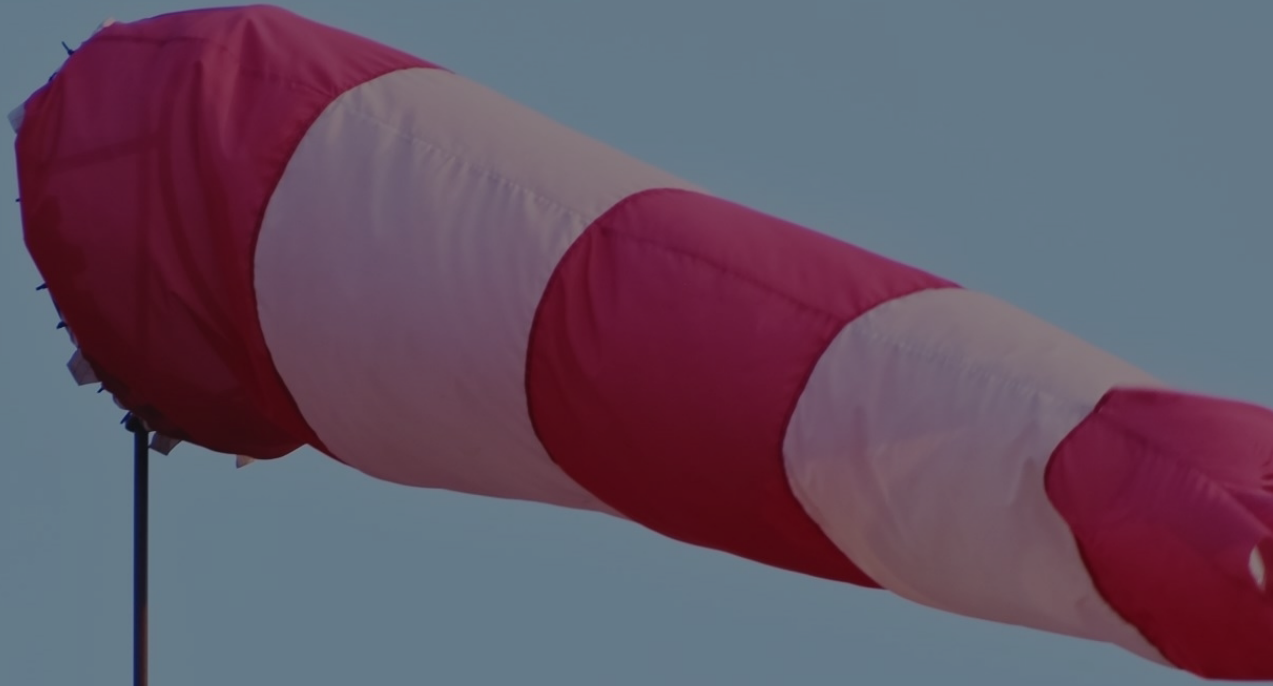




Söderberg
& Partners

Wealth
Management



PORTEFØLJEKOMMENTAR

Motvind fra sterkere kroneskurs

Christian F. Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

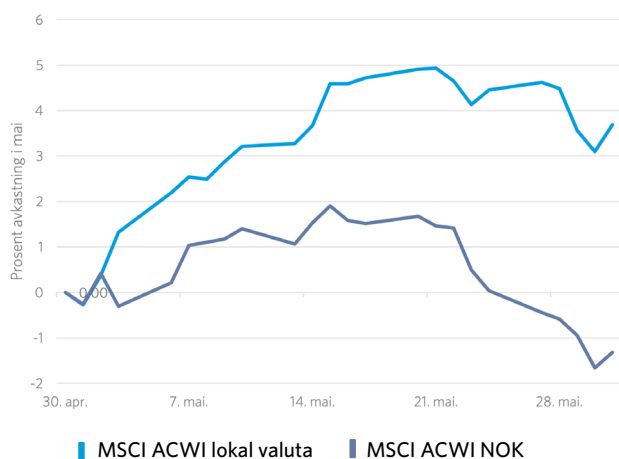
07.06.2024

Mai oppsummert



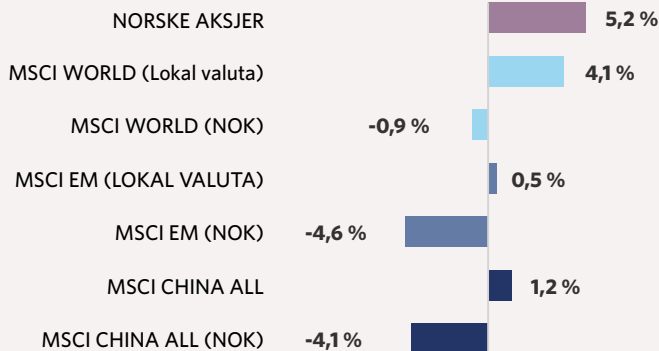
MÅNEDENS GRAF

Verdensindeksen i hhv. lokal valuta og norske kroner

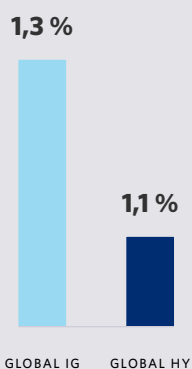


- 1 Oppgang i det globale aksjemarkedet i mai
- 2 Spesielt utviklede markeder leverte høy avkastning, og blant de aller beste var Oslo Børs med en oppgang på 5,0 prosent
- 3 Nedgang i markedsrentene ga høyavkastning også i obligasjonsmarkedet
- 4 Kraftig kronestyrkelse trumfet allikevel børsoppgang og ga negativ avkastning, målt i norske kroner

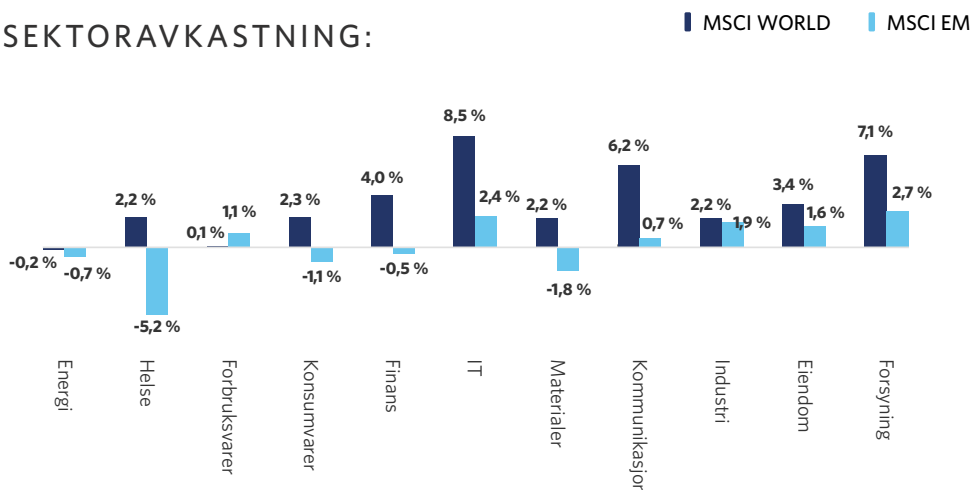
AKSJER:



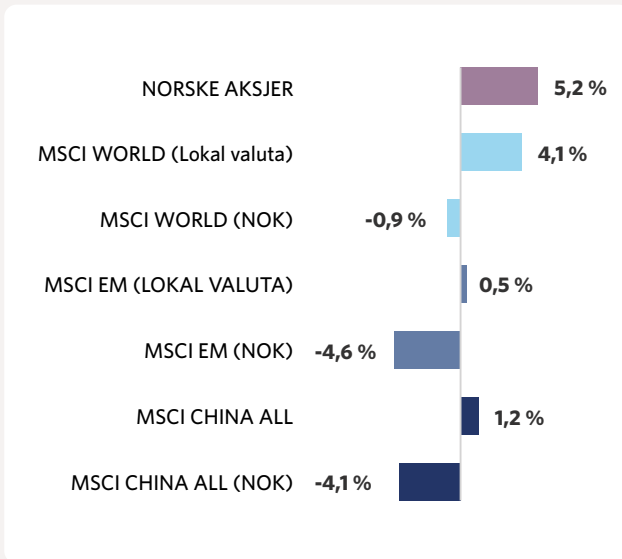
RENTER:



SEKTORAVKASTNING:



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I MAI

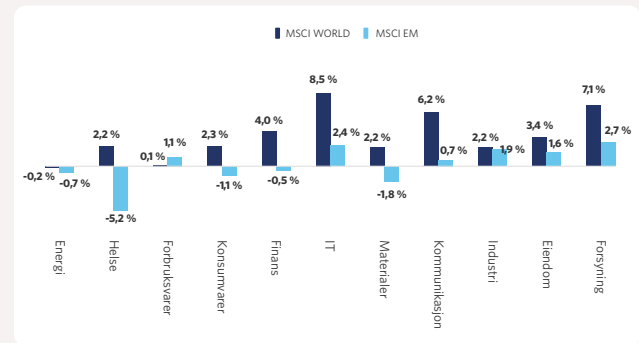
Aksjemarkedet tikket videre oppover i løpet av mai. Spesielt utviklede markeder leverte høy avkastning, og blant de aller beste var Oslo Børs. Den gode avkastningen i det globale markedet ble imidlertid motvirket av sterkere kronekurs (5,2% mot USD), noe som ga negativ avkastning målt i norske kroner.

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 3,7 prosent i mai. Utviklede markeder var opp 4,1 prosent, mens fremvoksende markeder bidro med en oppgang på 0,5 prosent. Amerikanske aksjer målt ved S&P 500 hadde en oppgang på hele 4,9 prosent. Men også på denne siden av Atlanteren var det generelt sterk utvikling i markedet og europeiske aksjer steg 3,3 prosent, målt ved den brede indeksen Stoxx 600. Innenfor fremvoksende markeder var det en mer moderat vekst med en oppgang på 0,5 prosent. Kinesiske aksjer fortsatte den positive trenden vi har sett siden februar og var opp 1,2 prosent i mai. Andre store markeder som India, Brasil og Taiwan leverte henholdsvis 0,8, -3,7 og 3,8 prosent avkastning. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder var det sektorene IT, forsyning og kommunikasjon som skilte seg ut i positiv retning med en avkastning på hhv. 8,5, 7,1 og 6,5 prosent. Energi var den svakeste med et marginalt fall på -0,2 prosent, og den eneste sektoren med negativ avkastning. Innen fremvoksende markeder var det forsyning og kommunikasjon som presterte best med en avkastning på hhv. 2,7 og 2,4 prosent. Helsesektoren skilte seg her ut på nedsiden med et betydelig fall på 5,2 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder var det mid cap-selskaper som

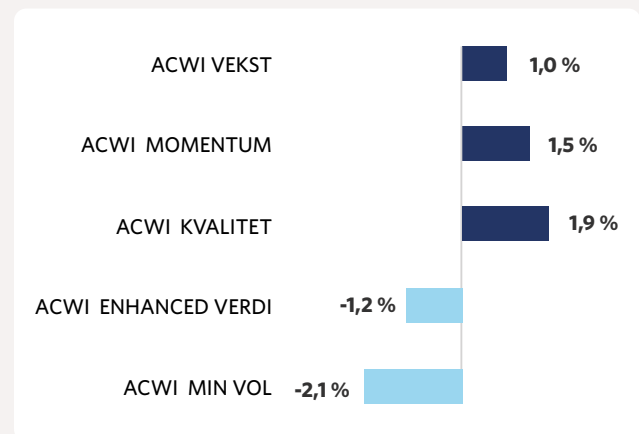
leverte svakest avkastning med minus 2,4 prosent, mens small cap og large cap var ned hhv. 0,9 og 0,7 prosent. I fremvoksende markeder var det nærmest identisk utvikling small, mid og large cap leverte hhv. -4,5, -4,6



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

og -4,7 prosent avkastning i mai. Alle tall er målt i norske kroner.

Det var i imidlertid blandet og nokså store utslag i avkastningen mellom de ulike forvalterstilene definert av MSCI ACWI. Stilfaktorene momentum og kvalitet leverte positiv avkastning med hhv. 0,6 og 0,2 prosent. Stilfaktorene lav volatilitet, verdi og vekst hadde derimot en nedgang på hhv. 3,4, 2,5 og 0,3 prosent. Se grafen nedenfor for en mer detaljert oversikt for relativ avkastning mot indeks. Alle tall er målt i norske kroner.



GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDENSINDEKSEN

Utviklingen blant våre foretrukne forvaltere ble også preget av forvalterstil, geografi og ikke minst valutaeksponering. De globale fondene opplevde motvind som følge av kronestyrkelsen. Fondene J O Hambro (kvalitetsforvalter med verdilt) og Schroder (verdiforvalter) hadde svakest avkastning med en nedgang på hhv. 4,0 og 3,0 prosent.



Deretter fulgte kvalitetsfokuserte forvalteren Impax med en nedgang på 1,2 prosent. Høyest avkastning hadde kvalitetsforvalteren SGA Global Growth på 2,1 prosent. Dette fondet er imidlertid valutasikret. Korrigert for valutaeffektene så var det derfor på sett og vis momentumforvalteren Jennison som presterte best med en oppgang på 0,1 prosent i mai, til tross for motvind fra kronestyrkelsen.

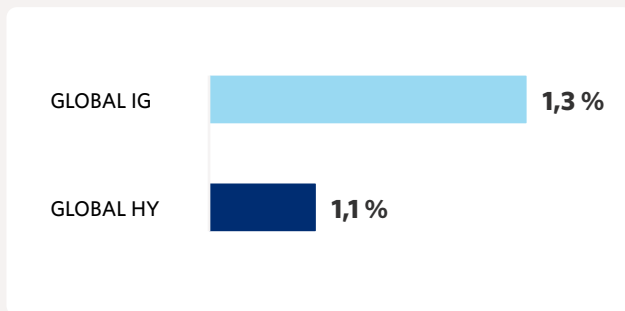
Våre to foretrukne forvaltere innen fremvoksende markeder, GQG og ARGA, falt hhv. 2,9 og 4,5 prosent. Til tross for nedgangen leverte begge fondene meravkastning

sammenlignet med indeks som falt 4,6 prosent. Bin Yuan som er vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer falt 4,6 prosent, noe svakere enn indeks som var ned 4,1 prosent.

Oslo Børs hadde en ny sterk måned med en oppgang på 5,0 prosent. Fondsindeksen var opp 5,2 prosent. Med unntak av sjømat (som falt 5,3 prosent) leverte de fleste sektorer god avkastning. Våre foretrukne norske aksjefond, Arctic og Holberg, leverte avkastning på henholdsvis 4,1 og 6,8 prosent.

Renter

Indeksen for Investment Grade ("IG") steg 1,3 prosent, mens renteindeksen for Global High Yield ("HY") var opp 1,1 prosent i mai. Den positive utviklingen ble drevet av blant annet fallende markedsrenter gjennom måneden. Kredittpåslagene falt fra 0,98 til 0,95 for Global IG og fra 3,24 til 3,20 for Global HY. Effektiv rente ved utgangen av måneden var hhv. 5,10 prosent og 7,74 prosent for Global IG og Global HY.



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

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. Med fallende renter gjennom måneden var det en ulempe å ha rentefond med kortere løpetid og flytende rente. Rentefondene som hovedsakelig investerer i rentepapirer med lavere kredittkvalitet (high yield), TwentyFour Strategic Income Fund, Janus Henderson Global High Yield og Storm Bond Fund leverte 1,5, 1,1 og 0,7 prosent i avkastning. Av rentefondene som primært investerer i rentepapirer med høyere kredittkvalitet, leverte Schroders Alternative Securitised Income, JPM Global Government Bond, Alfred Berg Nordic IG og TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income henholdsvis 0,7, 0,5, 0,6 og 0,5 prosent.

Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 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 aktivklassen varierer

i de ulike foretrukne porteføljene. Systematica, GMO og Amundi leverte henholdsvis -2,1, 2,4 og 0,6 prosent.

Om valutaeffekt



Positivt tall = svakere krone

GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen styrket seg betydelig mot de fleste relevante valutaer. Dette har en negativ effekt på avkastningen for aksjefondene som har åpen valuta. Kronen styrket seg 5,2 prosent mot amerikanske dollar og 3,7 prosent mot euro. Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasikret.

Om overordnet posisjonering

Vår strategiske posisjonering var blandet, relativt til det brede markedet i mai. På rentesiden så ga kortere løpetid/rentesensitivitet noe motvind som følge av at markedsrentene falt. Samlet leverte rentedelen i våre foretrukne porteføljer allikevel mellom 0,8 og 1,0 prosent. Alternative strategier fungerte i varierende grad som et diversifiserende element i porteføljene og leverte mellom -0,6 og 0,8 prosent avkastning avhengig av sammensetningen. På aksjesiden bidro overvekten mot fremvoksende økonomier negativt, mens valutasikringen og hjemmemarkedspreferansen ga positive bidrag i porteføljene. Aksjefondene leverte samlet mellom -1,2 og -0,5 prosent avkastning avhengig av sammensetningen.

Våre vurderinger fremover

- Våre klienters rentedel ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.
- Rentenivået har steget i 2024 og vi diskuterer å øke rentesensitiviteten (durasjonen) i porteføljene. Samtidig har vi ekstra oppmerksomhet på de lave kredittpåslag i rentemarkedet. Dersom de skulle falle ytterligere kan det aktualisere diskusjonen rundt hvor mye kredittisiko vi skal ta i porteføljene.
- Alternative strategier forventes å bidra med risikodemping og avkastning fremover.
- I løpet av mars økte vi vekten mot globale aksjefond relativt til aksjefond som investerer i fremvoksende markeder. Vi opprettholder fortsatt en høyere vekt mot fremvoksende markeder relativt til MSCI ACWI. For mer informasjon om denne endringen, se brev på klientportalen.
- I 2023 var aksjemarkedet i stor grad vært 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 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	1,3 %	-0,9%
Global "HY" kreditt	1,1 %	2,0 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	5,2 %	12,1 %
MSCI World i NOK	-0,9 %	13,2%
MSCI EM i NOK	-4,6 %	6,9 %
MSCI China All Shares i NOK	-4,1%	8,4 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-5,0 %	2,2 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-2,5 %	8,8 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,6 %	17,7 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	0,2 %	27,1 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-0,3 %	14,8 %



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 (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

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no