



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Sterke markeder ute, svakere hjemme

Skrevet av

Håvard Sæterdal
junior investeringsspesialist

Fredssamtaler mellom Iran og USA, økte inntjeningsestimater og lavere kredittpåslag bidro til positiv avkastning i de fleste regioner i mai. Her hjemme trakk imidlertid Oslo Børs noe ned.

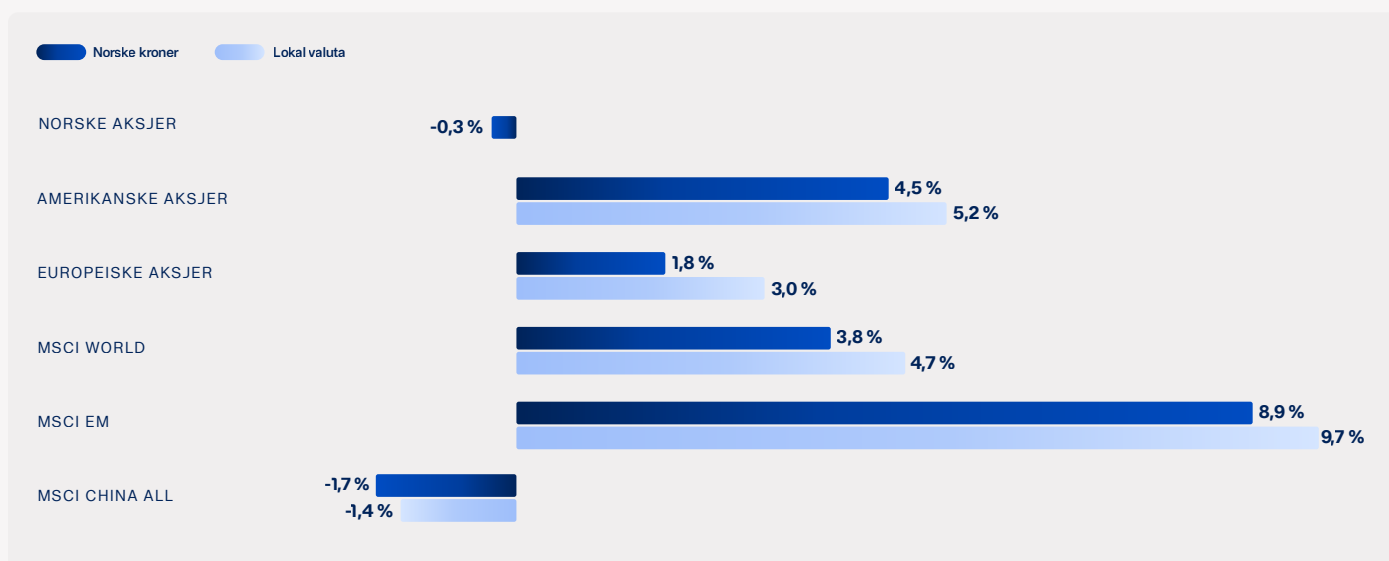


Håvard Sæterdal

junior investeringsspesialist



Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i mai

*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 valutasiikret) er illustrert med lys blå farge.

Høydepunkter i aksjemarkedet

Mai var preget av sterke kvartalstall og økte inntjeningsestimater. Her er det særlig selskaper knyttet til kunstig intelligens, og mer spesifikt selskaper som produserer halvledere og minnebrikker, som har hatt mest positiv utvikling.

Oslo Børs er fortsatt en av børsene som har prestert best hittil i år, men indeksen falt med marginale 0,3 prosent i mai. Oljeprisen falt gjennom måneden, og er en av de største grunnene til den relativt flate utviklingen i mai.

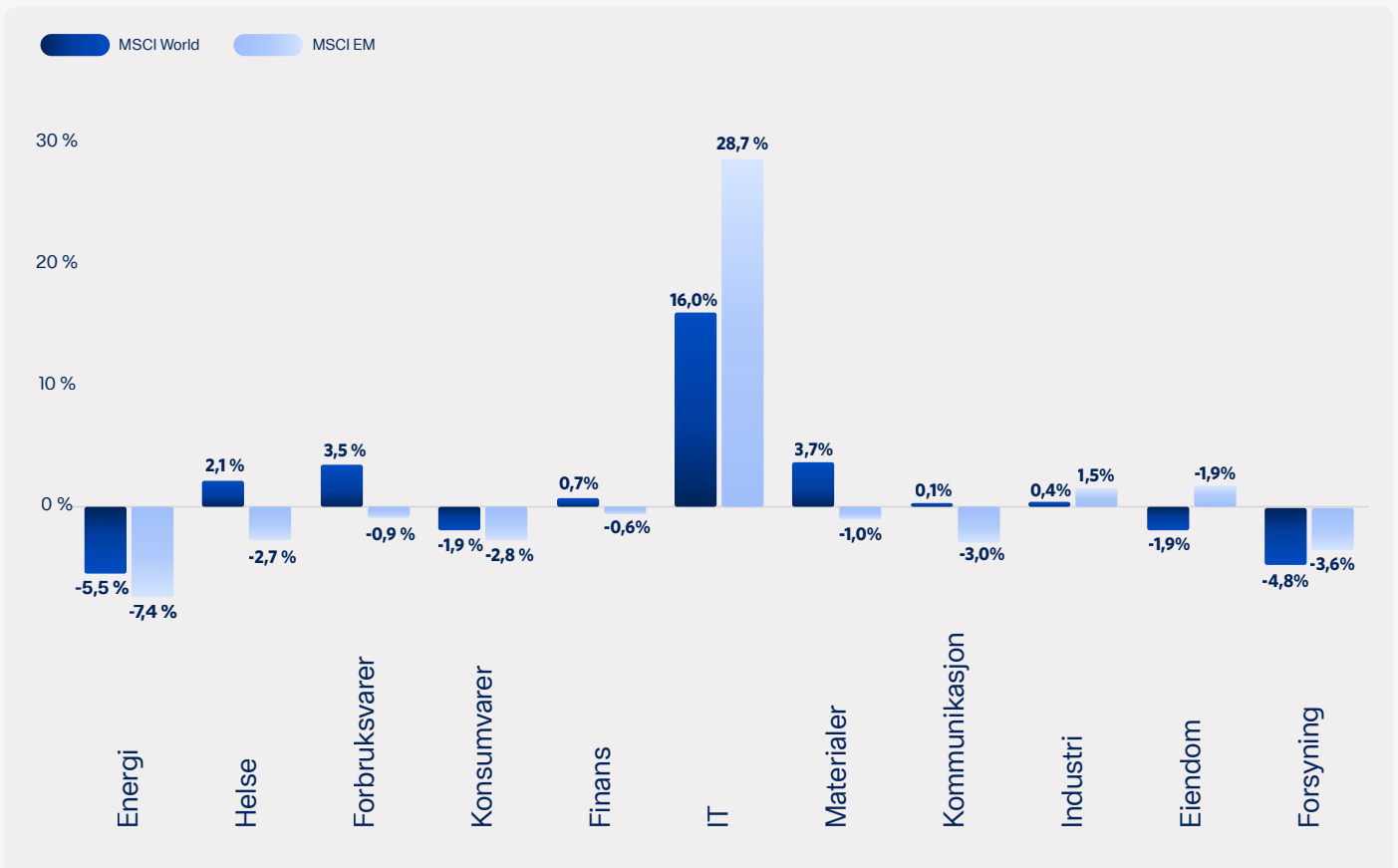
Amerikanske aksjer steg 4,5 prosent i norske kroner, og 5,2 prosent i mai. Rapporteringssesongen sto til forventning, og oppgangen i det amerikanske markedet bidrar stort til at verdensindeksen steg i mai. Europeiske aksjer steg 1,8 prosent i norske kroner, og 3,0

prosent i lokal. Lavere energipriser er netto positivt for et energiimporterende Europa, da dette bidro til lavere inflasjonsforventninger. månedene, særlig drevet av teknologisektoren og forventninger til kunstig intelligens.

Fremvoksende markeder steg 8,9 prosent i norske kroner og 9,7 prosent i lokal valuta. Med andre ord, uavhengig av hvilken valuta man måler i, hadde dette markedet en meget sterk måned. Oppgangen kan i stor grad tilskrives det koreanske markedet som steg 28,5 prosent. Videre hadde også Taiwan, med TSMC i spissen, en sterk måned. På den andre siden hadde den råvaretunge børsen i Brasil en negativ måned med en nedgang i underkant av 8 prosent.



Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

Utviklede Markeder

Sektorrotasjonen man så i april, fortsatte i mai: Energisektoren faller tilbake etter en sterk start i første kvartal, mens andre sektorer stiger. Den sterkeste utviklingen finner man innenfor IT-sektoren, med 16 prosent oppgang. Her er det særlig økte inntjeningsforventninger og økt optimisme som er årsaken.

Om vi deler markedsutviklingen etter markedsverdi, ser vi at alle de tre kategoriene (små, mellomstore og store) steg i mai. Store selskaper steg mest med 4,1 prosent, mens små selskaper steg 3,0 prosent og de mellomstore var opp 1,9 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

På stilfaktornivå var utviklingen også positiv i mai,

og verdifaktoren steg mest med 13,7 prosent, mens vekst og kvalitet ga en avkastning på henholdsvis 6,2 og 3,0 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

Fremvoksende Markeder

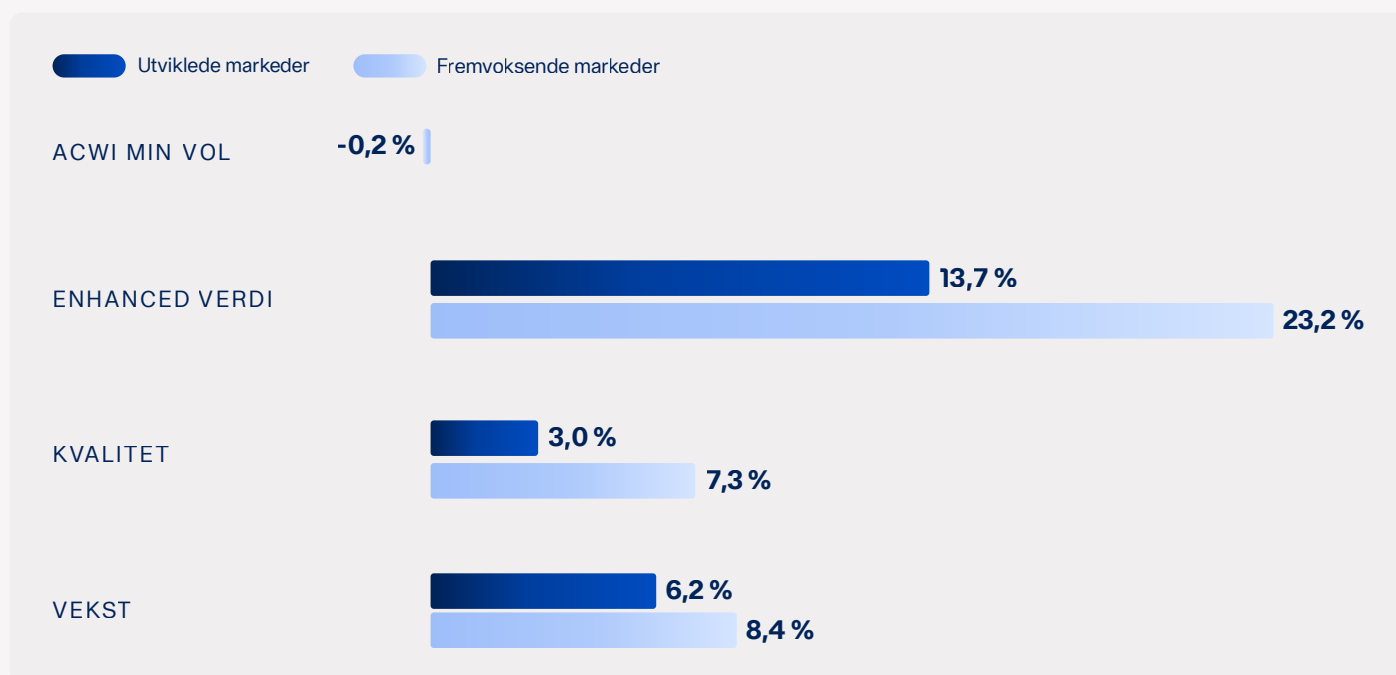
Det er spesielt én sektor som skiller seg ut innenfor fremvoksende markeder, nemlig IT. Sektoren fortsetter den sterke utviklingen den hadde i april og steg 28,7 prosent i mai. Sterke bidragsyttere her var teknologigiganter som SK Hynix og Samsung. I motsatt ende falt energi og forsyning med henholdsvis 7,4 og 3,6 prosent.

Som i utviklede markeder var det god avkastning på tvers av små, mellomstore og store selskaper i



fremvoksende markeder. Små selskaper steg 2,6 prosent, mens mellomstore og store selskaper hadde en avkastning på henholdsvis 3,4 og 10,3 prosent. Med andre ord: de store selskapene ble enda større i mai. Alle tall er målt i norske kroner.

Stilfaktorene bidro alle positivt i fremvoksende markeder. Verdi steg 23,2 prosent, kvalitet steg 7,3 prosent og vekst steg 8,4 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

- Verdiforvalteren Schroders steg 2,1 prosent og J O Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verditilt, var opp 1,2 prosent. Fondene var henholdsvis 2,3 og 3,2 prosentpoeng bak referanseindeksen.
- Acadian, en kvanteforvalter, som investerer på tvers av stilfaktorene, hadde en avkastning på 5,5 prosent og slo med det referanseindeksen med 1,1 prosentpoeng.
- SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en høy og forutsigbar vekst, steg 0,7 prosent og havnet derfor bak referanseindeksen med 3,6 prosent.
- Vekstforvalteren Jennison steg 5,3 prosent i mai, og havnet derfor foran referanseindeksen.

**Forvaltere innen fremvoksende markeder:**

- Vår foretrukne forvalter innen vekst i fremvoksende markeder, Polar, steg 9,0 prosent i mai, mens ARGA, vår foretrukne verdiforvalter, steg hele 16,5 prosent. Begge forvalterne var dermed foran referanseindeksen med henholdsvis 0,1 og 7,6 prosentpoeng.
- I Kina leverte vår foretrukne forvalter, Bin Yuan, en oppgang på 5,7 prosent. Det slo dermed sin

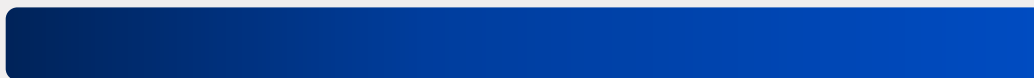
referanseindeks med 7,4 prosentpoeng, og er nå foran indeksen med hele 12,0 prosent hittil i år.

De norske aksjefondsforvalterne:

- Blant våre norske forvaltere falt Arctic 1,6 prosent, mens Holberg falt tilbake med 0,5 prosent. Til sammenligning var referanseindeksen ned 0,3 prosent i mai.

Renter

GLOBAL IG



0,9%

GLOBAL HY



0,7%

Graf 4: Utvalgte renteindekser

Det var en relativt flat utvikling innen de lengre markedsrentene, målt med 10-årig amerikansk statsgjeld. Gjennom mai måned steg rentene fra 4,4 til 4,43 prosent.

Kredittpåslagene krympet i april og dette fortsatte, dog i mindre grad, i mai. Kredittpåslaget i Global High Yield falt 0,11 basispunkter og lå ved månedsskiftet på 2,74 prosent, mens kredittpåslaget i Global Investment Grade falt 6 basispunkter til 0,76 prosent.

Indeksene for Global High Yield og Global Investment Grade steg henholdsvis 0,7 og 0,9 prosent i mai.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan, globale statsobligasjoner,

steg med 0,6 prosent, som var likt med referanseindeksen.

- Investment grade-fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte henholdsvis 0,8 og 0,9 prosent i mai, som var 0,7 og 0,8 prosentpoeng bedre enn sine resepektive referanseindekser.
- Innenfor High Yield-markedet hadde begge forvalterne våre, UBAM (Global High Yield) og Storm (nordisk High Yield), en positiv utvikling med oppgang på henholdsvis 0,7 og 0,6 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, steg 0,9 prosent.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,9 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.

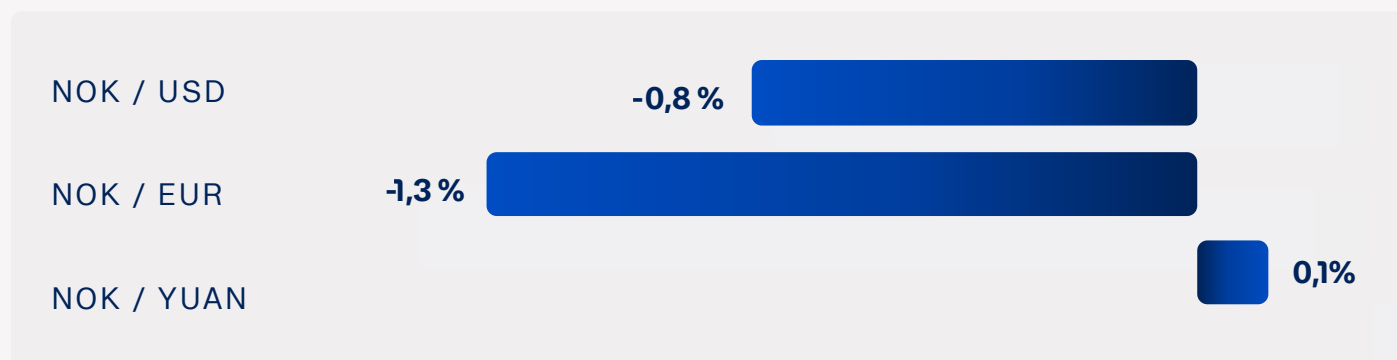
Det er viktig å merke seg at effekten av diversifisering fra alternative investeringer ofte

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 3,7 og 3,3 prosent, mens Systematica var flat og gikk 0,0 prosent i mai.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Det var en relativt flat utvikling i valutamarkedet, sett med norske øyner, i mai. Den norske kronen styrket seg marginalt mot dollaren, og nå koster en dollar 9,23 kroner. Den norske kronen har styrket seg med hele 8,4 prosent i 2026 mot dollaren, som er gledelige nyheter for de som

skal over dammen og se VM den neste måneden. Euroen falt 1,3 prosent mot kronen i mai. Den kinesiske yuanen steg med marginale 0,1 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 mai, 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.
- 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	0,9 %	0,9 %
Global "HY" kreditt	0,7 %	1,9 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-0,3 %	1,9 %
MSCI World i NOK	3,8 %	1,2 %
MSCI EM i NOK	8,9 %	15,0 %
MSCI China All Shares i NOK	-1,7 %	-10,3 %
VALUTAEFFEKT – AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,9 %	2,7 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	18,8 %	36,7 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	3,9 %	2,7 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	12,5 %	21,0 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	6,5 %	2,3 %

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 AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no