



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

# Fall i aksjemarkedet, men store geografiske forskjeller

**Martin Indal Andersen**

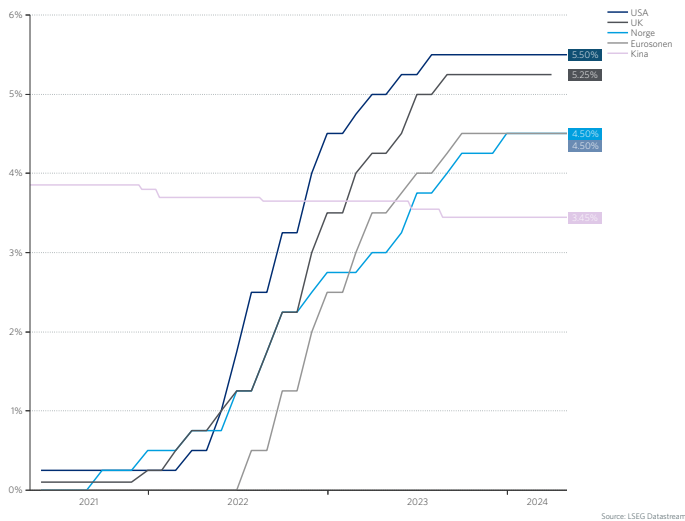
INVESTERINGSSPESIALIST

08.05.2024

# Hovedtrekk april

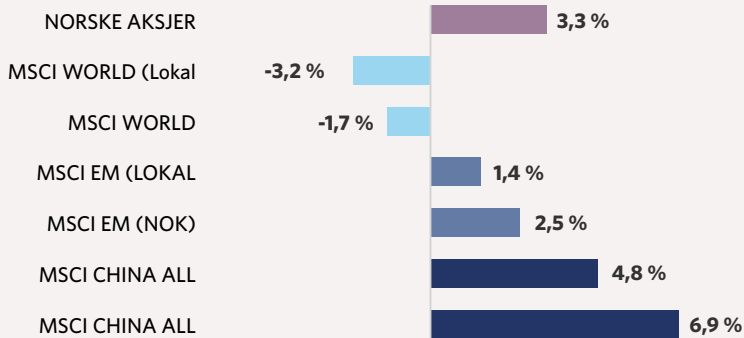
## MÅNEDENS GRAF

### Hvem kutter renten først?

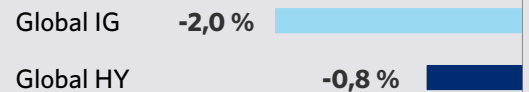


- Årets første negative måned for globale aksjer
- Aksjer innen fremvoksende markedet og Norge bidro positivt
- Stigende markedsrenter bidro negativt i kursutviklingen til rentefond
- Den norske kronen svekket seg igjen mot Euro og Amerikanske dollar

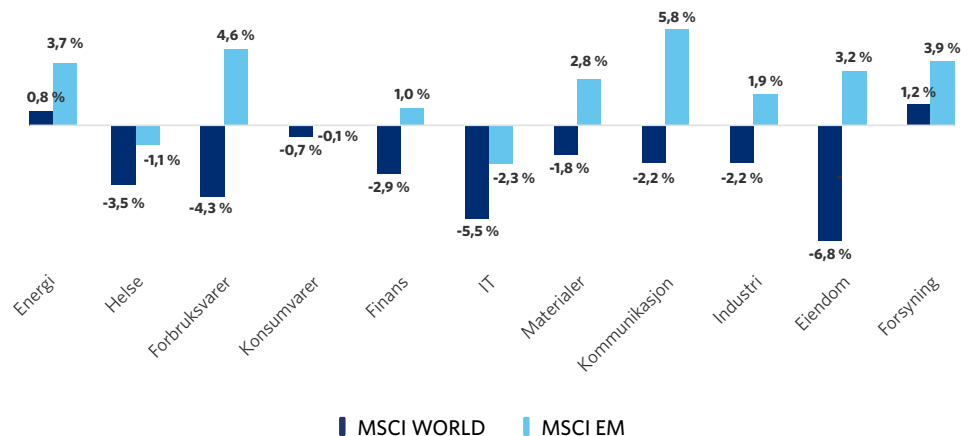
## AKSJER:



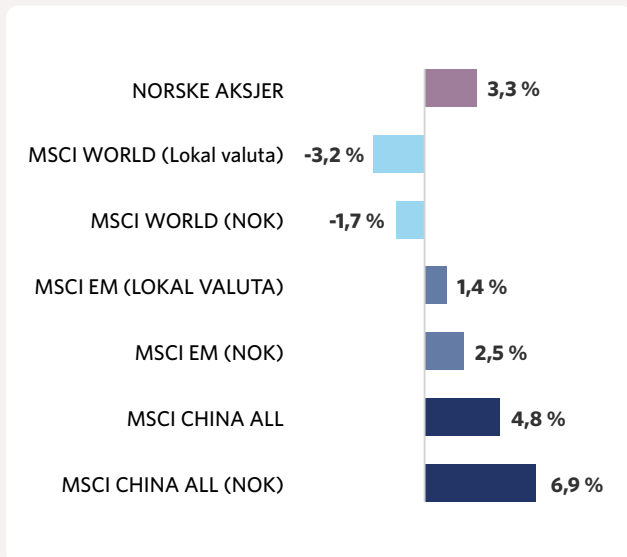
## RENTER:



## SEKTORAVKASTNING:



# Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER

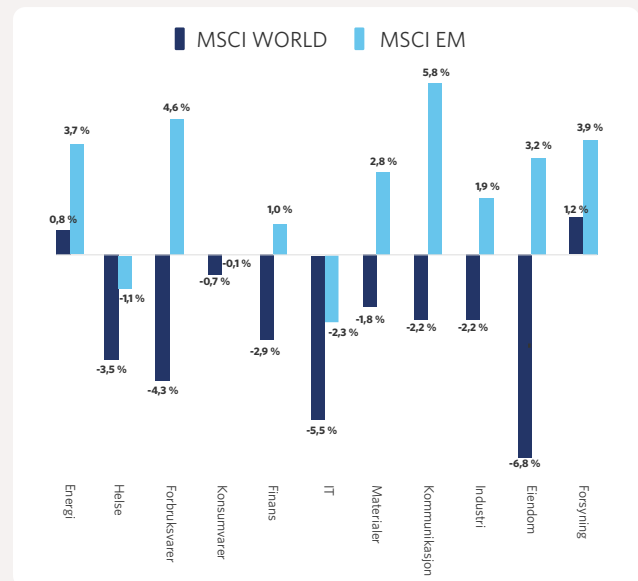
April ble en blandet måned for aksjemarkedet. Utviklede markeder hadde årets første måned med negativ avkastning, som i stor grad var drevet av fall i amerikanske aksjer. Fremvoksende markeder og norske aksjer hadde en bedre måned og leverte positiv avkastning gjennom måneden.

Verdensindeksen (MSCI ACWI) falt 2,8 prosent i april. Utviklede markeder var ned 3,2 prosent, mens fremvoksende markeder bidro positivt og var opp 1,4 prosent. Amerikanske aksjer målt ved S&P 500 var ned 4,1 prosent. Dette var første negative måned for amerikanske aksjer siden oktober i fjor. Europeiske aksjer gjorde det relativt bedre og var ned 1 prosent, målt ved den brede indeksen Stoxx 600. Innenfor fremvoksende markeder var det spesielt Kina som bidro positivt. Kinesiske aksjer fortsatte den positive trenden vi har sett siden februar og var opp 4,8 prosent i april. Andre store markeder som India, Brasil og Taiwan leverte henholdsvis 2,4, -0,7 og 0,6 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder var det stor variasjon blant sektorene. Forsyning leverte høyest avkastning med 1,2 prosent, etterfulgt av energi som fortsatte den sterke trenden fra forrige måned og var opp 0,8 prosent. I motsatt ende finner vi sektorene eiendom, IT og forbruksvarer. Dette er sektorer som historisk har vært mer rentesensitive og stigende markedsrenter gjennom måneden kan forklare deler av den negative avkastningen. Innen fremvoksende markeder, var det kommunikasjon, forbruksvarer og forsyning som presterte best med en avkastning på henholdsvis. 5,8, 4,6 og 3,9 prosent. IT, helse og

konsumvarer hadde nedgang på henholdsvis. 2,3, 1,1 og 0,9 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

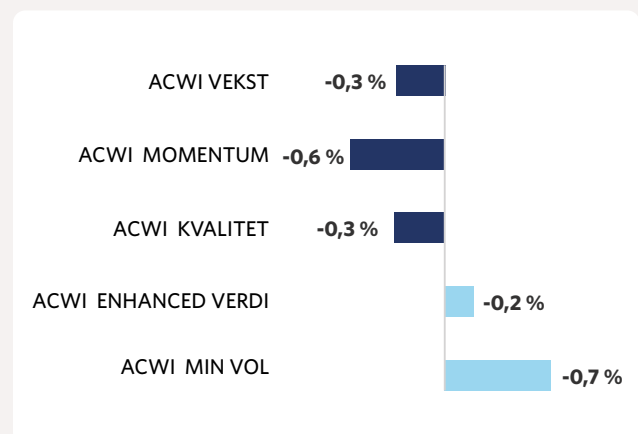
I utviklede markeder var det small cap-selskaper som leverte svakest avkastning med minus 3,2 prosent, etterfulgt av mid cap og large cap som var ned 2,4 og 1,6



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

prosent. I fremvoksende markeder var det små selskaper som ledet an med en oppgang på 4,1 prosent, etterfulgt av large cap og mid cap som var opp 2,7 og 2,0 prosent.

Samtlige forvalterstiler innen MSCI ACWI leverte negativ avkastning i april. De mer defensive forvalterstilene leverte relativt bedre avkastning enn indeks. I motsatt ende var det momentum som gjorde det svakest. 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



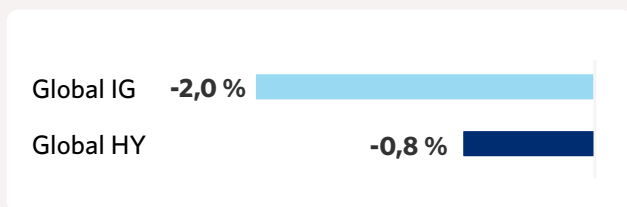
Det var store forskjeller blant våre foretrukne forvaltere i april avhengig av forvalterstil og geografisk eksponering. Innen kvalitet var det den mer verdifokuserte forvalteren J O Hambro som hadde en sterk måned og var opp 1,1 prosent. Den mer vekstfokuserede forvalteren SGA var ned 5,2 prosent med motvind fra posisjonering, samt at fondet er valutasikret mot norske kroner som svekket seg gjennom måneden. Forvalterne innen verdi og momentum (Schroders og Jennison) leverte henholdsvis 0,0 prosent og -3,3 prosent i avkastning. Våre to foretrukne forvaltere innen fremvoksende markedet GQG og ARGA leverte

positiv avkastning og var opp henholdsvis 1,6 og 3,6 prosent. Bin Yuan som er vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer var opp 4,4 prosent.

Oslo Børs hadde en ny sterk måned med en oppgang på 4,4 prosent. Fondsindeksen var opp 3,3 prosent. Egenkapitalbevis og energisektoren utmerket seg spesielt med en økning på 6,0 og 4,1 prosent. Våre foretrukne norske aksjefond, Arctic og Holberg, leverte avkastning på henholdsvis 3,0 og 3,7 prosent.

## Renter

Indeksen for Investment Grade ("IG") falt 2,0 prosent, mens renteindeksen for Global High Yield ("HY") var ned 0,8 prosent i april. Negativ utvikling på kursene for rentepapirer ble drevet av stigende markedsrenter. Kredittpåslagene falt fra 1,00 til 0,98 for Global IG og steg fra 3,22 til 3,24 for Global HY. Effektiv rente ved utgangen av måneden var henholdsvis 5,25 prosent og 7,92 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 stigende renter gjennom måneden var det en fordel 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 -1,0, -0,4 og 0,6 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 0,2, -1,9, 0,7, og 0,0 prosent.

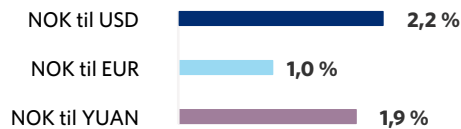
Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning), som vi anser som en attraktiv kompensasjon for kredittrisikoen som tas.

## 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 1,7, -0,5 og -0,9 prosent.

## Om valutaeffekt



Positivt tall = svakere krone

GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen svekket seg igjen mot de fleste relevante valutaer. Dette har en positiv effekt for aksjefondene som har en åpen valuta. Kronen svekket seg 2,2 prosent mot amerikanske dollar og 1,0 prosent mot euro. Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasekret.

## Om overordnet posisjonering

Vår strategiske posisjonering var positiv, relativt til det brede markedet i april. På rentesiden var det positiv avkastning fra rentefond med lavere rentesensitivitet og flytende rente. Samlet leverte rentedelen i våre foretrukne porteføljer mellom -0,4 og 0,1 prosent. Alternative strategier fungerte som et diversifiserende element i porteføljene og leverte mellom 0,0 og 1,0 prosent avkastning avhengig av sammensetningen. På aksjesiden bidro den globale allokeringen negativt og spesielt de mer vekstfokusede forvalterne trakk ned. Overvekt mot fremvoksende markeder og allokering mot norske aksjer bidro positivt i porteføljene. Aksjefondene leverte samlet mellom -1,7 og 0,2 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.
- Vi har i tidligere porteføljekommentarer nevnt våre vurderinger om porteføljene har tilstrekkelig rentesensitivitet, men nå prioriterer vi overvåking av kredittpåslagene. 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 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 vekt 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
<b>RENTER</b>		
Global "IG" kreditt	-2,0 %	-2,1%
Global "HY" kreditt	-0,8 %	0,9 %
<b>AKSJER</b>		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	3,3 %	6,6 %
MSCI World i NOK	-1,7 %	14,3 %
MSCI EM i NOK	2,5 %	12,1 %
MSCI China All Shares i NOK	6,9 %	13,0 %
<b>VALUTAEFFEKT - AKSJER</b>		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	1,5 %	7,6 %
<b>STILFAKTORER - AKSJER</b>		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-1,1 %	11,6 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-1,6 %	17 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	-1,9 %	26,8 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-1,6 %	15,1 %

# 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

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

[post@soderbergpartnerswealth.no](mailto:post@soderbergpartnerswealth.no)

[soderbergpartners.no](http://soderbergpartners.no)