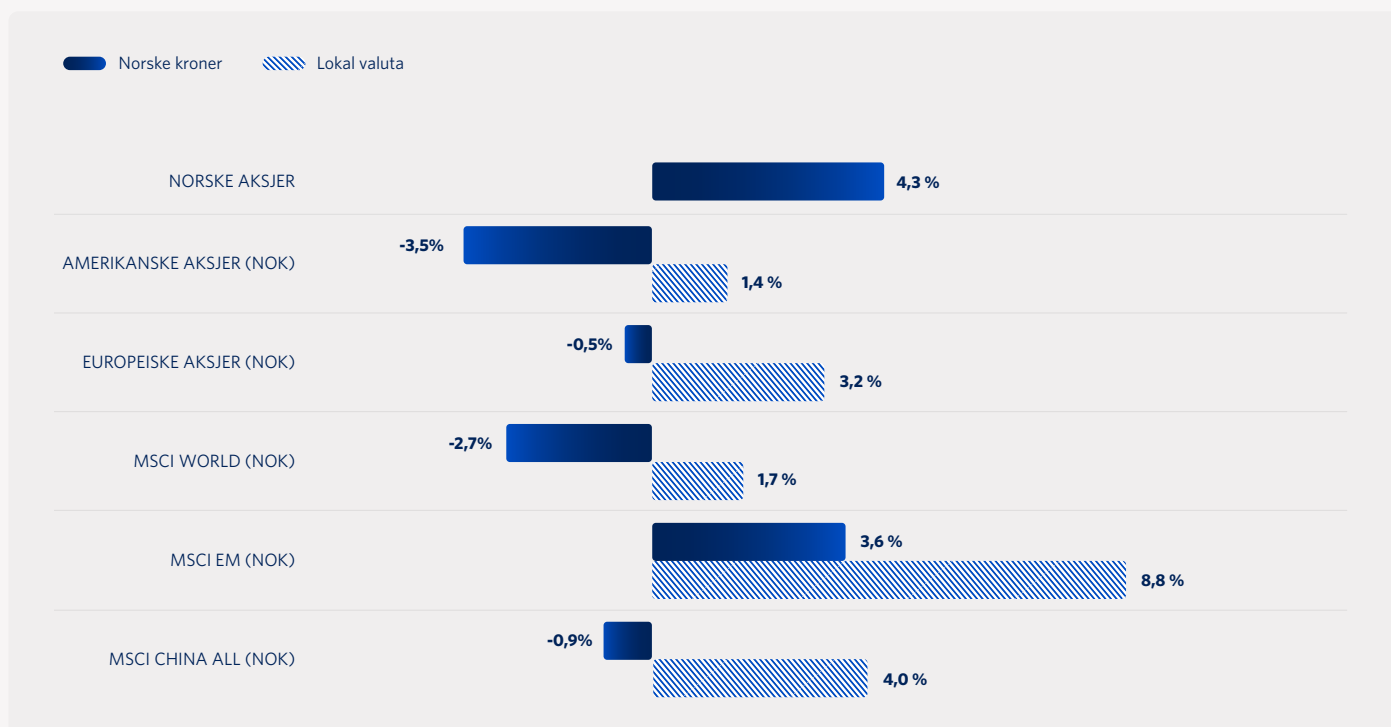


Håvard Sæterdal

JUNIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i januar

*Grafen over viser avkastning for januar 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 2,7 prosent i januar. Nedgangen her forklares i stor grad av fallet i amerikanske aksjer på 3,5 prosent. Europeiske aksjer kan heller ikke vise til positiv utvikling i norske kroner, men fremvoksende markeder leverte 3,6 prosent i årets første måned.

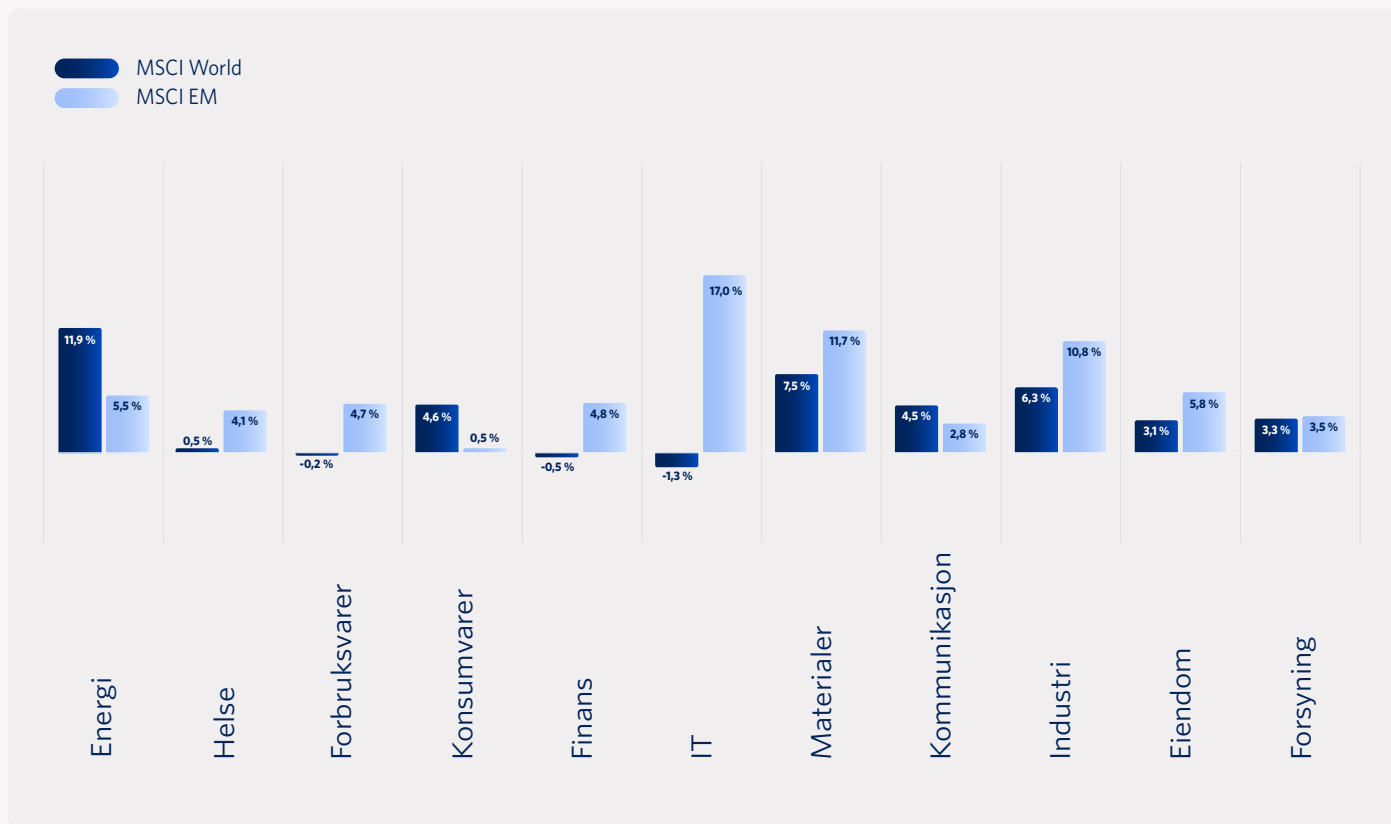
Norske aksjer steg 4,3 prosent i januar, der den positive utviklingen i energisektoren var en del av forklaringen. Videre leverte Kongsberg Gruppen en

svært god måned, som trekker indeksen opp.

Fremvoksende markeder steg 3,6 prosent. Det var særlig det sør-koreanske markedet, med Samsung i spissen, som bidro til pangstarten på året. I tillegg var Taiwan igjen en positiv bidragsyter. Avslutningsvis hadde kinesiske aksjer en veldig positiv start på året, men på grunn av valutaeffekten ble dette noe redusert.



Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

Utviklede markeder

Energisektoren viser til størst oppgang i januar med 11,9 prosent. Til tross for en moderat utvikling i oljeprisen rett etter USAs inngrep i oljerike Venezuela, opplevde oljeprisen en positiv utvikling gjennom resten av januar. Videre ga industri en oppgang på 6,3 prosent, drevet av blant annet positive resultater i resultatsesongen, og materialer, som er eksponert mot edle metaller (gull og sølv), hadde høy avkastning i årets første måned. De andre sektorene leverte positiv avkastning, med unntak av finanssektoren og IT. Innenfor IT trakk blant annet Microsoft og Oracle sektoren ned. Alle tall målt i lokal valuta.

Som i desember, leverte små selskaper den høyeste avkastningen denne måneden, med 0,6 prosent. Konkurransen om høyeste avkastning var

ikke særlig stor, da mellomstore og store selskaper leverte henholdsvis negative 1,7 og 2,9 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

På stilfaktornivå var det igjen verdiaksjer som gjorde det best, opp 1,9 prosent. Kvalitet og vekst hadde en noe tøffere start på året, der begge stilene var ned henholdsvis 1,7 og 1,6 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

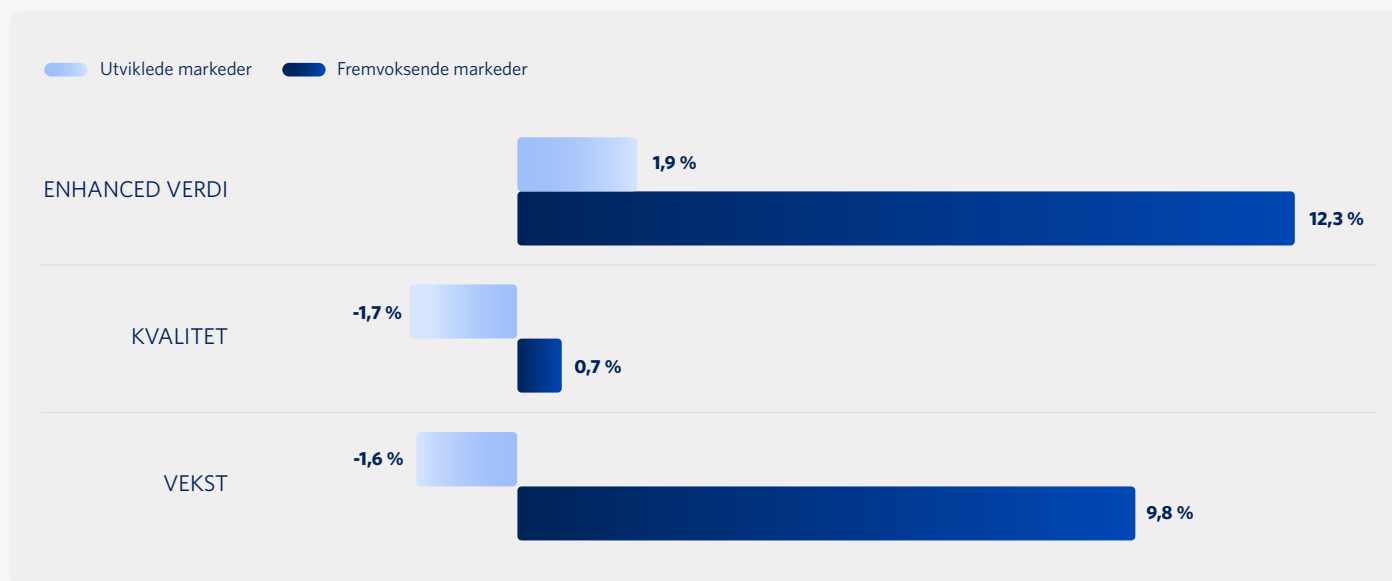
I motsetning til IT sektoren i utviklede markeder leverte denne sektoren en sterk måned for fremvoksende markeder. Her var det spesielt utviklingen i Sør-Korea og Taiwan som trakk opp, og Samsung og TSMC fortsatte å levere bra på deres respektive børser. Videre hadde materialer nok en god måned, og industrisektoren leverte 11



prosent. For fremvoksende markeder var det. Alle tall målt i lokal valuta.

Det var de største selskapene som gjorde det best og steg 3,9 prosent. Små og mellomstore selskaper steg henholdsvis 2,1 og 2,3 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Alle stilfaktorene leverte positiv avkastning, men verdiaksjer skilte seg ut med en oppgang på hele 12,3 prosent. Vekstfaktoren var ikke langt unna med 9,8 prosent oppgang, mens kvalitet var på 0,7 prosent. Alle tall 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 hadde en flat måned med 0,2 prosent nedgang. Samtidig var fondet foran verdensindeksen, da denne falt 2 prosent i januar. JO Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verdi-tilt, hadde en noe tråere start på året med nedgang på 2 prosent, som var likt med verdensindeksen.

Vår foretrukne vekstforvalter, Jennison, hadde en utfordrende måned og falt 6,4 prosent. Her var det særlig utviklingen i Microsoft og Shopify som trakk ned. SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en vekst-tilt, hadde en krevende måned og falt 7,3 prosent.

Acadian, kvantefondsforvalteren, som investerer på tvers av stilfaktorene, leverte negative 1,7 prosent i januar, som var 0,3 prosentpoeng foran verdensindeksen.

Den siste foretrukne forvalteren innenfor kvalitet, Impax, falt 4,6 prosent.

Forvaltere innen fremvoksende markeder

Vår foretrukne forvalter innen vekst, Polar, steg 3,7 prosent i januar.

ARGA, vår foretrukne forvalter innenfor verdiaksjer steg 7,2 prosent. ARGA slo dermed den brede indeksen innenfor fremvoksende markeder med 3,6 prosent.



Kinesiske aksjer hadde en flat utvikling i januar med nedgang på 0,9 prosent. Vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer, Bin Yuan, leverte en god måned og hadde 5,1 prosent positiv utvikling.

De norske aksjefondsforvalterne

Norske aksjer steg hele 4,3 prosent, målt ved Fondsindeksen. Både Arctic og Holberg havnet bak indeksen, med henholdsvis negative 0,2 og 0,6 prosent utvikling.

Renter

Lengre markedsrenter steg. Renten på 10-årig amerikansk statsgjeld steg fra 4,14 til 4,26 prosent i januar.

2026 startet positivt, og i januar steg Global Investment Grade med 0,4 prosent. Kredittpåslagene for Global High Yield falt med ett

basispunkt. Kredittpåslagene fortsetter derfor å være historisk lave, og investorer får noe dårligere betalt for å ta ekstra risiko enn det de historisk har fått. Ved utgangen av måneden er kredittpåslaget 2,76 prosent. Global High Yield var opp 0,7 prosent i januar.



Graf 4: Utvalgte renteindekser

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan, globale statsobligasjoner, var opp 0,1 prosent denne måneden.
- Innenfor High Yield markedet hadde begge forvalterne våre, Janus Henderson (Global High Yield) og Storm (nordisk High Yield), en positiv utvikling på 0,7 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,8 prosent.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI leverte 0,5 prosent, mens Alfred Berg NIG Medium leverte en positiv avkastning på 0,3 prosent.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,6 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 1,5, 3,9 og 4,4 prosent avkastning i januar.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

NOK til USD -4,8 %

NOK til EUR

-3,8 %

NOK til YUAN

-4,5 %

Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Den norske kronen styrket seg betydelig mot flere av verdensvalutaene. Dollaren svekket seg med 4,8 prosent mot den norske kronen, mens euroen svekker seg med ett prosentpoeng mindre med 3,8

prosent. Også til kinesiske Yuan svekket seg mot den norske krone, med nedgang på 4,5 prosent. Ved månedsslutt må du betale 9,6 NOK per USD og 11,39 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 januar da andre markeder presterte bedre enn USA.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer leverte relativ flat utvikling i januar, til tross for at indeksen steg.
- 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 4,8 – 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. Vi ser 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	0,4 %	0,4 %
Global "HY" kreditt	0,7 %	0,7 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	4,3 %	4,3 %
MSCI World i NOK	-2,7 %	-2,7 %
MSCI EM i NOK	3,6 %	3,6 %
MSCI China All Shares i NOK	-0,9 %	-0,9 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-4,5 %	-4,5 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	6,4 %	6,4 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-1,1 %	-1,1 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	0,9 %	0,9 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-4,2 %	-4,2 %

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