



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

# Februar 2024

**Martin Indal Andersen**  
INVESTERINGSSPESIALIST

07.03.2024

# En sterk måned for globale aksjer

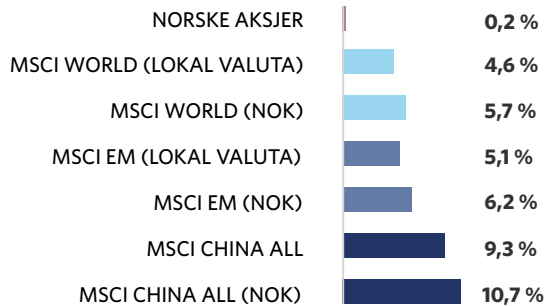
Høy avkastning fra fremvoksende- og utviklende markeder. Norske aksjer fortsetter å henge etter. Stigende markedsrenter og lavere kredittpåslag preget rentemarkedet. Den norske kronen svekker seg og fortsetter den negative trenden.



**Martin Indal Andersen**

INVESTERINGSSPESIALIST

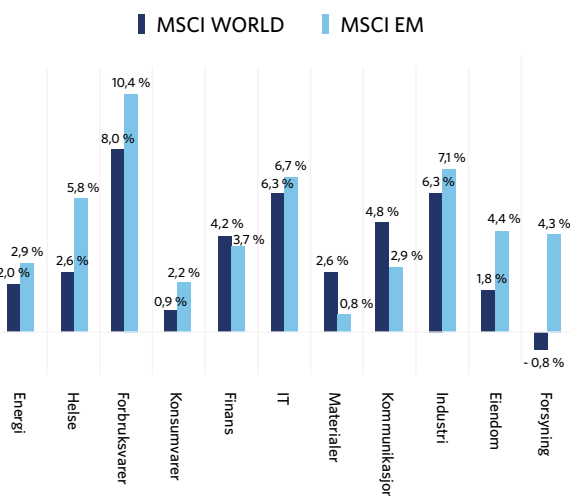
# Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER

Februar ble nok en sterk måned i aksjemarkedet. Kina (MSCI China All) og fremvoksende markedet (MSCI EM) ledet an oppgangen, men utviklede markeder fulgte tett bak. I lokal valuta var MSCI World (utviklede markeder) opp 4,6 prosent. Amerikanske aksjer steg 5,3 prosent (målt ved S&P 500), mens europeiske aksjer hang etter og steg 2,0 prosent (målt ved Stoxx 600). Japanske aksjer nådde en etterlengtet "all-time high" og passerte forrige toppnotering fra 1989. Den norske kronen fortsatte den svake trenden og svekket seg ytterligere gjennom måneden.

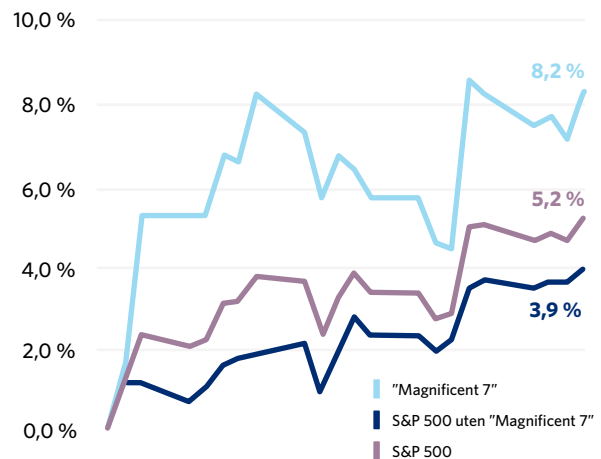
Det var flere sektorer som utmerket seg i februar. Med unntak av forsyning, leverte samtlige sektorer i utviklede- og fremvoksende markeder positiv avkastning. Det var sektorene forbruksvarer, IT og industri som leverte høyest avkastning.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Mye av avkastningen innenfor IT ble drevet av selskaper knyttet til kunstig intelligens. I globale markeder var

det Nvidia som bidro mest til avkastningen og innenfor fremvoksende markeder var det Taiwan Semiconductor som ledet an.



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

I utviklede markeder fortsatte trenden med at store selskaper slår små selskaper. I USA og Europa leverte store selskaper 2,0 og 1,1 prosent meravkastning mot små selskaper. Også i fremvoksende markeder var det de store selskapene som var vinnerne og leverte 2,1 prosent høyere avkastning.

Fjorårets store tema innenfor amerikanske aksjer, de såkalte "Magnificent 7"-selskapene fortsatte å drive avkastning i det amerikanske aksjemarkedet. De var samlet sett opp 8,2 prosent, men det var store forskjeller i avkastningen mellom de syv selskapene. Det var nesten 30 prosent forskjell mellom "vinneren" Nvidia og "taperen" Apple.

Det norske aksjemarkedet fortsatte den trege starten på året og leverte 0,2 prosent avkastning i februar (målt ved Oslo Børs Fondindeks). Mye av forklaringen ligger i negativ avkastning fra energisektoren. Energiindeksen endte ned 6,8 prosent. Sjømat-selskapene hadde en sterk måned etter at flere selskaper leverte sterke kvartalsrapporter og sjømatindeksen steg 10,7 prosent.

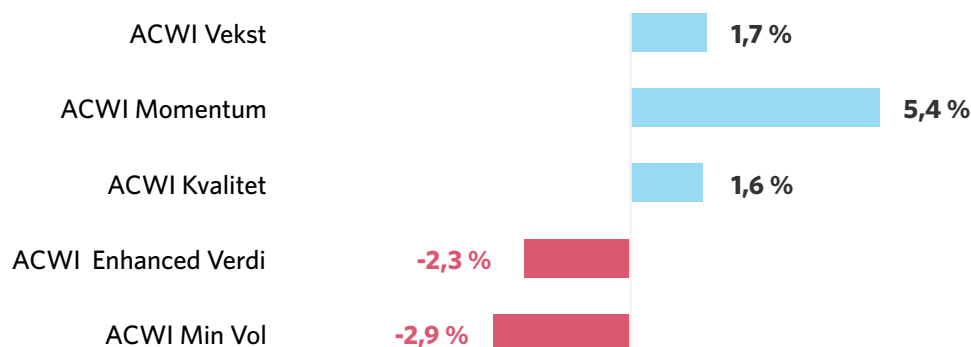
Fremvoksende markeder ("EM") var opp 5,1 prosent i lokal valuta. Kinesiske aksjer, som vektet tungt i indeksen hadde en sterk måned og var opp 9,3 prosent. Også India og Taiwan som utgjør en betydelig andel av indeksen var opp, henholdsvis 2,6 og 6,0 prosent.

På stilfaktornivå var både momentum, vekst og kvalitet foran verdensindeksen, mens de mer defensive stilfaktorene verdi og lav volatilitet hadde svakere relativ utvikling.

I snitt havnet våre foretrukne aksjeforvaltere marginalt bak sine respektive referanseindekser i februar. Kronesvekkelsen bidro positivt til avkastningen i aksjefondene med åpen valuta. Jennison (global momentum), endte måneden opp 9,9 prosent og 4,1 prosent foran verdensindeksen. Mye av

meravkastningen skyldes overvekt mot IT og forbruksvarer. Bin Yuan var også opp 9,9 prosent, men havnet 0,8 prosent bak sin referanseindeks. Andre fond som slo sin referanseindeks, var Arctic (+2,0 %), Acadian (+1,7 %) og GQG (+0,1 %).

## Stilfaktor sammenlignet med verdensindeksen



GRAF 4: STILFAKTORINDEKSER VS. VERDENSINDEKSEN

## Renter



GRAF 5: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Globale High Yield "HY" obligasjoner var opp 0,4 prosent i februar, mens Investment Grade "IG" var ned 1,2 prosent. Forskjellen i avkastning kan delvis forklares med oppgang i markedsrentene slo hardere inn på "IG" på grunn av høyere rentesensitivitet, samt at kredittpåslaget falt mindre for "IG" enn "HY".

Ved utgangen av februar var effektiv rente for Global "IG" og Global "HY" 5,01 og 7,69 prosent, mens kredittpåslaget for indeksene var 1,06 og 3,30 prosent, en nedgang på 0,05 og 0,36 prosent 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 blandet februar. TwentyFour Strategic Income Fund, Storm Bond Fund og Janus Henderson Global High Yield leverte henholdsvis -0,3, 0,6 og 0,4 prosent avkastning.

JPM Global Government Bond (inkludert i porteføljer til klienter med lavere aksjevekting) investerer i statsobligasjoner med lengre løpetid. Høyere markedsrenter i februar bidro negativt og fondet endte ned 0,9 prosent. Øvrige rentefond som vi kategoriserer som "IG" unngikk negativ avkastning; TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income, Alfred Berg Nordic IG og Schroders Alternative Securitised Income utviklet seg henholdsvis 0,0, 0,4 og 0,6 prosent i løpet av måneden. Alle rentefond er valutasikret 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 aktivklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Amundi leverte høyest

avkastning med 0,9 prosent, mens både Systematica og GMO steg 0,5 prosent. Fondene er valutasikret til norske kroner.

### Om valutaeffekt



Positivt tall = svakere krone

GRAF 6: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen fortsatte trenden fra forrige måned og svekket seg ytterligere i februar. 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.

### Om overordnet posisjonering

Overordnet var vår strategiske posisjonering positiv for porteføljer med stor andel renter og negativ for porteføljer med overvekt av aksjer. Med 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). På aksjesiden var overvekten mot fremvoksende markeder og Kina positiv, men allokering mot stilfaktoren verdi bidro negativt.

## 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.
- Lavere kredittpåslag i rentemarkedet fører til at vi fortsetter evalueringen av sammensetningen av våre anbefalte portefølgers rentedel, med spesielt fokus på hvor mye kredittisiko vi skal ta.
- Alternative strategier forventes å bidra med risikodemping og avkastning fremover.
- I 2023 var aksjemarkedet i stor grad vært drevet av at de store amerikanske vekstselskaperne 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
<b>RENTER</b>		
Global "IG" kreditt	-1,2 %	-1,3 %
Global "HY" kreditt	0,4 %	0,7 %
<b>AKSJER</b>		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	0,2 %	-1,3 %
MSCI World i NOK	5,7 %	10,1 %
MSCI EM i NOK	6,2 %	4,3 %
MSCI China All Shares i NOK	10,7 %	2,6 %
<b>VALUTAEFFEKT - AKSJER</b>		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	1,1 %	3,5 %
<b>STILFAKTORER - AKSJER</b>		
MSCI ACWI Verdi i NOK	3,4 %	5,0 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	7,3 %	13,2 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	11,2 %	21,0 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	7,4 %	12,0 %

# 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.