



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Den norske kronen setter et fotavtrykk på avkastningen

Porteføljekommentar for august 2025

Aksjemarkedet var sterkt, men den norske kronen var til dels sterkere. Dette førte blant annet til at investorer som er investert i åpen valuta fikk et negativt valutabidrag på aksjeinvesteringene denne måneden.



Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

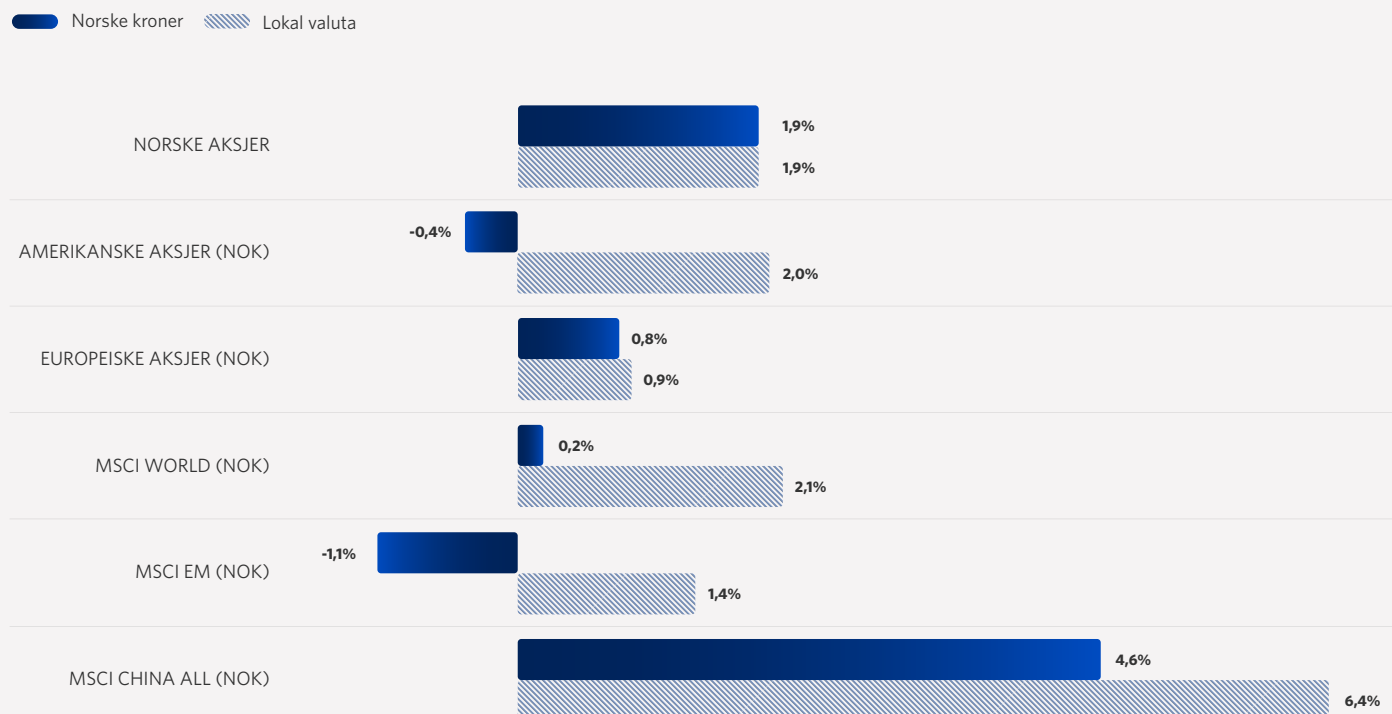
Utviklete markeder var opp 2,1 prosent. USA som veier 72,1 prosent av indeksen, var opp 2,0 prosent i august. Europa steg 0,9 prosent, mens Japan var det beste markedet i indeksen og var opp 4,3 prosent. Norske aksjer (fondsindeksen)

Fondsindeksen var sterkere enn det brede markedet, og endte opp 1,9 prosent. Markedet var sterkt drevet av sjømatsektoren som var opp 9,2 prosent i august. Alle tall målt i lokal valuta.

Fremvoksende markeder var opp 1,4 prosent i august, og det kinesiske aksjemarkedet var spesielt sterkt. Det brede kinesiske aksje markedet (målt

med MSCI All share indeksen) var opp 6,4 prosent, mens den vekst- og teknologitunge Shenzhen -indeksen var opp 15,3 prosent. Brasil fikk en rekyl i august, og endte opp 7,4 prosent, etter en svak juli måned. Derimot fortsatte det indiske aksjemarkedet den negative trenden i fra juli og falt 2,4 prosent i august. Alle tall målt i lokal valuta.

Den norske kronen styrket seg mot de fleste relevante valutaer i august, men det var spesielt styrkelsen mot amerikanske dollar som var betydelig denne måneden. Dette førte til et negativt valutabidrag til investorer som er investert i åpen valuta.

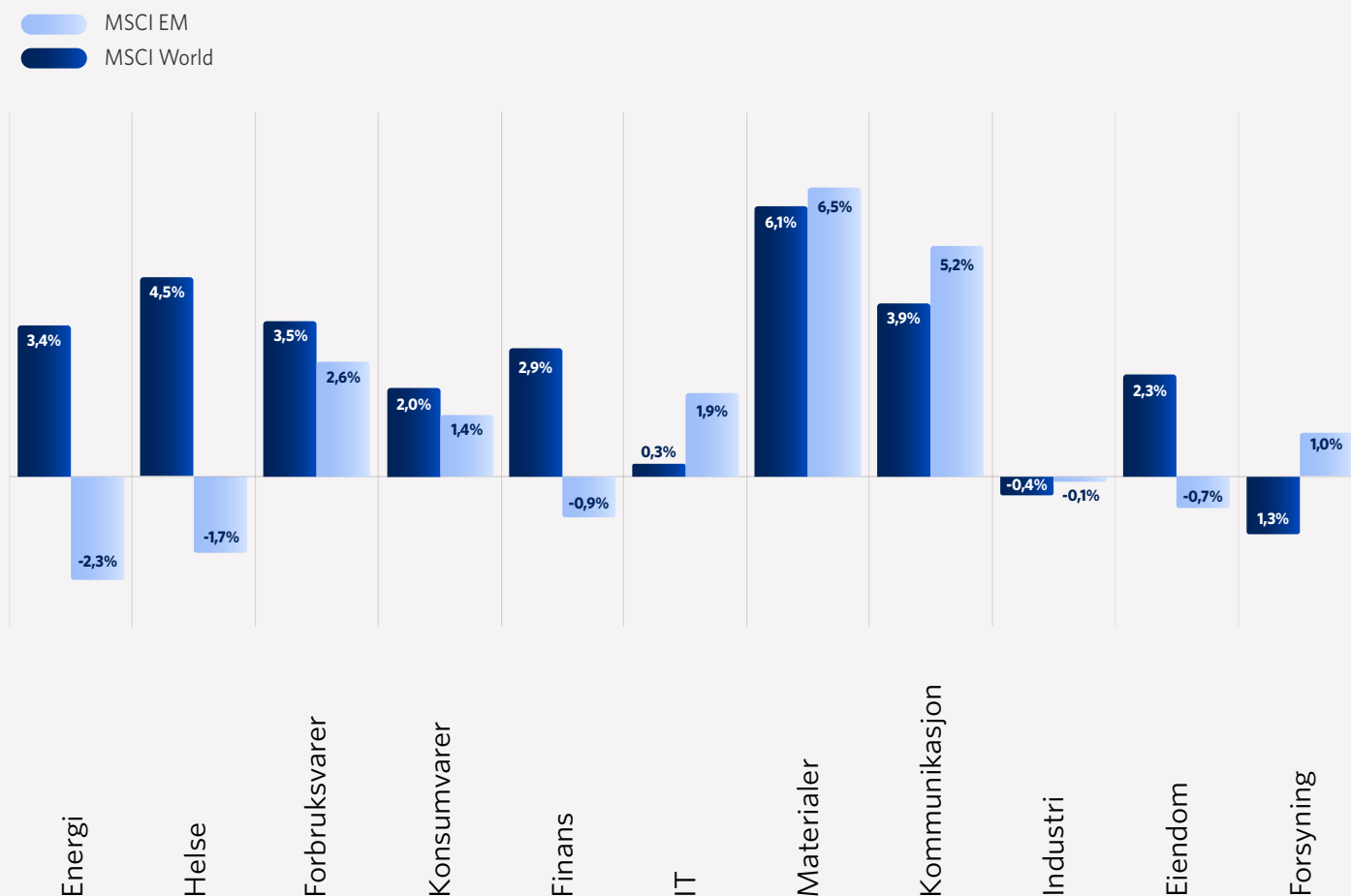


GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I AUGUST

*Grafen over viser avkastning for august 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 stiptet farge



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING (MÅLT I LOKAL VALUTA)

Utviklede markeder

Sektorene innenfor materialer, helse og kommunikasjon var de sektorene som gjorde det best i august, opp henholdsvis 6,1, 4,5 og 3,9 prosent. De sektorene som presterte dårligst var derimot IT, industri og forsyninger og var ned henholdsvis 0,3, -0,4 og -1,3 prosent. Målt i lokal valuta.

Det var verdiselskaper som gjorde det best i august, og var opp 3,7 prosent. Mens kvalitet og vekst var ned henholdsvis 0,1 og 0,7 prosent. Målt i norske kroner.

Små selskaper gjorde det bedre enn mellom-store

og store selskaper.

Magnificent 7¹ var opp 1,3 prosent, mens S&P 500-indeksen justert for disse syv selskapene var opp 2,3 prosent. Målt i lokal valuta.

Fremvoksende Markeder

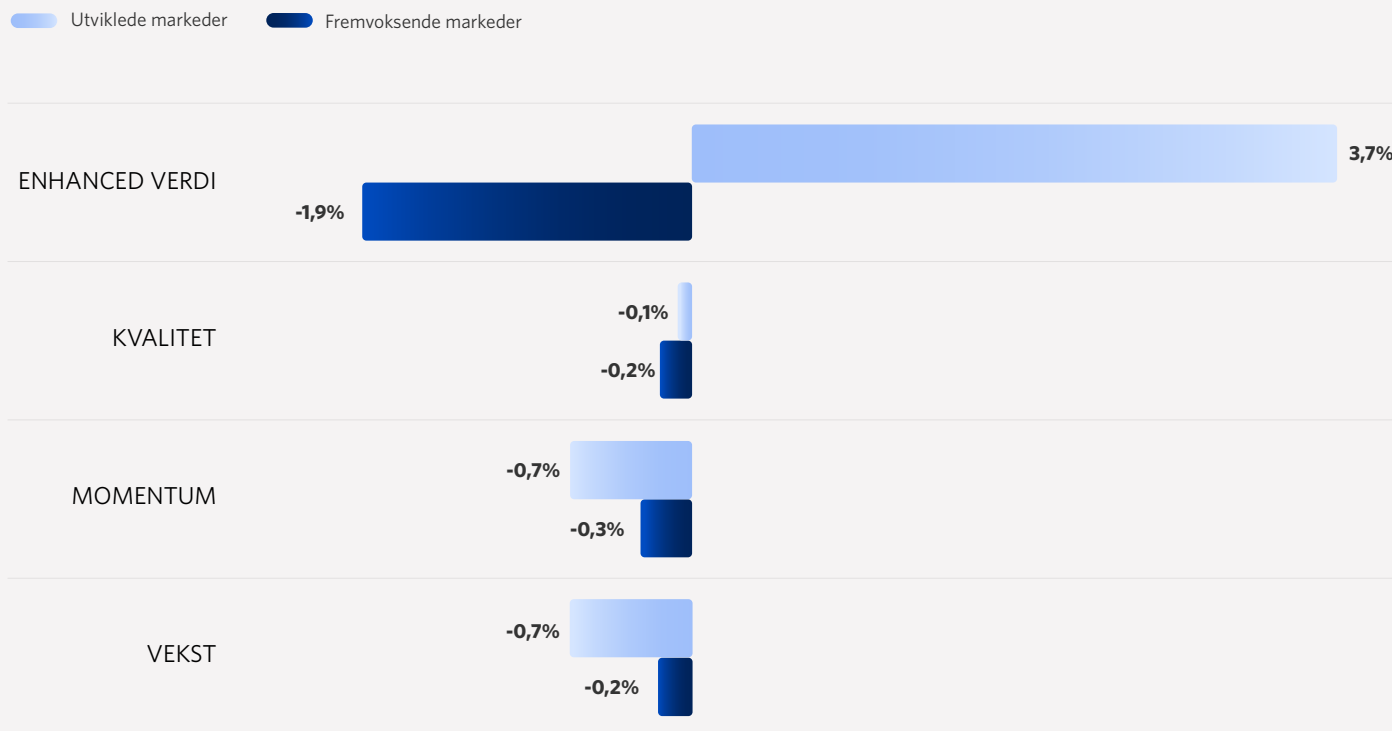
Det var sektorene materialer, kommunikasjon og forbruksvarer som gjorde det best i august, henholdsvis opp 6,5, 5,2 og 2,6 prosent. Derimot var det sektorene finans, helse og energi som gjorde det dårligst i august med fall på henholdsvis -0,9, -1,7 og -2,3 prosent.

1. Magnificent 7 er en samlebetegnelse for disse selskapene: Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Meta (Facebook) og Tesla.



Alle stilfaktorene endte i et negativt territorium i august, se grafen under, men det var verdiselskaper som leverte dårligst avkastning, og var ned 1,9 prosent.

Små selskaper gjorde det bedre enn mellom-store og store selskaper, henholdsvis 0,2, -0,7 og -1,3 prosent.



GRAF 3: STILFAKTOR INNEN UTVIKLEDE OG FREMVOKSENDE MARKEDER (MÅLT I NOK)

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

Majoriteten av de globale foretrukne forvalterne leverte negativ avkastning i august, men verdiforvalteren Schroders var unntaket og var opp 2,7 prosent.

Innenfor stilfaktoren kvalitet, var det SGA som leverte dårligst avkastning ned 3,8 prosent. Hakk i hel kom Impax, ned 3,2 prosent. Mens forvalteren JO Hambro leverte noe bedre avkastning enn de øvrige kvalitetsforvalterne, noe på grunn av deres tilt til verdiaksjer, men endte likevel ned 1,5 prosent. Alle kvalitetsforvalterne endte dermed i absolutt og relativt i negativt territorium.

Vekstforvalteren Jennison, var ned 2,7 prosent, og

lå dermed 0,6 prosentpoeng bak stilfaktorindeksen for vekst.

Kvantefondsforvalteren Acadian, som også investerer på tvers av stilfaktorene, var ned 0,9 prosent i august.

Forvaltere innen fremvoksende markeder:

egge forvalterne vi benytter oss av innen fremvoksende markeder leverte både positiv absolutt og relativ avkastning.

Polar som søker etter vekstselskaper innen fremvoksende markeder, var opp 2,3 prosent i august og lå 3,4 prosentpoeng foran deres referanseindeks, men sammenliknet mot stilfaktorindeksen



(vekstselskaper innen fremvoksende markeder) var Polar 2,5 prosentpoeng foran.

Verdiforvalteren Arga, endte opp 1,3 prosent i august. Dette var 2,4 prosentpoeng foran referanseindeksen deres, og 3,1 prosentpoeng foran deres stilfaktorindeks (verdiselskaper innen fremvoksende markeder).

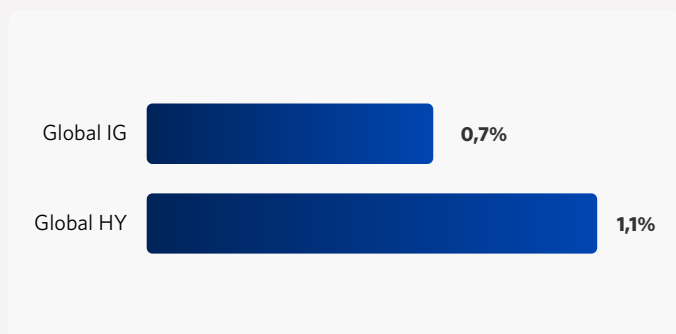
Bin Yuan er vår foretrukne forvalter innen det kinesiske aksjemarkedet, fondet var opp 2,5 prosent i august, men lå 2,1 prosentpoeng bak

referanseindeksen.

De norske aksjefondsforvalterne:

De to foretrukne forvalterne innen det norske aksjemarkedet leverte begge positiv avkastning i august. Holberg og Arctic var henholdsvis opp 1,9 og 0,8 prosent. Sammenliknet med referanseindeksen var det norske aksjemarkedet (fondsindeksen) opp 1,9 prosent, og Arctic lå dermed 1,1 prosentpoeng bak referanseindeksen.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Markedsrentene falt i løpet av måneden, 10-årig stats gjeld falt fra 4,36 til 4,23, mens 2-årig statsgjeld falt fra 3,95 til 3,62.

Nok en positiv måned i rentemarkedet. Investment Grade steg 0,7 prosent, mens High Yield var opp 1,1 prosent.

Kredittpåslagene for Global High Yield begynte å stige i begynnelsen av måneden, opp til 313 basispunkter, men det tok ikke lang tid før trenden snudde og kredittpåslagene falt ned til 275

basispunkter. Derimot avsluttet kredittpåslagene nesten der forrige måned slapp, og endte på 284 basispunkter. Lave kredittpåslag betyr at investorer får dårlig betalt for å ta ekstra risiko, men hvor lenge kredittpåslagene forblir lave får fremtiden vise.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan, globale statsobligasjoner, steg 0,4 prosent i august. Avkastningen kan forklares med fallende markedsrenter denne måneden.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) opp 1,1 prosent og Storm (nordisk High Yield), opp 1,0 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,6 prosent.
- Investment grade fondet TwentyFour SSTBI var opp 0,4 prosent. Alfred Berg NIG Medium steg 0,5 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,6 prosent.



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.

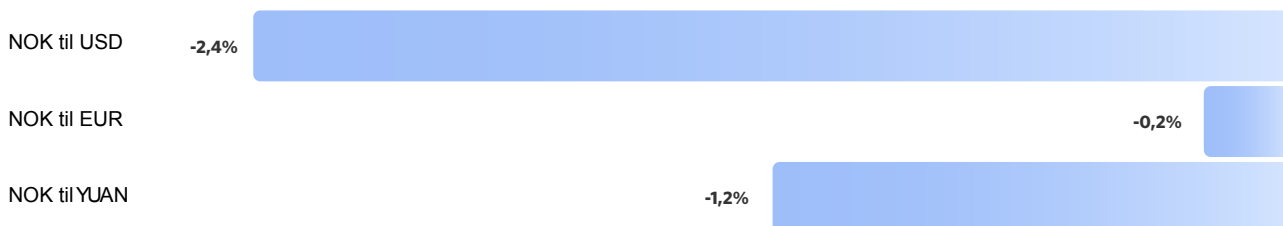
GMO, Systematica og Amundi leverte henholdsvis 3,8, 1,1 og 0,0 prosent avkastning i august.



Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

Den norske kronen styrket seg mot de fleste relevante valutaer i august, se grafen, men det var spesielt kronestyrkelsen mot amerikanske dollar som var betydelig denne måneden, amerikanske dollar ned 2,4 prosent.

Dette førte til et negativt valutabidrag til investorer som er investert i åpen valuta.



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER



Om overordnet posisjonering

- Til tross for at det var negativt å ha en overvekt mot fremvoksende markeder, klarte forvalterne innen fremvoksende å levere meravkastning noe som førte til en positiv bidragsyter i porteføljen.
- Posisjonering mot enkeltland som Kina og Norge var positivt sammenliknet mot det brede markedet.
- Alternative strategier var et positivt tilskudd til porteføljene både med hensyn på avkastning (da denne aktivaklassen klarte å levere høyere avkastning enn kombinasjonen av renter og aksjer), men også fra diversifiseringsperspektiv (spredning av risiko).



Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

- Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5,3 - 6,4 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 i 2025. Vi ser igjen stor verdi i å ha en global diversifisert portefølje på tvers av stilarter, regioner og selskapsstørrelser.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	0,7%	4,9%
Global "HY" kreditt	1,1%	6,3%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	1,9%	17,5%
MSCI World i NOK	0,2%	0,7%
MSCI EM i NOK	-1,1%	5,3%
MSCI China All Shares i NOK	4,6%	10,9%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-2,0%	-10,4%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	2,1%	11,6%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,0%	-3,7%
MSCI ACWI Momentum i NOK	-0,7%	1,9%
MSCI ACWI Vekst i NOK	-0,7%	0,4%

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 (utstедers/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