



Söderberg
& Partners

Wealth
Management



PORTEFØLJEKOMMENTAR

Januar 2024

Magnus Strøm

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

07.02.2024

God start for både aksjer og renter

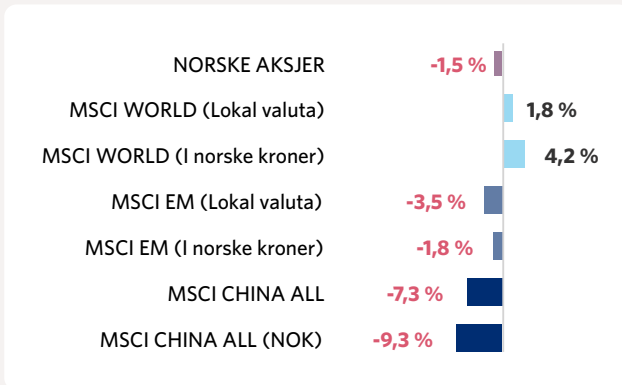
God start på året for risikable aktiva, og spesielt amerikanske aksjer. Små endringer i kredittpåslag gjennom måneden. Den norske kronen svekker seg etter oppturen i desember. Houthi-gruppen fra Jemen fortsetter å angripe skipstrafikken, dette forsinker og fordyrer transport, noe som rammer hele verdensøkonomien.



Magnus Strøm

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

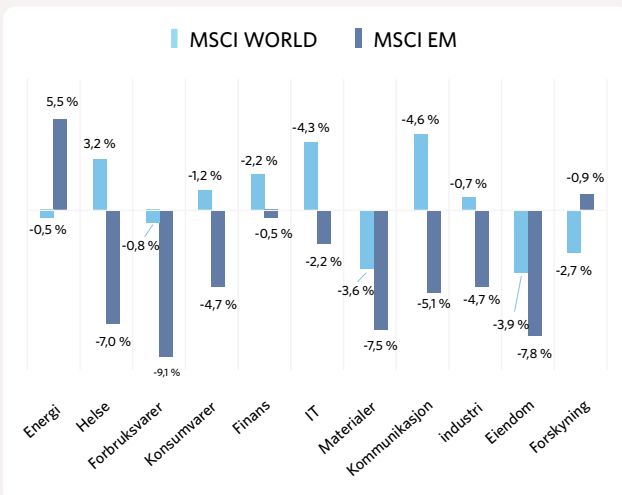
Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER

Til tross for regionale forskjeller, ble januar samlet sett nok en positiv måned for globale aksjer. Overordnet gjorde utviklede markeder gjorde det bedre enn fremvoksende. I lokal valuta var MSCI World (utviklede markeder) opp 1,8 prosent, ledet av oppgang i amerikanske aksjer på 1,7 prosent (målt ved S&P 500), mens europeiske aksjer steg 1,5 prosent (målt ved Stoxx 600). Den norske kronen reverserte noe av oppgangen som fulgte av den noe overraskende rentehevingen i desember, og svekket seg mot både amerikansk dollar og euro.

Ser vi på sektoravkastningen for måneden, var det store forskjeller mellom utviklede markeder (MSCI World) og fremvoksende markeder (MSCI EM). I utviklede markeder utmerket sektorene kommunikasjon og IT seg med 8,2 og 6,4 prosent avkastning målt i lokal valuta.

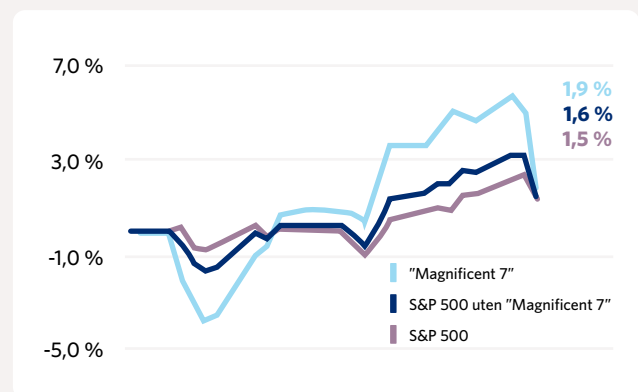


GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

I fremvoksende markeder var energi og forsyning de eneste sektorene med positiv avkastning. Energisektoren i fremvoksende markeder hadde bred oppgang, blant annet var indekstungvektene Reliance Industries og Petrobras opp henholdsvis 10,4 og 8,2 prosent. I 2023 var avkastningsforskjellen mellom store og små

selskaper i utviklede markeder hele 9,8 prosent. Dette kan dels tilskrives de store amerikanske "Magnificent 7" selskapenes dominans (Tesla, Meta, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft og Nvidia). Dels støttet opp av overraskende gode omsetnings- og inntjeningsstall, men i hovedsak multippelekspansjon (de ble dyrere). I fremvoksende markeder var historien annerledes. Små selskaper slo store med hele 15,5 prosent, i tillegg til større spredning i avkastning blant selskapene. Effekten har fortsatt inn i januar, i utviklede markeder gjorde store selskaper det bedre enn små (4,5 %) og i fremvoksende var det motsatt (3%).

Fjorårets store tema innenfor amerikanske aksjer, de såkalte "Magnificent 7"-selskapene hadde en måned med store svingninger. De startet året med en bratt nedgang, men trenden snudde og de var samlet sett opp over 6 prosent før siste handelsdag, da de falt med 3,8 prosent. Det er ikke usannsynlig at disse selskapene kommer til å prege avkastningen også i år ettersom de tross alt utgjør nesten 1/3 av den amerikanske børsen (S&P 500).



GRAF 3: "MAGNIFICENT 7" (TESLA, AMAZON, ALPHABET, META, NVIDIA, MICROSOFT, APPLE)

Det norske aksjemarkedet leverte negativ avkastning i årets første måned. Energisektoren, målt ved energiindeksen, endte ned 6 prosent. Tungvektene som Equinor og Aker BP var ned 6,1 og 5 prosent, dette til tross for at oljeprisen steg med 5 prosent samme periode. Shippingselskapene hadde en sterk måned (opp 13 prosent), ettersom fraktratene har beveget seg kraftig opp i kjølvannet av urolighetene i Aden-bukten og Rødehavet. I frykt for å bli mål for rakettangrep fra Houthis velger stadig flere skip å seile den ti dagers ekstra lange ruten rundt Afrika.

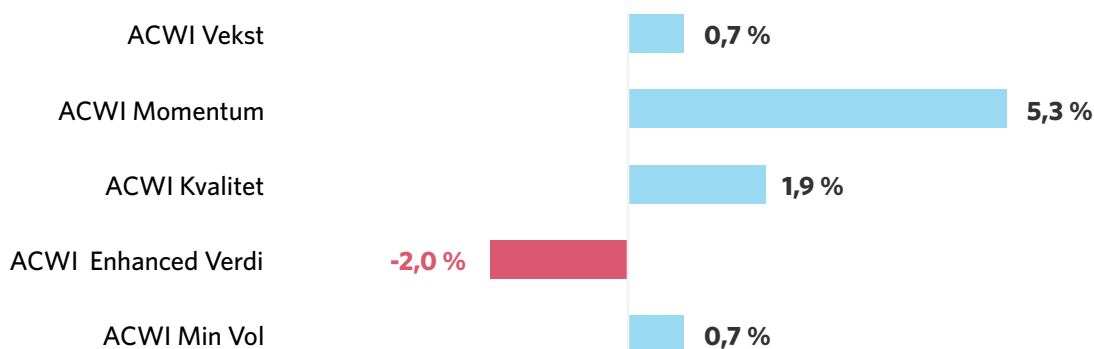
Fremvoksende markeder ("EM") var ned 3,5 prosent i lokal valuta. Kinesiske aksjer, som vektet tungt i indeksen hadde en svak måned og var ned 7,3 prosent. På indeksenivå var Egypt, Tyrkia og Hellas landene med sterkest start på året, med henholdsvis 19,6, 13,4 og 7,6 prosent avkastning.

På stilfaktornivå var både kvalitet, momentum og vekst foran verdensindeksen, mens verdifaktoren hadde svakere utvikling.

I snitt slo våre foretrukne aksjeforvaltere sine respektive referanseindekser i januar. Kronesvekkelsen bidro positivt til avkastningen i aksjefondene med åpen valuta. Jennison (global momentum), endte måneden 5,5 prosent foran sin indeks, kanskje ikke overraskende ettersom de har en solid vektning mot sektorene IT og kommunikasjon.

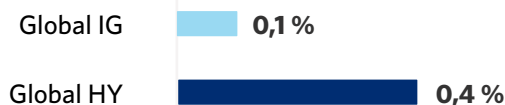
GQG (EM kvalitet) hadde også en sterk måned med 7,9 prosent meravkastning, blant annet på grunn av solide posisjoner i vinnere som Petrobras (Brasil) og flere selskaper i Adani-gruppen (India). Andre fond som slo indeks i januar var Acadian (+2%), SGA (+0,3%), Arctic (+1,3%) og Holberg (+0,5%).

Stilfaktor sammenlignet med verdensindeksen



GRAF 4: STILFAKTORINDEKSER VS. VERDEN SINDEKSEN

Renter



GRAF 5: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Globale High Yield obligasjoner var opp en halv prosent i årets første måned, mens Investment Grade var ned 0,1 prosent. Fallet i markedsrenter på slutten av 2023 tok en pause i januar, støttet opp av robuste nøkkeltall og sentralbanker som ymter frem på at det sannsynligvis kan ta en stund før vi får de første rentekuttene.

Ved utgangen av januar var effektiv rente for Global "IG" og Global "HY" 4,68 og 7,59 prosent, mens kredittpåslaget for indeksene var 1,15 og 3,59 prosent, noe ned fra forrige måned.

Rentedelen i våre anbefalte porteføljer består generelt sett av lån med noe kortere løpetid sammenlignet med indeks og middels kredittrisiko. I tillegg benytter vi en kombinasjon av rentepapirer med fast- og flytende rente. Rentefondene som hovedsakelig investerer i obligasjoner med lavere kredittkvalitet (high yield), hadde en god start på året.

TwentyFour Strategic Income Fund, Storm Bond Fund og Janus Henderson Global High Yield leverte henholdsvis 1,4, 1,2 og 0,7 prosent avkastning.

JPM Global Government Bond (inkludert i porteføljer til klienter med lavere aksjevektning) investerer i statsobligasjoner med lengre løpetid. Marginalt høyere markedsrenter i januar var negativt og fondet endte ned 0,5 prosent. Øvrige rentefond som vi kategoriserer som «IG» leverte positiv avkastning; TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income, Alfred Berg Nordic IG og Schrodgers Alternative Securitised Income steg henholdsvis 0,4, 0,5 og 0,8 prosent i løpet av måneden. Alle rentefond er valutasekret til norske kroner.

Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-8 prosent (avhengig av sammensetning), som vi anser som en attraktiv kompensasjon for kredittrisikoen som tas.

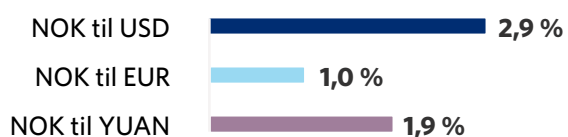
Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer som et diversifiserende element mot

tradisjonelle aksje- og rentefond. Sammensetning av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Systematica (datadrevet markedsnøytralt fond) hadde en meget sterk start på året og var opp 4,4 prosent, mens Amundi og GMO leverte henholdsvis -0,1 og 0,1 prosent avkastning. Fondene er valutasikret til norske kroner.

Om valutaeffekt

Den norske kronen svekket seg i januar og reverserte med det noe av den sterke oppgangen i kjølvannet av den overraskende rentehevingen fra Norges Bank i desember. Svakere krone gir positivt avkastningsbidrag til verdipapirer notert i fremmed valuta. Vi sikrer rentefond og fondene innen alternative strategier, og har majoriteten av aksjefondene usikret.



Positivt tall = svakere krone

Om overordnet posisjonering

Overordnet var vår strategiske posisjonering positiv for porteføljer med stor andel renter og negativ for porteføljer med overvekt av aksjer. Med marginalt høyere renter var det en fordel å ha en overvekt av rentefond med kort durasjon i porteføljen. Det var positivt med kreditt i porteføljen, og spesielt innen lavere kvalitet (high yield). Alternative strategier sin effekt i porteføljene ble løftet opp av Systematicas sterke start. På aksjesiden var overvekten mot EM og den opportunistiske posisjonen i Fastlands-Kina negativt, men dette ble veid opp av god avkastning fra forvalterne, spesielt GQG.

Våre vurderinger fremover

- Våre klienters rentedel ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5-8 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.
- Volatiliteten i rentemarkedet fører til at vi fortsetter evalueringen av sammensetningen av våre anbefalte portefølgers rentedel, med spesielt fokus på om vi har tilstrekkelig rentesensitivitet.
- Alternative strategier forventes å bidra med risikodemping og avkastning fremover.
- I 2023 var aksjemarkedet i stor grad drevet av at de store amerikanske vekstselskapene har blitt dyrere. På tross av motvind fra vår

posisjonering innen aksjer (lavere vektning mot USA relativt til markedet og en balansert tilnærming til forvalterstilene verdi, kvalitet og vekst), har meravkastning fra aksjeforvalterne ført til at porteføljene har hengt godt med. Fremover noterer vi oss at vår posisjonering, kombinert med at aksjevalgene til de underliggende aksjeforvalterne gir en aksjedel med rimeligere verdsettelse, høyere utbyttegrad, høyere forventet inntjeningsvekst og lavere belåningsgrad relativt til verdensindeksen.

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

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 gjennomsnittlige 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

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no