



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Markedene i mars: motvind

Skrevet av

Håvard Sæterdal
junior investeringsspesialist

Mars var preget av økt geopolitisk uro, som ga bred nedgang i både aksje- og rentemarkedene globalt. Norske aksjer skilte seg ut med solid avkastning, drevet av sterk utvikling i energisektoren. Samtidig falt både globale aksjer og fremvoksende markeder, påvirket av høyere energipriser og lavere risikovilje. Økte renter bidro også til negativ utvikling i rentemarkedene gjennom måneden.

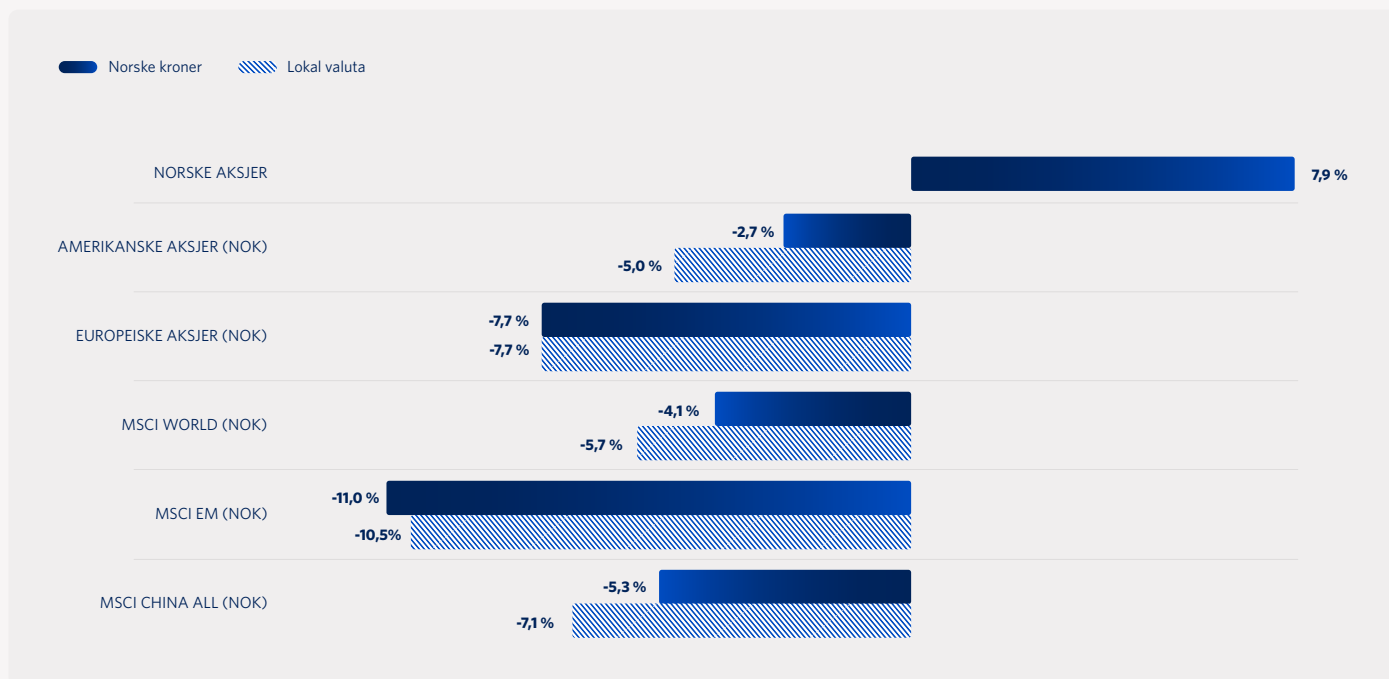


Håvard Sæterdal

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

Som grafen over viser, ser vi at det kun er en søyle uten negativt fortegn, nemlig norske aksjer. I mars steg norske aksjer med 7,9 prosent. Som i forrige måned, var det energisektoren som var den viktigste driveren for denne utviklingen i Norge, da krigen i Iran fortsatte å prege markedene.

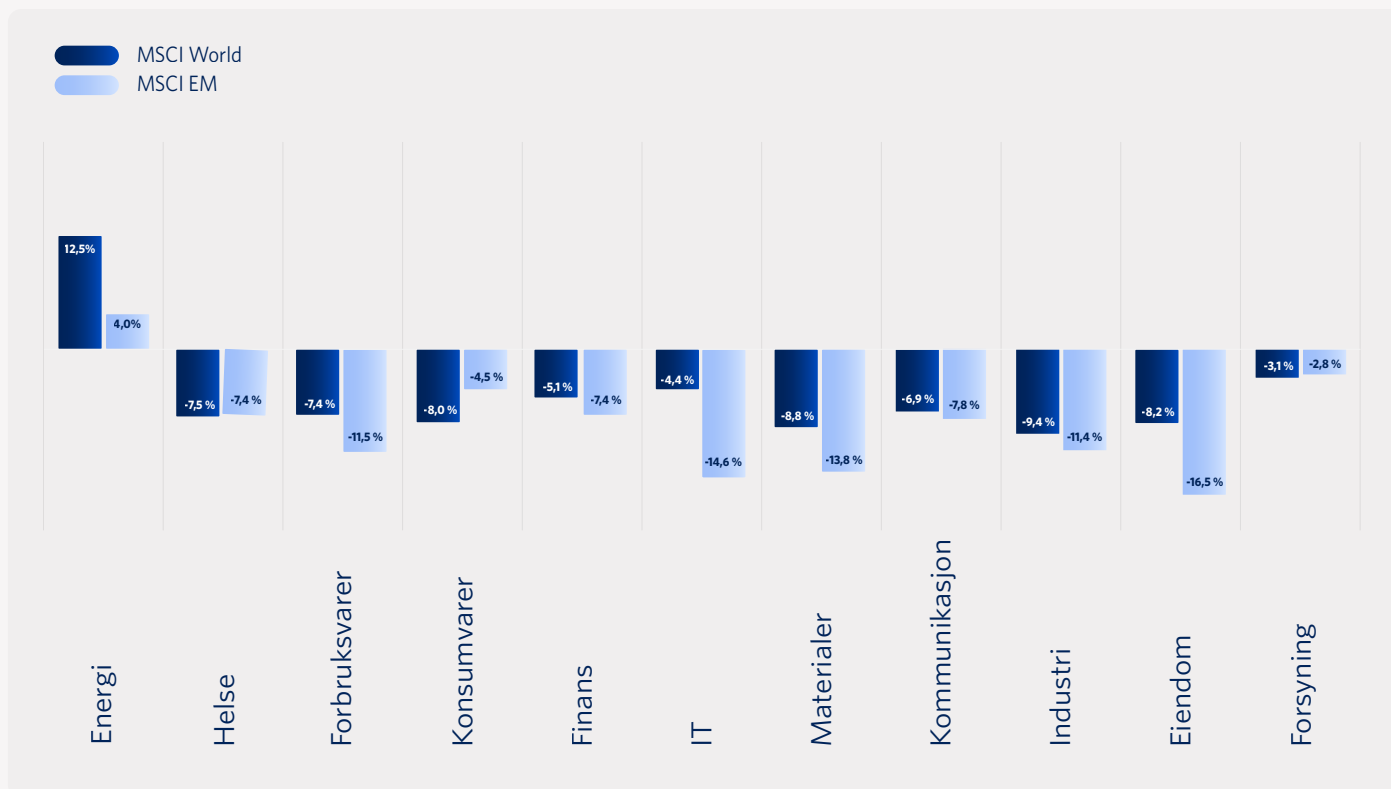
Krigen i Iran var også toneangivende i de internasjonale markedene. I norske kroner falt globale aksjer med 4,1 prosent, og det var få steder å gjemme seg fra negativ avkastning i globale markeder.

Spesifikt ser vi at amerikanske aksjer falt med 2,7 prosent målt i norske kroner i mars. Her falt de aller fleste sektorene, med unntak av energisektoren.

Fremvoksende markeder falt med 11,0 prosent i mars. Den betydelige nedgangen skyldes at de største landene i indeksen er store importører av energi, og da energiprisene økte betydelig i mars, er det naturlig at slike markeder falt. Videre har investorer en tendens til å trekke seg bort fra fremvoksende markeder i perioder med høy geopolitisk uro. I Kina var nedgangen noe mer begrenset.



Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

Utviklede markeder

Ikke overraskende var energisektoren den store vinneren på sektorbasis i utviklede markeder. Her finner man store aktører innenfor olje- og gass, som Exxon og Chevron. Hittil i år har disse to selskapene steget rundt 30 prosent, mye grunnet uroen i Midtøsten. I motsatt ende ser vi at industri og materialer hadde en krevende måned, med henholdsvis 9,4 og 8,8 prosent nedgang. Alle tall er målt i lokal valuta.

Om vi deler markedsutviklingen i markedsverdi, ser vi at de tre kategoriene (små, mellomstore og store) falt i mars. Små falt mest med 5,5 prosent, mens mellomstore falt med 5,4 prosent. Med økt opplevd risiko i markedene er det naturlig at mindre selskaper faller mer, og store selskaper falt "kun" 3,9 prosent i mars. Alle tall er målt i norske kroner.

På stilfaktornivå var det også rødt i mars, og vekstfaktoren falt med 4,4 prosent, mens verdi og kvalitet falt henholdsvis 5,6 og 5,7 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

I fremvoksende markeder falt fire av elleve sektorer med mer enn 10 prosent i mars. Verst gikk det med eiendom, som falt med 16,5 prosent, der høyere markedsrenter er mye av forklaringen, og IT-sektoren falt med nærmere 15 prosent. Nedgangen i IT-sektoren sees i lys av at denne sektoren har hatt en utrolig god start på året, og da er det naturlig at det faller tilbake når det først er uro i markedene. Alle tall er målt i lokal valuta.

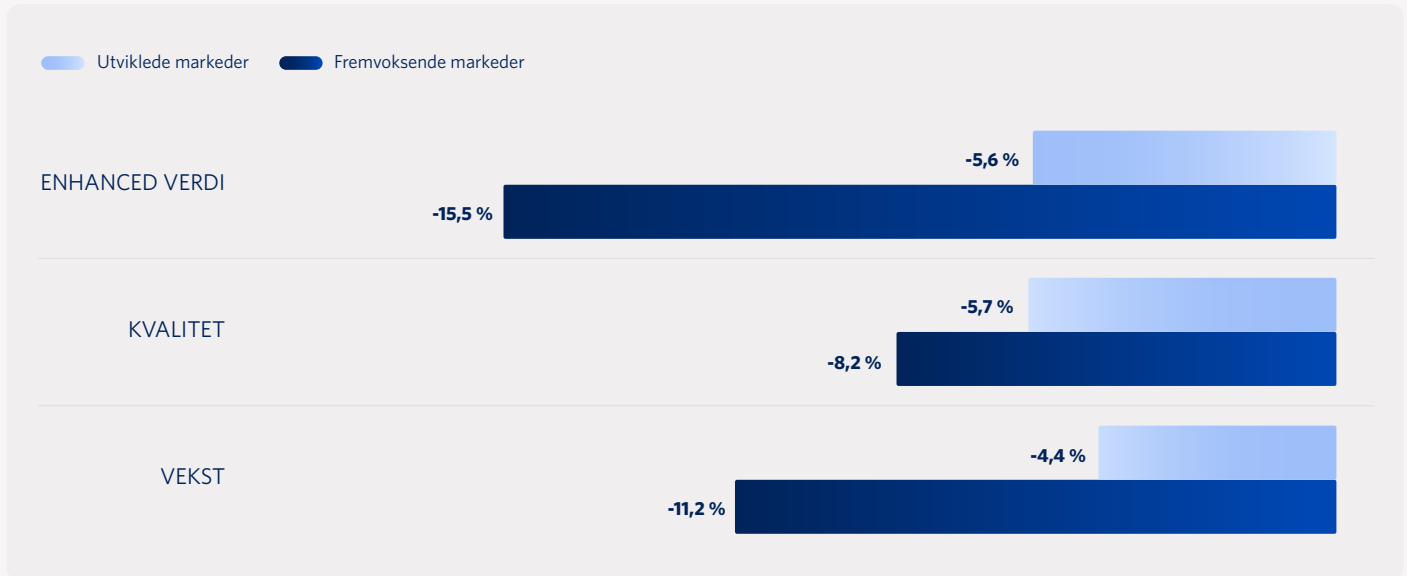
Som i utviklede markeder var det også rødt på tvers av små, mellomstore og store selskaper i fremvoksende markeder. Små selskaper hadde



en negativ utvikling på 9,0 prosent, mens mellomstore og store hadde henholdsvis en negativ utvikling på 8,6 og 11,6 prosent. Alle tall er målt i norske kroner.

På stilfaktornivå snudde den positive utviklingen ved starten av året, og i mars var alle stilene ned.

Kvalitet falt med 8,2 prosent, verdi falt med 15,5 prosent, og til slutt falt vekst med 11,2 prosent i fremvoksende 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 negativ måned med 3,3 prosent nedgang. Fondet slo verdensindeksen med 1,7 prosentpoeng, J O Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verdi-tilt, slo også referanseindeksen, men falt likevel 4,1 prosent i mars.

Vår foretrukne vekstforvalter, Jennison, hadde en utfordrende måned og falt 4,8 prosent. SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en vekst-tilt, hadde også en vanskelig måned med et fall på 4,9 prosent.

Acadian, en kvantefondsforvalter, som investerer på tvers av stilfaktorene, havnet foran verdensindeksen med 0,8 prosent, men fortsatt ned 4,2 prosent.

Forvaltere innen fremvoksende markeder:

Vår foretrukne forvalter innen vekst i fremvoksende markeder, Polar, falt 11,4 prosent i mars.

ARGA, vår foretrukne forvalter innenfor verdiaksjer, falt 11,0 prosent. ARGA var dermed på linje med indeksen innenfor fremvoksende markeder i mars.

I Kina leverte vår foretrukne forvalter, Bin Yuan, en negativ avkastning på 12,7 prosent.



Til tross for bratt nedgang i mars er fondet fortsatt foran indeksen sin med nesten tre prosent hittil i år.

De norske aksjefondsforvalterne:

Våre norske forvaltere, Arctic og Holberg, leverte

henholdsvis 2,7 og 1,1 prosent i mars. Sammenlignet med indeksen ble riktignok begge slått, da fondsindeksen steg 7,9 prosent i mars.

Renter

Lengre markedsrenter steg i mars som følge av krigen. Renten på 10-årig amerikansk statsgjeld steg fra 3,95 til 4,31 prosent.

I mars falt Global Investment Grade med 2,0 prosent. Dette sees i sammenheng med at høyere oljepris fører til høyere inflasjonspress, som igjen fører til høyere markedsrenter – alt annet like.

Kredittpåslagene for Global High Yield steg med 35 basispunkter i mars. Dette, kombinert med at rentene steg, gjorde at Global High Yield falt med 1,6 prosent i mars.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

— JP Morgan, globale statsobligasjoner, var ned 2,6 prosent denne måneden. Utviklingen sees i lys av at de lengre markedsrentene steg i mars, som er negativt for denne typen rentefond.

Global IG -2,0 %

Global HY

-1,6 %

Graf 4: Utvalgte renteindekser

- Innenfor High Yield-markedet hadde begge forvalterne våre, UBAM (Global High Yield) og Storm (nordisk High Yield), en negativ utvikling på henholdsvis 3,4 og 0,2 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var ned 2,4 prosent.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte henholdsvis negative 1,4 og 1,6 prosent i mars.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,1 prosent denne måneden.



Alternative strategier

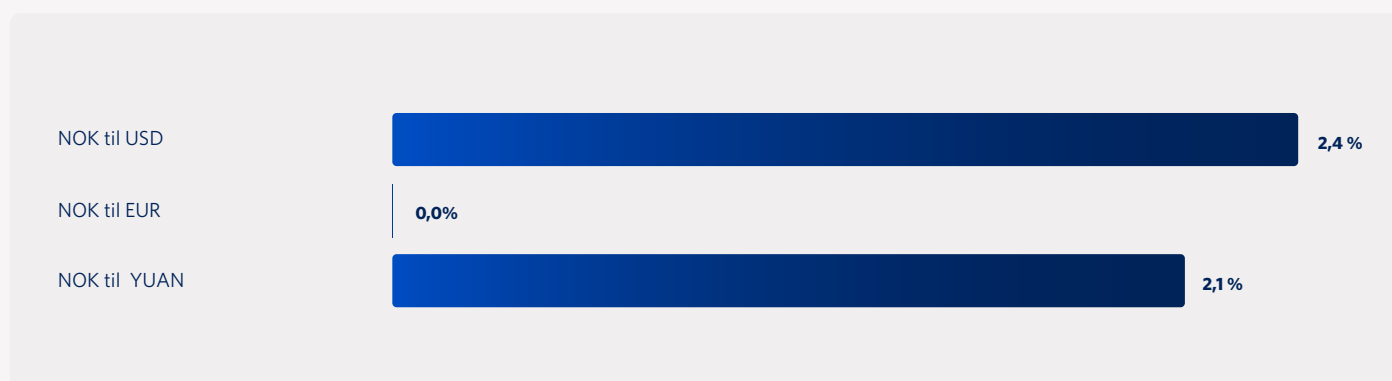
Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer med flere aktivaklasser. Slike strategier kan fungere som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond over tid. Sammensetningen av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Det er viktig å merke 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 hadde et fall på henholdsvis 2,4, 4,1 og 5,6 prosent i mars.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Den norske kronen svekket seg mot dollaren i mars med 2,4 prosent. Riktignok var det en flat utvikling fra månedsstart til månedsslutt mellom

kronen og euroen. Kinesiske yuan styrket seg med 2,1 prosent.



Posisjonering

Om overordnet posisjonering

- Overvekt mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro negativt denne måneden, men har vært positivt hittil i år.
- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var negativt i mars, da USA falt noe mindre enn andre markeder.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer leverte god absolutt avkastning i mars.
- Alternative strategier har vært et positivt tilskudd i våre porteføljer hittil i år, til tross for at det var en negativ måned.

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	-2,0 %	-0,6 %
Global "HY" kreditt	-1,6 %	-0,6 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	7,9 %	20,8 %
MSCI World i NOK	-4,1 %	-6,9 %
MSCI EM i NOK	-11,0 %	-3,6 %
MSCI China All Shares i NOK	-5,3 %	-9,7 %
VALUTAEFFEKT – AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	1,3 %	-6,5 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-10,3 %	6,5 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-6,2 %	-6,3 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	-9,8 %	-7,3 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-5,3 %	-10,8 %

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