



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Solid aksjeavkastning i øst og vest: September overrasket med sterke markeder

Porteføljekommentar for september 2025

Historisk er september måned kjent for å ha svake aksjemarkeder og høyere volatilitet. Dette er en kjent anomali, altså et observerbart (her: sesongmessig) mønster i aksjemarkedet. Denne kalendereffekten stoppet imidlertid ikke kinesiske aksjer fra en kraftig oppgang, eller Magnificent 7 med å dra det amerikanske markedet til nye høyder. Vekstselskaper, fremvoksende markeder og alternative investeringer har satt sitt positive preg på porteføljene denne måneden.

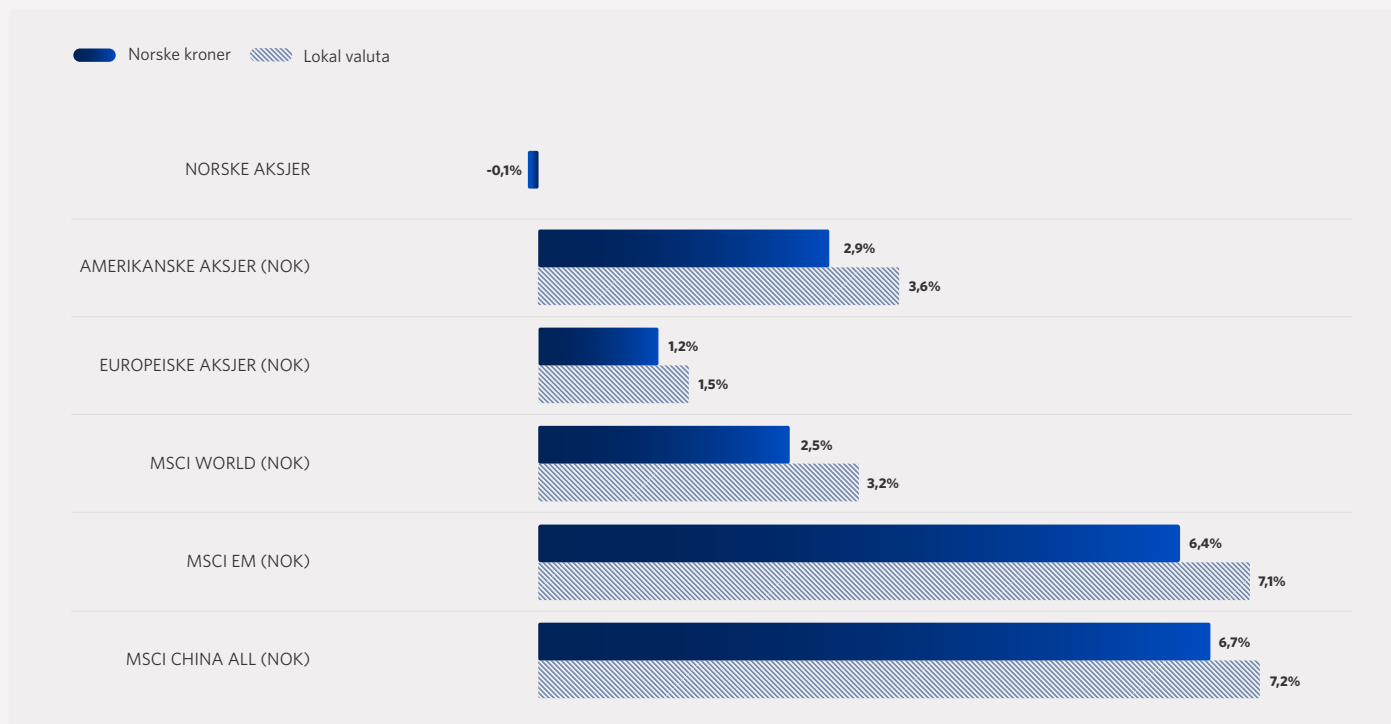


Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I SEPTEMBER

Grafene 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 valutaiskret) er illustrert med stiptet farge.

Høydepunkter i aksjemarkedet

Det kinesiske aksjemarkedet hadde nok en sterk måned, opp 6,7 prosent. Det var spesielt kinesiske aksjer notert på de amerikanske børsene (ADR-aksjer) som utmerket seg spesielt, opp hele 18,1 prosent i september. Dette endte med at det kinesiske aksjer var blant de sterkeste aksjemarkedene i tredje kvartal (kinesiske aksjemarkedet opp 18,8 prosent og ADR-aksjer er opp 32,9 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Magnificent 7¹ fortsetter å dra lasset, opp 9,2 prosent i september (opp 15,3 prosent i tredje kvartal)². Det var spesielt Tesla som gjorde det godt denne måneden, opp 32,3 prosent. Selskapets CEO, Elon Musk, kjøpte aksjer i Tesla for nesten en milliard

dollar. Dette ga et positivt signal og optimisme til selskapet, og dro med seg aksjekursen opp. Den amerikanske indeksen, S&P 500, var opp 2,9 prosent i september. Alle tall målt i norske kroner.

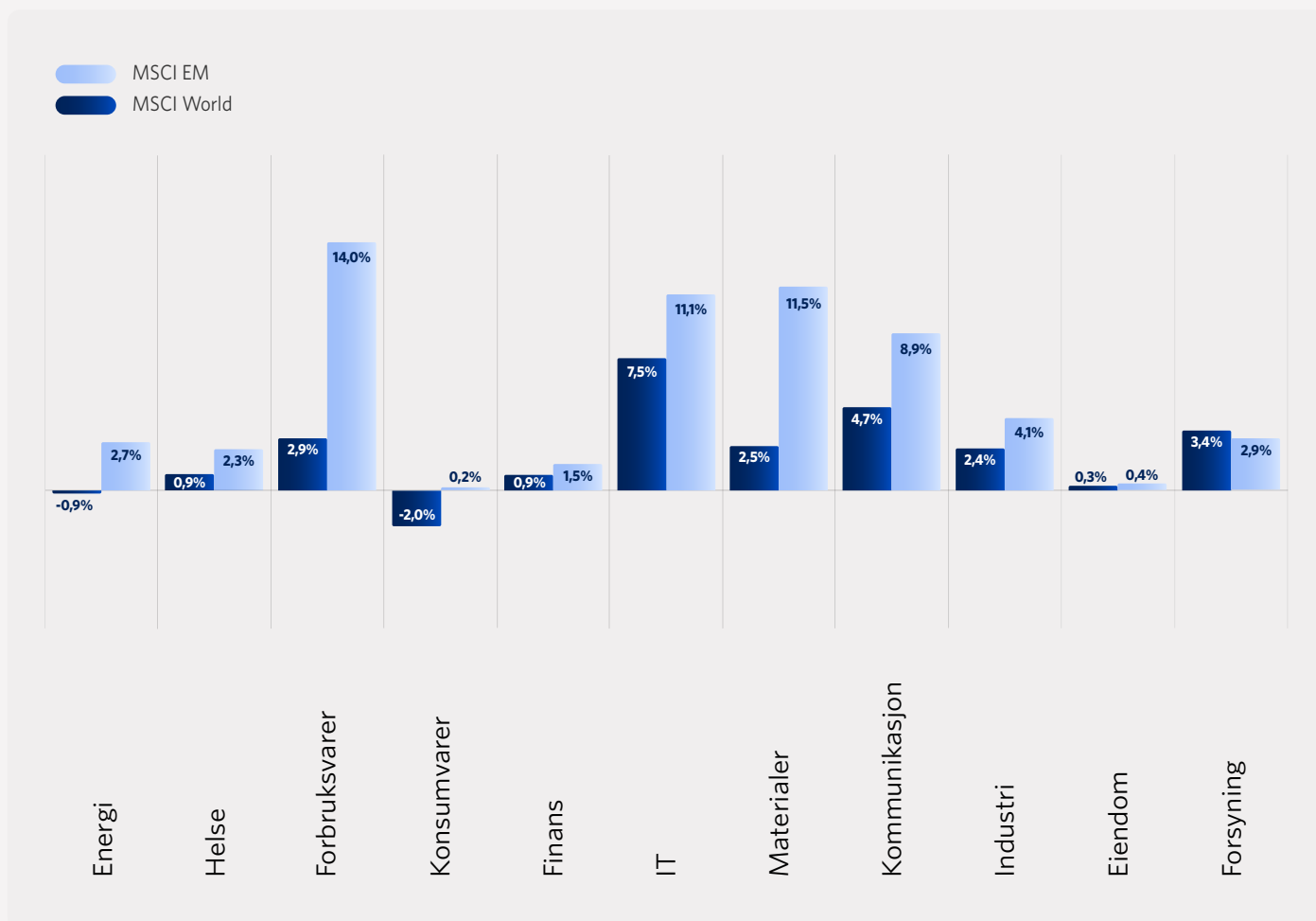
Fremvoksende markeder hadde en sterk måned, opp 6,4 prosent, hovedsakelig drevet av kinesiske aksjer, som nevnt over, men også Taiwan (det nest største landet innad i fremvoksende marker indeksen) hadde en solid måned, opp 6,4 prosent. Der den største aksjen i fremvoksende markeder indeksen, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, var opp 12,7 prosent denne måneden. Alle tall målt i norske kroner.

¹Magnificent 7 er følgende aksjer: Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, og Tesla

²Datagrunnlaget for avkastningstallene for Magnificent 7 er The Roundhill Magnificent Seven ETF



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING (MÅLT I LOKAL VALUTA)

Utviklede Markeder

Aksjer innenfor IT-, kommunikasjons- og forsyningssektoren leverte best avkastning denne måneden, opp med henholdsvis 7,5, 4,7 og 3,4 prosent i september. Derimot var det aksjer innenfor konsumvarer-, energi og eiendomssektoren som gjorde det dårligst, med henholdsvis -2,0, -0,2 og 0,3 prosent. Alle tall målt i lokal valuta.

Store selskaper gjorde det bedre enn små og mellomstore selskaper, med henholdsvis 2,9, 1,3 og 0,2 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Det var nokså jevnt på stilfaktornivå, momentum- og vekstselskaper gjorde det best, opp med

henholdsvis 4,0 og 3,8 prosent, men ikke langt bak kom verdi- og kvalitetsselskaper, henholdsvis 2,7 og 2,5 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Fremvoksende Markeder

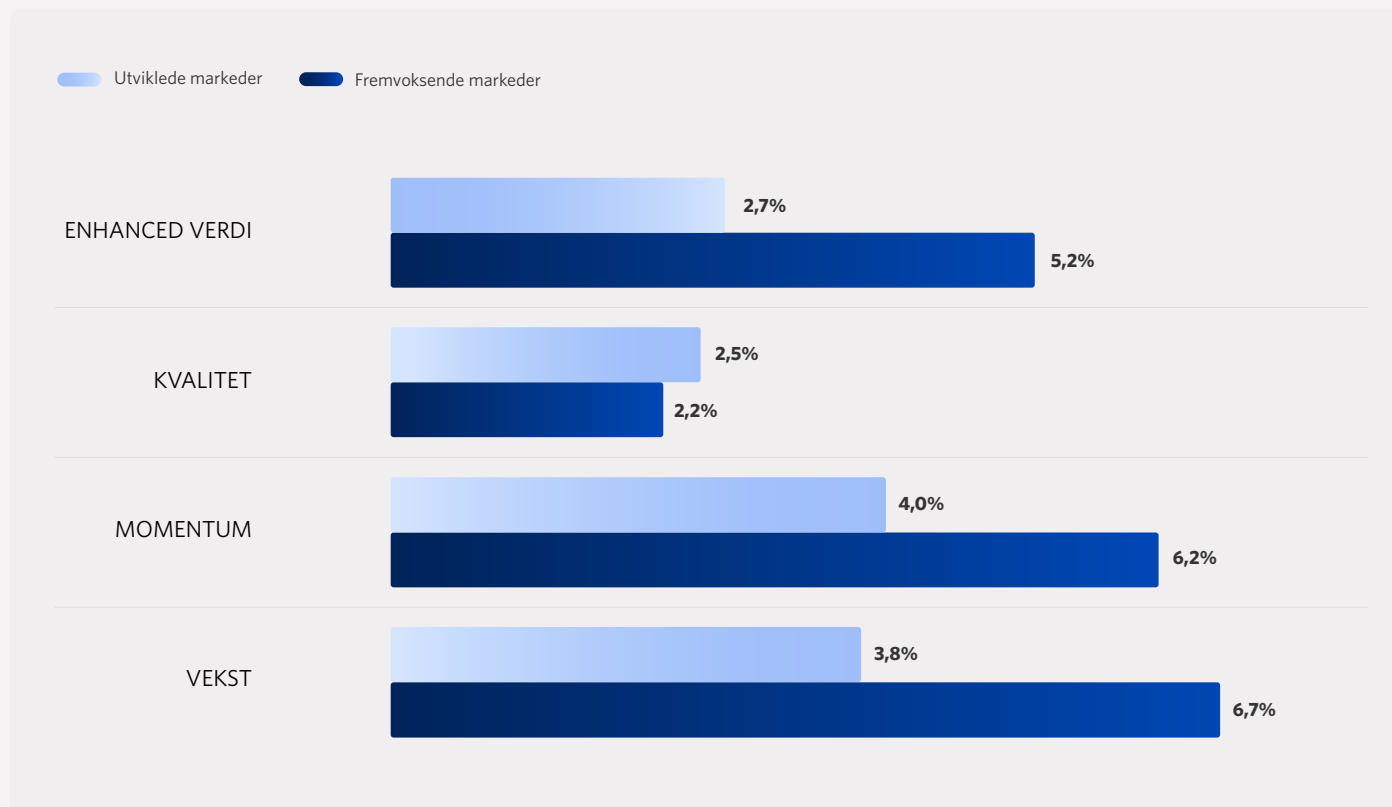
Innen fremvoksende markeder endte alle sektorene i positivt territorium. Derimot leverte forbruksvarer-, material- og IT-sektoren fantastisk avkastning, opp 14,0, 11,5, og 11,1 prosent i september! Alle tall målt i lokal valuta.

Det var de største selskapene som gjorde det best i september, opp 7,4 prosent. Mellomstore selskaper gjorde det noe bedre enn små selskaper, henholdsvis 2,9 og 1,3 prosent. Alle tall målt i norske kroner.



På stilfaktornivå leverte vekst-, momentum- og verdiskaper god avkastning, henholdsvis 6,7, 6,2 og 5,2 prosent. Kvalitetsselskapene hang noe

etter de øvrige stilfaktorene, men var likevel opp 2,2 prosent. Alle tall målt i norske kroner.



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

Våre foretrukne fond

Globale forvaltere:

Alle de globale forvalterne endte bak referanseindeksen, med unntak av vekstforvalteren Jennison som endte 1,5 prosentpoeng foran referanseindeksen. Jennison var opp 4,4 prosent i september.

Kvantefondsforvalteren Acadian, som investerer på tvers av stilfaktorene, var opp 2,1 prosent denne måneden.

Verdiforvalteren Schroders var opp 1,5 prosent i september.

Forvalterne som fokuserer på kvalitetsselskaper

hadde en nokså svak måned. Impax leverte best avkastning innenfor stilfaktoren kvalitet, opp 0,2 prosent, mens J O Hambro og SGA leverte henholdsvis 0,0, og -1,1 prosent.

Forvaltere innen fremvoksende markeder:

Bin Yuan (vår foretrukne forvalter innen det kinesiske aksjemarkedet) var den forvalteren som leverte best avkastning denne måneden (både absolutt og relativ avkastning). Fondet var opp 10,8 prosent i september, og var 4,2 prosentpoeng foran sin indeks.

Polar søker vekstselskaper innen fremvoksende markeder, hadde også en sterk måned. Fondet var



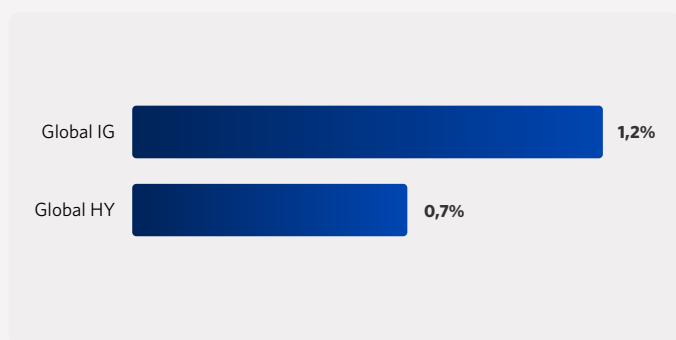
opp 7,2 prosent, og endte 0,7 prosentpoeng foran sin referanseindeks.

Arga er vår foretrukne verdiforvalter som også leverte positiv avkastning i september, opp 4,6 prosent, men endte 1,8 prosentpoeng bak indeks.

De norske aksjefondsforvalterne:

Det norske aksjemarkedet, målt ved fondsindeksen, var ned 0,1 prosent i september. Arctic endte bak referanseindeksen med 0,7 prosentpoeng, mens Holberg lå 0,2 prosentpoeng foran referanseindeksen.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Markedsrentene svingte i løpet av måneden, 10-årig amerikansk statsgjeld endte med å falle fra 4,21 til 4,13, mens 2-årig statsgjeld endte nesten på omtrent samme nivå som ved utgangen av forrige måned, fra 3,62 til 3,60.

Det var nok en positiv måned i rentemarkedet. Det var rentesensitive obligasjoner som gjorde det best denne måneden. Global Investment Grade steg 1,2 prosent i september.

Kredittpåslagene for Global High Yield falt med 6 basispunkter i løpet av måneden, og endte på

280 basispunkter. Kredittpåslagene er lave, noe som betyr at investorer får dårligere betalt for å ta ekstra risiko. Når denne trenden snur, vil tiden vise. Global High Yield var opp 0,7 prosent.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan, globale statsobligasjoner, var opp 0,9 prosent i september. Avkastningen kan forklares med fallende markedsrenter denne måneden.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) som gjorde det best, opp 1,2 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,4 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 0,8 prosent.
- Investment grade fondet TwentyFour SSTBI var opp 0,4 prosent. Alfred Berg NIG Medium hadde en flat utvikling i september, og ga ingen avkastning denne måneden.
- Fondet innen strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,7 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

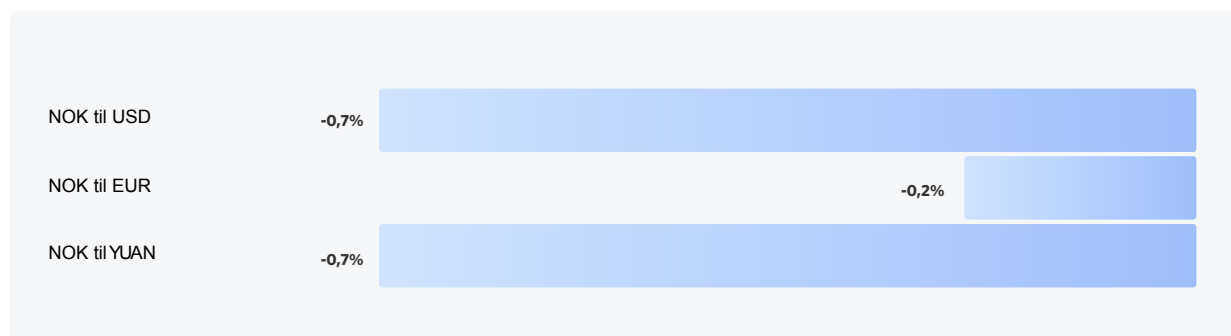
seg over tid og ikke nødvendigvis gir beskyttelse i korte, volatile perioder. I stedet bidrar de til å jevne ut avkastningsprofilen og redusere samlet porteføljerisiko over lengre horisonter.

Amundi, Systematica og GMO leverte henholdsvis 3,4, 2,7 og 0,8 prosent avkastning i september.



Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

Den norske kronen styrket seg i september. Kronen styrket seg spesielt mot amerikanske dollar og kinesiske Yuan som illustrert over. Dette førte til et negativt valutabidrag til investorer som er investert i åpen valuta.



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER



Om overordnet posisjonering

Denne måneden var det svært positivt å ha en overvekt mot fremvoksende markeder og kinesiske aksjer. I tillegg til det positive forvalterbidraget fra våre foretrukne forvaltere, var denne posisjoneringen fordelaktig for våre porteføljer.

Til tross for at utviklede markeder hadde en positiv måned, klarte ikke forvalterne samlet å holde tritt med indeksen, dermed endte dette med en relativt dårlig måned for vår posisjonering. De globale forvalternes undervekt mot Magnificent 7 forklarer noe av deres svake relative avkastning.

Vår hjemmemarkedspreferanse var negativ. Denne måneden hadde det heller lønnet seg å være investert i utviklede markeder, men aller helst fremvoksende markeder.



Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5,2 - 6,3 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	1,2%	6,1%
Global "HY" kreditt	0,7%	6,9%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-0,1%	17,4%
MSCI World i NOK	2,5%	3,2%
MSCI EM i NOK	6,4%	12,0%
MSCI China All Shares i NOK	6,7%	18,3%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,7%	-11,5%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	5,2%	17,4%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	3,0%	-0,8%
MSCI ACWI Momentum i NOK	5,2%	7,2%
MSCI ACWI Vekst i NOK	4,1%	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 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

Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no