

Söderberg & Partners | Wealth Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Verdens viktigste rente satte tonen i september

Skrevet av

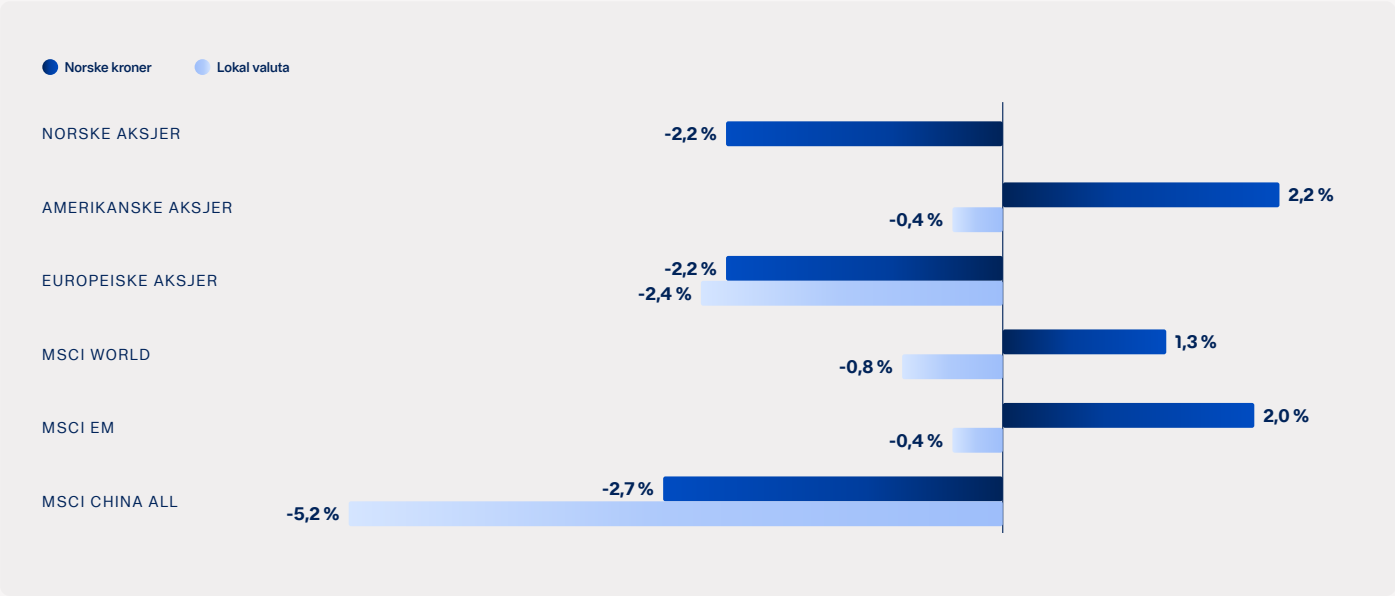
Christian Frengstad Bjerknes
senior investeringsspesialist

Den tiårige amerikanske statsrenten, ofte kalt verdens viktigste rente, steg betydelig i september. Dette ga motvind både i aksje- og rentemarkedet. Kredittpåslagene økte og aksjemarkedet falt tilbake. En svakere krone oppveide imidlertid nedgangen i aksjemarkedet og bidro til oppgang på verdensindeksen, målt i norske kroner.



Christian Frengstad Bjerknes
senior investeringsspesialist

Aksjer



Graf 1: Utvikling utvalgte aksjeindekser i september

*Grafen over viser avkastning for september 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

Til tross for at oljeprisen økte fra 89 til 104 USD per fat, falt Oslo Børs i september.

Europeiske aksjer hadde svak utvikling.

Sterkere dollar bidro til oppgang i det amerikanske aksjemarkedet for norske investorer.

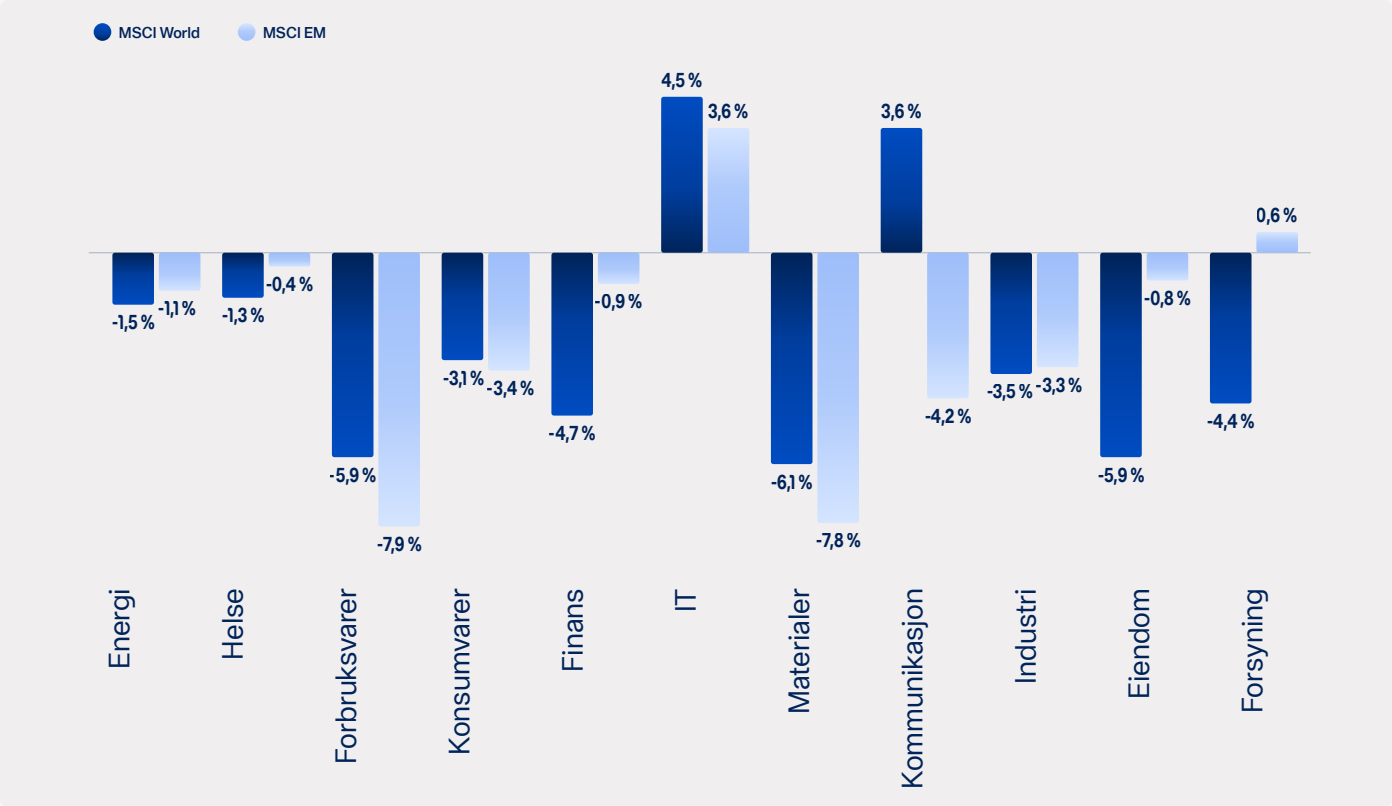
Oppgangen var i stor grad drevet av noen få store teknologiselskap. Momentum og large cap hadde sterk utvikling, mens small og mid cap selskap hadde en krevende måned.

Etter sterke år i 2024 og 2025 har oppgangen i kinesiske aksjer stilnet i år, og september ble nok en svak måned med nedgang i Kina.

Svak utvikling i Kina hindrer imidlertid ikke indeksen for fremvoksende markeder i å fortsette fremgangen. Ved utgangen av september har MSCI EM steget 17,3 prosent hittil i år, målt i norske kroner.

MSCI World steg 1,3 prosent i norske kroner, mens indeksen falt 0,8 prosent i lokal valuta. En svakere krone bidro dermed positivt for norske investorer med åpen valutaposisjon.

Sektorer og markedsverdi



Graf 2: Sektoravkastning (Målt i lokal valuta)

Utviklede Markeder

De store teknologiselskapene dominerte avkastningen igjen i september. Alle sektorer falt med unntak av IT og kommunikasjon, der flere av de såkalte «Magnificent 7»-selskapene har stor vekt. Selskaper som Nvidia, Apple og Microsoft bidro til oppgangen i IT-sektoren, mens tungvektere som Alphabet og spesielt Meta førte til oppgang i kommunikasjonsektoren.

På stilfaktornivå var det momentum som utmerket seg, med en oppgang på 6,2 prosent. Også verdi og kvalitet leverte henholdsvis 1,6 og 2,3 prosent avkastning, begge foran MSCI World som leverte 1,3 prosent, målt i norske kroner.

Små selskaper (small cap) og mellomstore selskaper falt henholdsvis 1,7 og 1,5 prosent i september. De store selskapene, drevet av de nevnte teknologigigantene, hadde derimot en oppgang på 1,8 prosent, målt i norske kroner.

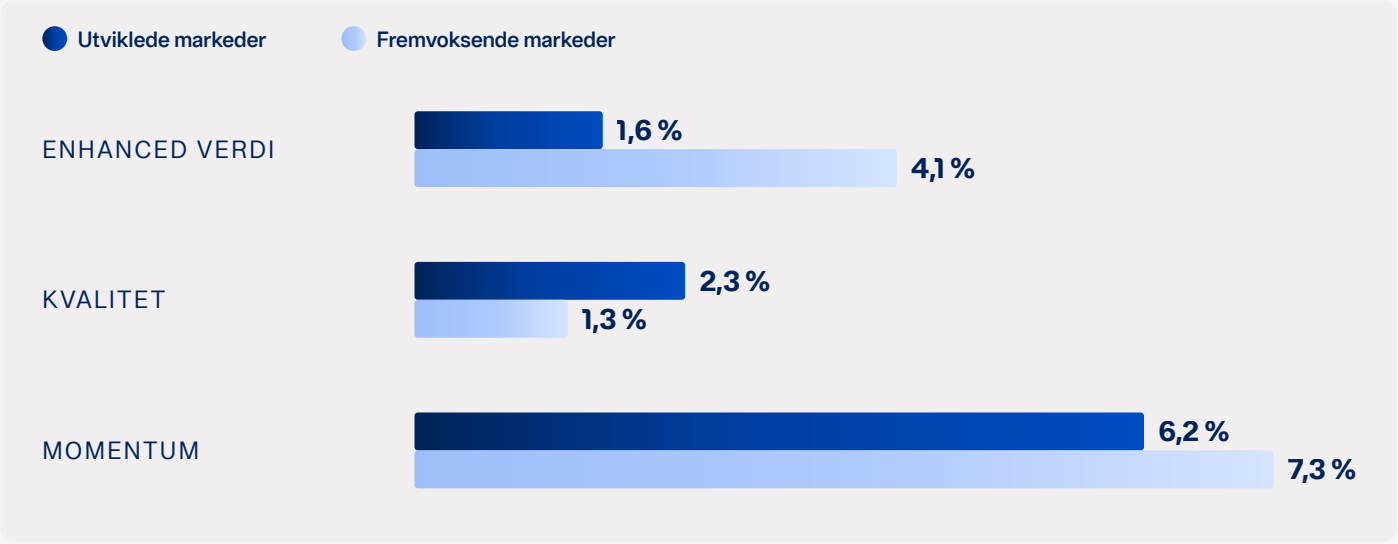
Fremvoksende Markeder

Alle sektorer hadde nedgang (i lokal valuta) med unntak av IT-sektoren og forsyning. Tungvektere som TSMC, SK Hynix og Samsung hadde positiv utvikling og disse tre utgjør om lag 70 prosent av IT-indeksen og nesten 30 prosent av MSCI EM-indeksen.

Også i fremvoksende markeder var det stilfaktoren momentum som utmerket seg med en oppgang på 7,3 prosent. Verdi og kvalitet leverte henholdsvis 4,1 og 1,3 prosent avkastning i september, målt i norske kroner.

Igjen var det de store tungvekterne som preget måneden. De store selskapene hadde en

avkastning på 2,4 prosent. Små og mellomstore selskaper hadde en avkastning på henholdsvis 0,7 og 0,0 prosent, målt i norske kroner.



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 1,9 prosent i september, og endte dermed 0,5 prosentpoeng foran referanseindeksen.
- J O Hambro, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en verditilt, falt 2,0 prosent og lå dermed bak referanseindeksen.
- Jennison, vår foretrukne vekstforvalter, hadde en sterk måned i september. Fondet steg 5,1 prosent og slo referanseindeksen med 3,7 prosentpoeng.
- Schroders, vår foretrukne verdiforvalter, falt 2,9 prosent og lå dermed 4,3 prosentpoeng bak referanseindeksen.
- SGA, som fokuserer på kvalitetsselskaper med en veksttilt, falt 1,5 prosent. Fondet var 2,9 prosentpoeng bak referanseindeksen.

Forvaltere innen fremvoksende markeder

- Bin Yuan, vår foretrukne forvalter innen kinesiske aksjer, falt 2,5 prosent. Fondets referanseindeks falt 2,7 prosent.
- Polar, vår vekstforvalter innen fremvoksende markeder, steg 1,1 prosent, mens referanseindeksen steg 2,0 prosent.
- Arga, vår verdiforvalter innen fremvoksende markeder, steg 0,6 prosent, mens referanseindeksen steg 2,0 prosent.

De norske aksjefondsforvalterne

- Det norske aksjemarkedet (Oslo Børs Fondsindeks) falt 2,2 prosent i september. Begge våre anbefalte forvaltere, Arctic og Holberg, lå bak referanseindeksen med en nedgang på henholdsvis 2,7 og 3,1 prosent.

Renter



Graf 4: Utvalgte renteindekser

Stigende markedsrenter preget september. Renten på tiårige amerikanske statsobligasjoner steg fra 4,74 til 5,28 prosent i løpet av måneden.

Kredittpåslaget i Global High Yield økte med 45 basispunkter og var 3,18 prosent ved månedsslutt. Innenfor Global Investment Grade økte kredittpåslaget derimot kun fra 0,80 til 0,85 prosent.

Indeksene for Global Investment Grade og Global High Yield ble dermed rammet av både stigende rentenivå og økte kredittpåslag, og falt henholdsvis 2,1 og 2,3 prosent i september.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

— JP Morgan (globale statsobligasjoner) og Pimco Global IG Credit har begge lang durasjon (høy rentesensitivitet) og falt hhv. 1,9 og 2,8 prosent i september.

— Alfred Berg NIG Medium (nordisk rentefond) og Storebrand NIG MID (nordisk rentefond) falt hhv. 0,6 og 0,4 prosent i september. Det globale IG-fondet TwentyFour SSTBI falt 1,0 prosent i september.

— Schroders ASI (strukturert kreditt) trosset den generelle nedturen i rentemarkedet og steg 0,2 prosent i september.

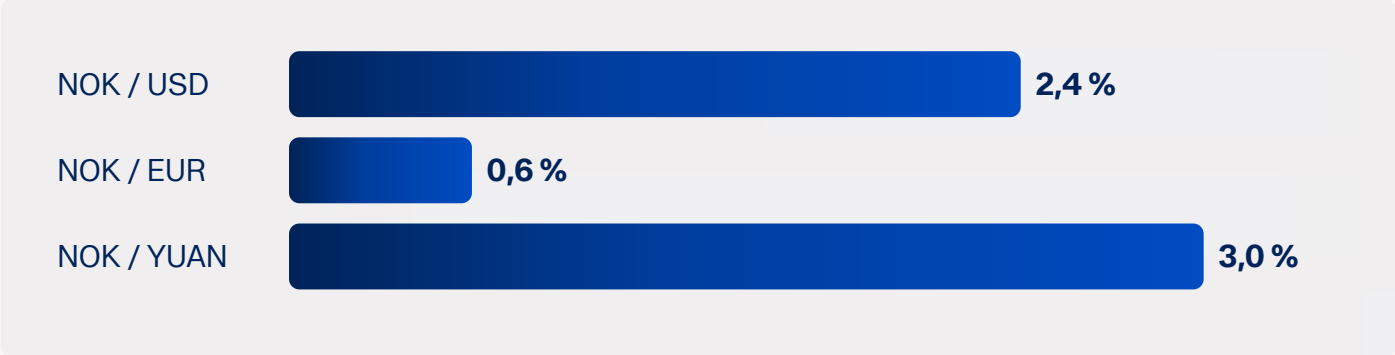
— TwentyFour SIF (fleksibelt rentefond) falt 2,2 prosent, UBAM Global High Yield falt 3,1 prosent, mens Storm Bond Fund (nordisk high yield) steg 0,2 prosent.

Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer med flere aktivaklasser. Amundi og GMO falt henholdsvis 1,3 og 1,4 prosent i september. Systematica steg hele 4,7 prosent. Fondene GAM og AQR (nye anbefalte alternative strategier) hadde en avkastning på henholdsvis 0,6 og 3,6 prosent. Alle fond innen alternative strategier er valutasikret til norske kroner.

Valuta

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



Graf 5: Utvikling i utvalgte valutaer

Den norske kronen svekket seg med 2,4 prosent mot amerikanske dollar, 0,6 prosent mot euro og 3,0 prosent mot kinesiske yuan.

Posisjonering

Om overordnet posisjonering

- Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, noe som ga en liten motvind i september.
- Overvekten mot fremvoksende markeder i aksjedelen bidro positivt denne måneden.
- Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer bidro negativt i september.
- Alternative strategier leverte igjen meravkastning og har vært et positivt tilskudd i våre porteføljer hittil i år.

Vurderinger

— Renteoppgangen har dempet avkastningen i rentemarkedet hittil i år, men øker samtidig fremtidig forventet avkastning. Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med en brutto effektiv rente på 5,7–7,0 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.
— Forskjellen mellom korte og lange renter globalt har normalisert seg, slik at investorer i større grad kompenseres for risikoen ved lengre rentebinding på underliggende lån. For enkelte investorer kan dette være et attraktivt tidspunkt for å øke porteføljens rentesensitivitet.

RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	-2,1 %	-1,7 %
Global "HY" kreditt	-2,3 %	0,7 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-2,2 %	21,7 %
MSCI World i NOK	1,3 %	6,2 %
MSCI EM i NOK	2,0 %	17,3 %
MSCI China All Shares i NOK	-2,7 %	-12,3 %
VALUTAEFFEKT – AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	2,1 %	-6,1 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	2,2 %	41,5 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	2,5 %	7,9 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	7,2 %	25,7 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	2,3 %	4,6 %

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 kredittrating 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 valutakurssvinginger.
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