



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Trump sin politikk fortsetter å bekymre markedet

MARS 2025

Børsuroen knyttet til Trumps politikk tiltok i styrke, særlig amerikanske vekstaksjer rammes. Oslo Børs stod imot og steg 1,3 prosent samtidig som kronen styrket seg.



Martin Indal Andersen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

Utviklede markeder hadde negativ avkastning i mars. For norske investorer ble nedgangen forsterket etter at kronen styrket seg og indeksen falt 10,5 prosent. Japanske og europeiske aksjer gjorde det relativt sett bedre og var ned 6,2 og 6,4 prosent. Amerikanske aksjer trakk indeksen ned og falt 11,6 prosent målt ved S&P 500. Alle tall målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder hadde en bedre måned og steg i lokal valuta, men også her ble avkastningen negativ for norske investorer. Av de større markedene var det India som skilte seg positivt ut, med en oppgang på 2,5 prosent. Brasil var relativt flatt og falt 0,2 prosent. Kina og Taiwan trakk indeksen ned og falt 5,0 og 16,7 prosent. Samlet sett

var fremvoksende markeder totalt ned 5,7 prosent i mars. Alle tall målt i norske kroner.

Norske aksjer var et positivt bidrag i mars. Fondsindeksen på Oslo Børs var opp 1,3 prosent. Den "indekstunge" energisektoren var den største positive bidragsyteren og steg 6,5 prosent. Norske banker reagerte positivt på høye inflasjonstall og dermed utsettelse av rentekuttet mange hadde forventet i mars. Indeksen for egenkapitalbevis steg 5,2 prosent. Sjømatsektoren hadde en ny svak måned og var ned 8,2 prosent.

Norske kroner styrket seg i mars, dette ga en negativ valutaeffekt for investeringer med åpen valuta.

Norske aksjer

MSCI World (lokal valuta)

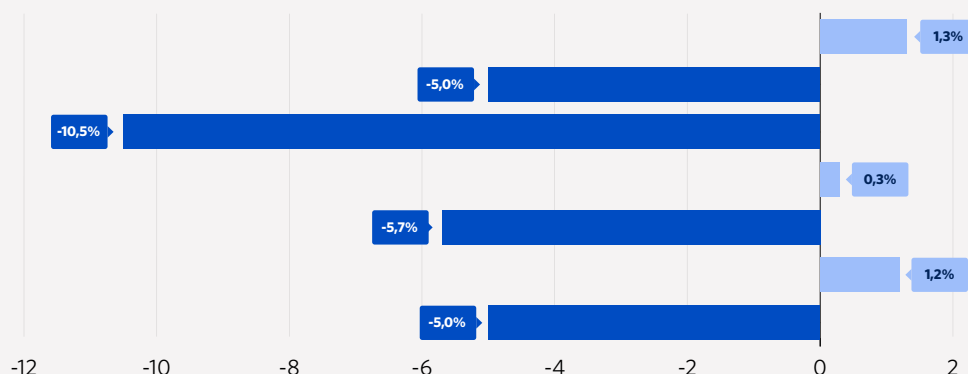
MSCI World (NOK)

MSCI EM (lokal valuta)

MSCI EM (NOK)

MSCI China All (lokal valuta)

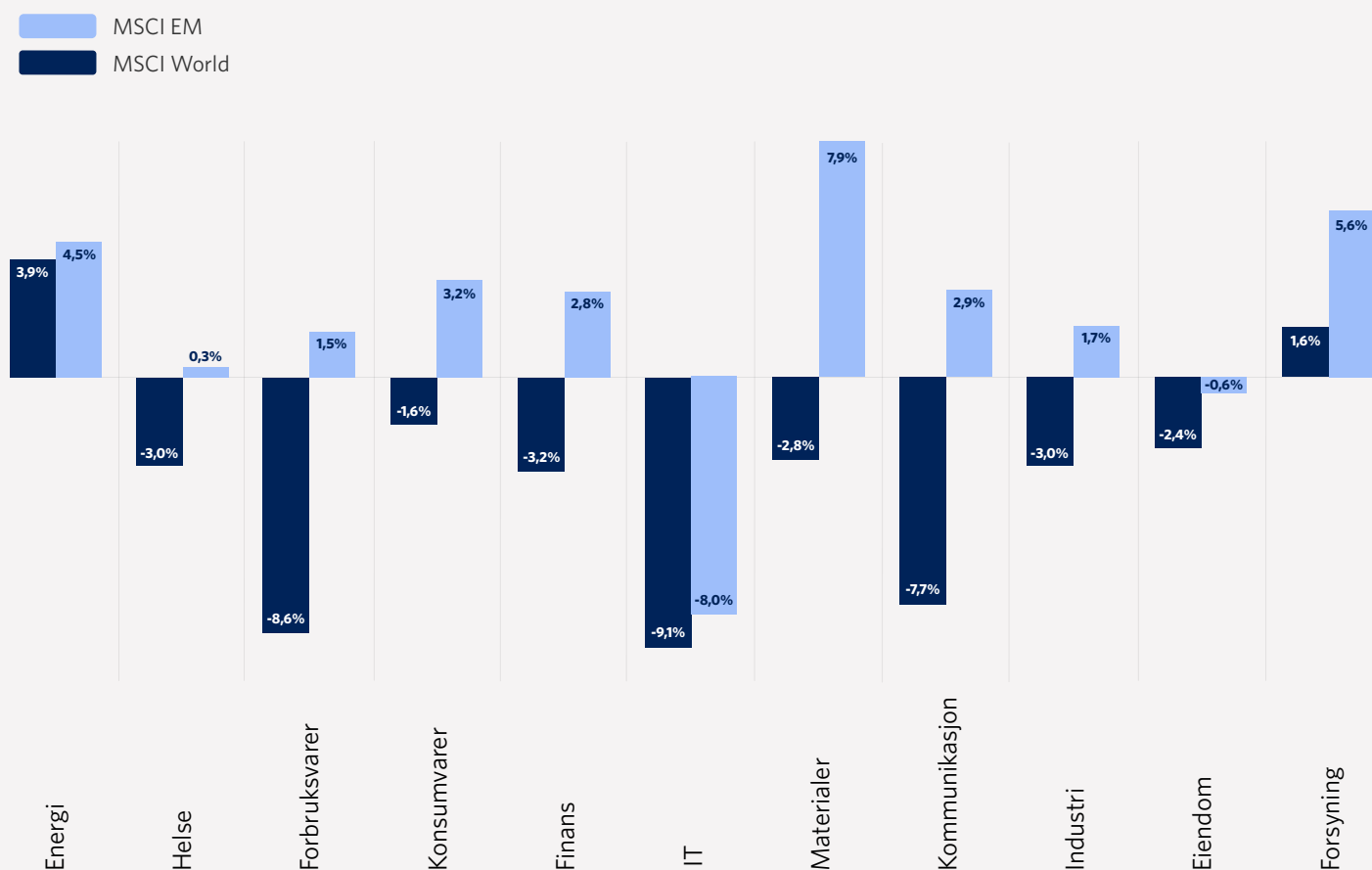
MSCI China All (NOK)



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I MARS



Sektorer og markedsverdi



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Utviklede markeder

Det var relativt store forskjeller mellom sektorene forrige måned. Energi og forsyning ble vinnerne med positiv avkastning på 3,9 og 1,6 prosent. De sektorene som presterte dårligst i mars var IT, forbruksvarer og kommunikasjon som var ned henholdsvis 9,1, 8,6 og 7,7 prosent. Innenfor disse tre sektorene finner vi mange av de store teknologirelaterte amerikanske selskapene. "Magnificent 7" sto for mye av utviklingen og falt samlet 9,8 prosent.

Uavhengig av markedsverdi havnet alt i rødt

territorium, store selskaper gjorde dårligst og var ned 10,7 prosent, mens mellomstore og små selskaper var ned henholdsvis 9,1 og 9,8 prosent. Stilfaktoren verdi var minst ned av de ulike stilfaktorene målt i norske kroner, med en nedgang på 6,5 prosent. Vekstaksjer var ned 13,3 prosent, mens kvalitetsaksjer var ned 11,6 prosent.

Fremvoksende markeder

De fleste sektorene innen fremvoksende markeder hadde en positiv utvikling i mars. Materialer, forsyning og energi gjorde det best og var opp 7,9,

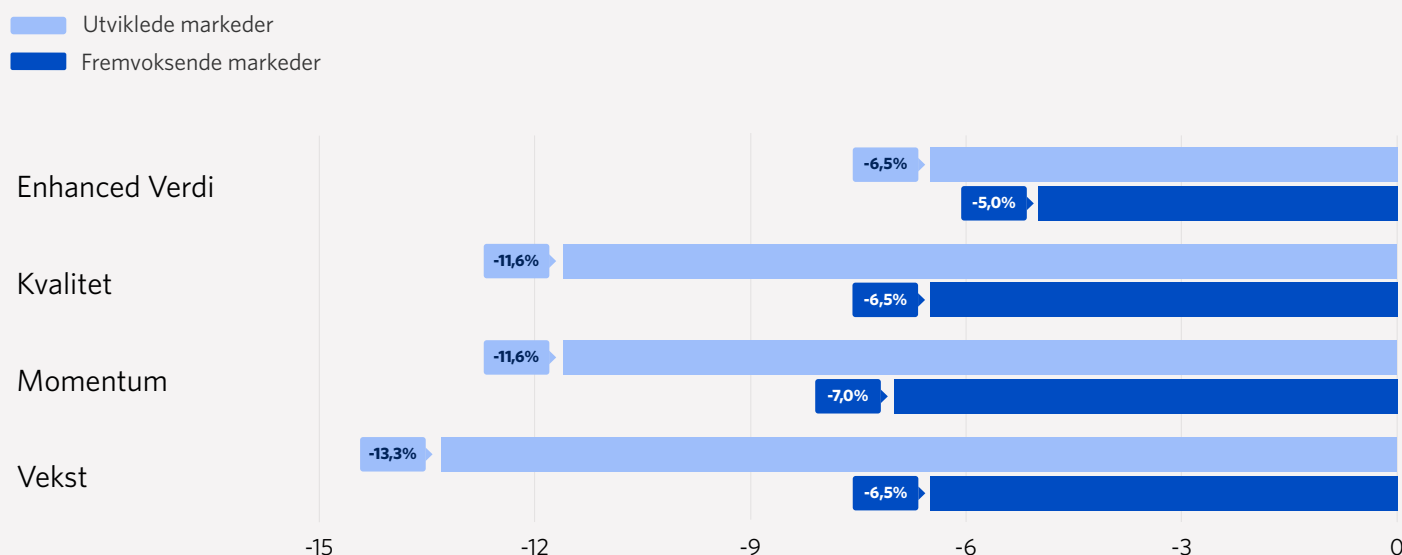


5,6 og 4,5 prosent. IT og eiendom var de eneste sektorene som hadde negativ avkastning, med en nedgang på 8,0 og 0,6 prosent.

Innenfor markedsverdi var det de store selskapene som falt minst og var ned 5,7 prosent i norske

kroner. Små selskaper var ned 6,4 prosent, mens mellomstore selskaper var ned 5,9 prosent.

Stilfaktoren verdi gjorde det best innenfor fremvoksende markeder og var ned 5,0 prosent. Både kvalitet- og vekstaksjer falt 6,5 prosent i mars.



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

Forvaltere og utvikling i mars

Verdiforvalteren Schroders og kvalitetsforvalteren J O Hambro leverte høyest meravkastning i mars, henholdsvis 3,9 og 2,3 prosent mot verdensindeksen. Fondene i seg selv var ned henholdsvis 6,1 og 7,7 prosent.

De øvrige kvalitetsforvalterne, Impax og SGA (SGA er valutasikret til norske kroner), var respektivt ned 10,5 og 6,0 prosent.

Vekstforvalteren Jennison presterte dårligst denne måneden, ned 15,6 prosent.

Acadian er vår blend forvalter og investerer på tvers av stilfaktorene, dette fondet leverte negativ avkastning i mars og var ned 13,1 prosent.

For forvalterne innen fremvoksende markeder, var det verdiforvalteren ARGAs som leverte best absolutt og relativ avkastning. Fondet var ned 3,4 prosent og havnet 2,3 prosentpoeng foran indeksen. Polar falt 8,7 prosent i løpet av måneden og var 3,0 prosentpoeng bak indeksen. Det kinesiske aksjefondet, Bin Yuan, var ned 4,5 prosent og havnet noe foran sin referanseindeks.

Begge de norske fondene steg i mars. Arctic var opp 0,4 prosent og Holberg opp 2,7 prosent, mens referanseindeksen var opp 1,3 prosent.



Renter

Global Investment Grade

0,40%

Global High Yield

0,80%

GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

- I Norge ble rentekuttet som mange hadde forventet i mars, utsatt nok en gang.
 - I USA var 10-åring amerikansk statsgjeld tilnærmet flat, fra 4,20 til 4,21.
 - Kredittpåslagene i Global High Yield økte fra 292 til 352 bps, til tross for økningen er kredittpåslagene fortsatt stramme fra et historisk perspektiv.
 - Rentemarkedet holdt seg generelt stabilt gjennom måneden.
- Slik gikk det med rentefondene denne måneden:**
- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, var ned 0,2 prosent
 - Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) ned 1,5 prosent og Storm (nordisk High Yield), opp 0,2 prosent.
 - TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var ned 0,9 prosent.
 - Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte 0,0 prosent og minus 0,7 prosent.
 - Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,2 prosent.

Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond. Sammensetningen av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene.

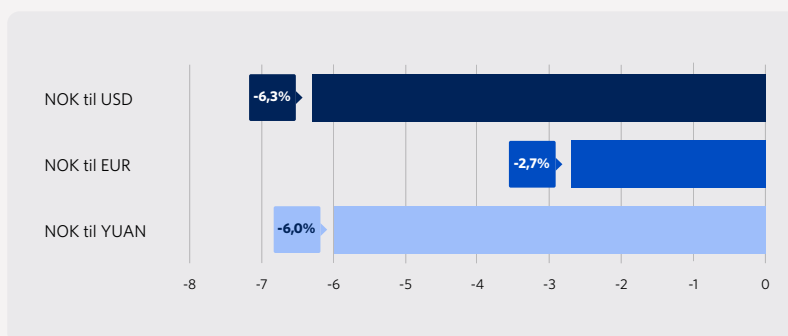
GMO, Amundi og Systematica leverte henholdsvis 1,0, -3,2 og 0,5 prosent avkastning.



Om valutaeffekt

Positivt tall = svakere krone.

Den norske kronen styrket seg betydelig, spesielt mot dollar og yuan i mars. Det gir utslag i form av svakere avkastning.



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Om overordnet posisjonering

I fjor økte vi durasjonen og økte kredittkvaliteten i enkelte av våre porteføljer. Kredittspreader økte noe i mars og det var dermed positivt å ha lavere kredittsensitivitet i porteføljene.

Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var positivt i mars da andre markeder presterte bedre enn USA.

Det var også positivt å ha noe valutasikring i porteføljen da norske kronen styrket seg i løpet av måneden. Vi tok av valutasikringen i slutten av mars.

Hjemmemarkedspreferansen med norske aksjer var en positiv bidragsyter denne måneden.

Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

I slutten av mars tok vi bort valutasikringen som vi har hatt på deler av den globale porteføljen. Informasjon om bakgrunnen for endringen finner du på klientportalen.

I november justerte vi ned kredittrisikoen i rentedelen i rentedelen avfor noen av

porteføljene. Dette gjorde vi ved å redusere allokeringen mot Global High Yield. Beslutningen ble tatt på bakgrunn av de lave kredittpåslagene.

Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt



5,6 - 6,4 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.

I 2023 og deler av 2024 har 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 vekting 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.

RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
RENTER		
Global "IG" kreditt	-0,4%	2,1%
Global "HY" kreditt	-0,8%	1,5%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	1,3%	4,8%
MSCI World i NOK	-10,5%	-9,0%
MSCI EM i NOK	-5,7%	-4,8%
MSCI China All Shares i NOK	-5,0%	0,4%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-5,5%	-7,4%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-6,1%	-1,4%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-11,7%	-10,9%
MSCI ACWI Momentum i NOK	-11,7%	-8,7%
MSCI ACWI Vekst i NOK	-12,7%	-13,2%

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
soderbergpartners.no