



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Finansmarkedene trosset politisk uro i februar

Februar 2025



Trusler om nye tollsatser fra Trump har stormet i mediene, men effekten i porteføljene er begrenset. Europeiske og kinesiske aksjer har fått en sterk start på året, mens det er mer motvind i USA.



Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

Innenfor utviklede markeder var det europeiske aksjer som gjorde det best i februar, opp 2,9 prosent. Amerikanske og japanske aksjer var begge ned 1,9 prosent. Utviklede markeder var totalt ned 1,3 prosent i norske kroner. Alt målt i norske kroner.

Innen fremvoksende markeder, var det det kinesiske aksjemarkedet som gjorde det best, opp 7,5 prosent i februar. Det var spesielt kinesiske aksjer som er notert på de amerikanske børsene (ADR aksjer) og Hong Kong børsen som gjorde det spesielt godt denne måneden, opp henholdsvis 13,7 og 13,6 prosent. India og Brasil leverte begge en negativ avkastning henholdsvis, ned 8,5 og 5,3 prosent.

Fremvoksende markeder indeksen var totalt ned 0,1 prosent i februar. Alle tall målt i norske kroner.

Fondsindexen på Oslo Børs var ned 2,0 prosent, mens de 20 mest omsatte aksjene på Oslo Børs (OBX) var ned -1,1 prosent. Det var spesielt sjømatsektoren og små selskaper som gjorde det dårlig denne måneden, ned henholdsvis 8,0 og 5,0 prosent.

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

Norske aksjer

MSCI World (lokal valuta)

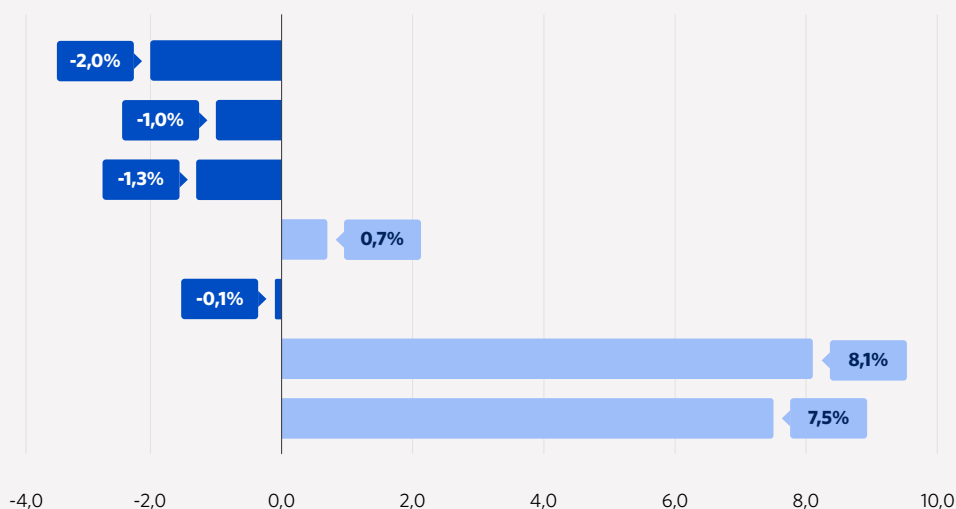
MSCI World (NOK)

MSCI EM (lokal valuta)

MSCI EM (NOK)

MSCI China All (lokal valuta)

MSCI China All (NOK)



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I FEBRUAR

Sektorer og markedsverdi

Utviklede markeder

Det var konsumvarer, eiendom og energi som leverte best avkastning, henholdsvis opp 4,5, 2,8 og 2,3 prosent. De sektorene som presterte dårligst i februar var forbruksvarer, kommunikasjon og IT,

som var ned henholdsvis 7,0, 5,3 og 2,0 prosent. Den tredje største aksjen i indeksen, Alphabet, også kjent som Google, var ned 16,5 prosent i februar og var med å drive ned kommunikasjonssektoren. Blant de største aksjene i indeksen var det Tesla (som er



det åttende største selskapet i indeksen) som gjorde det aller dårligst i denne måneden, ned 27,6 prosent, og dro derfor ned sektoren innen forbruksvarer. Elon Musks politiske innblanding har vist seg å være upopulær, hans støtte til AfD (samt støtte til andre ytre høyre partier i Storbritannia og Italia), i tillegg til og blitt anklaget for å utføre en nazihilsen under innsettelsen av Donald Trump, har ført til at mange ønsker å ta avstand fra Tesla. Ifølge Bloomberg, har salget i Europa falt med 45 prosent i januar.

Uavhengig av markedsverdi havnet alt i rødt territorium, små selskaper gjorde dårligst og var ned 3,8 prosent, mens mellomstore og store selskaper var ned henholdsvis 1,8 og 1,2 prosent.

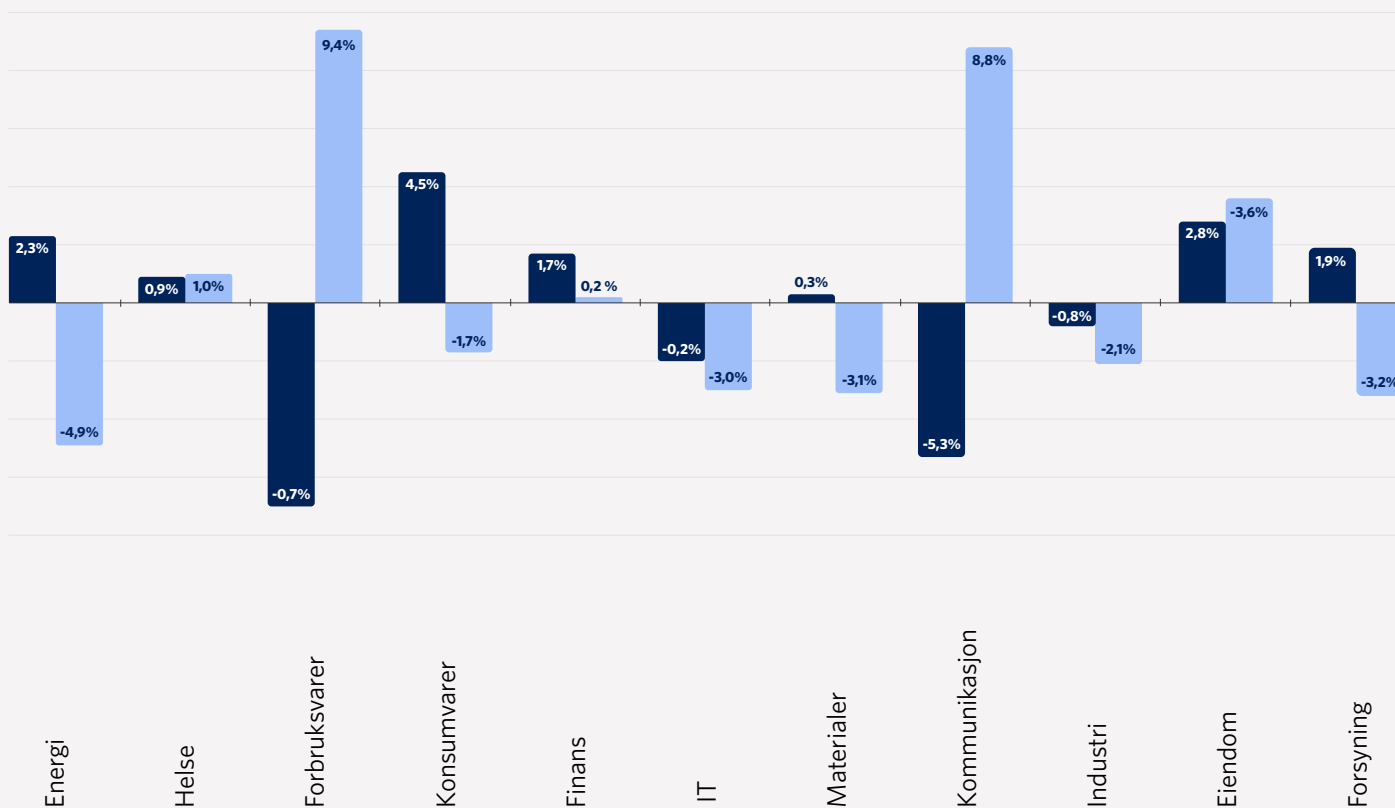
Stilfaktoren verdi leverte best avkastning i februar, opp 2,2 prosent. Vekstaksjer var derimot ned 3,4 prosent mens kvalitetsaksjer var ned 1,4 prosent.

Fremvoksende markeder

Det var forbruksvarer, kommunikasjon og eiendom som gjorde det best, respektivt 9,4, 8,8 og 3,6 prosent. I motsetning til Tesla, gjorde det kinesiske bilmerket BYD svært godt i februar, opp 18,5 prosent. I februar annonserte BYD at de skulle begynne å tilby autonom kjøring på de fleste av sine modeller, prisene er betydelig lavere enn Tesla, noe som gir dem et konkurransefortrinn. Aksjemarkedet reagerte positivt å denne nyheten. Det var sektorene innenfor energi, forsyninger og materialer som presterte dårligst i februar, respektivt 4,9, 3,2 og 3,1 prosent.

Innenfor markedsverdi var det bare de store selskapene som leverte positiv avkastning, store selskaper var opp 0,1 prosent. I motsetning til små selskaper som var ned 3,2 prosent i februar. Mens mellomstore selskaper var ned 0,6 prosent.

MSCI EM
MSCI World

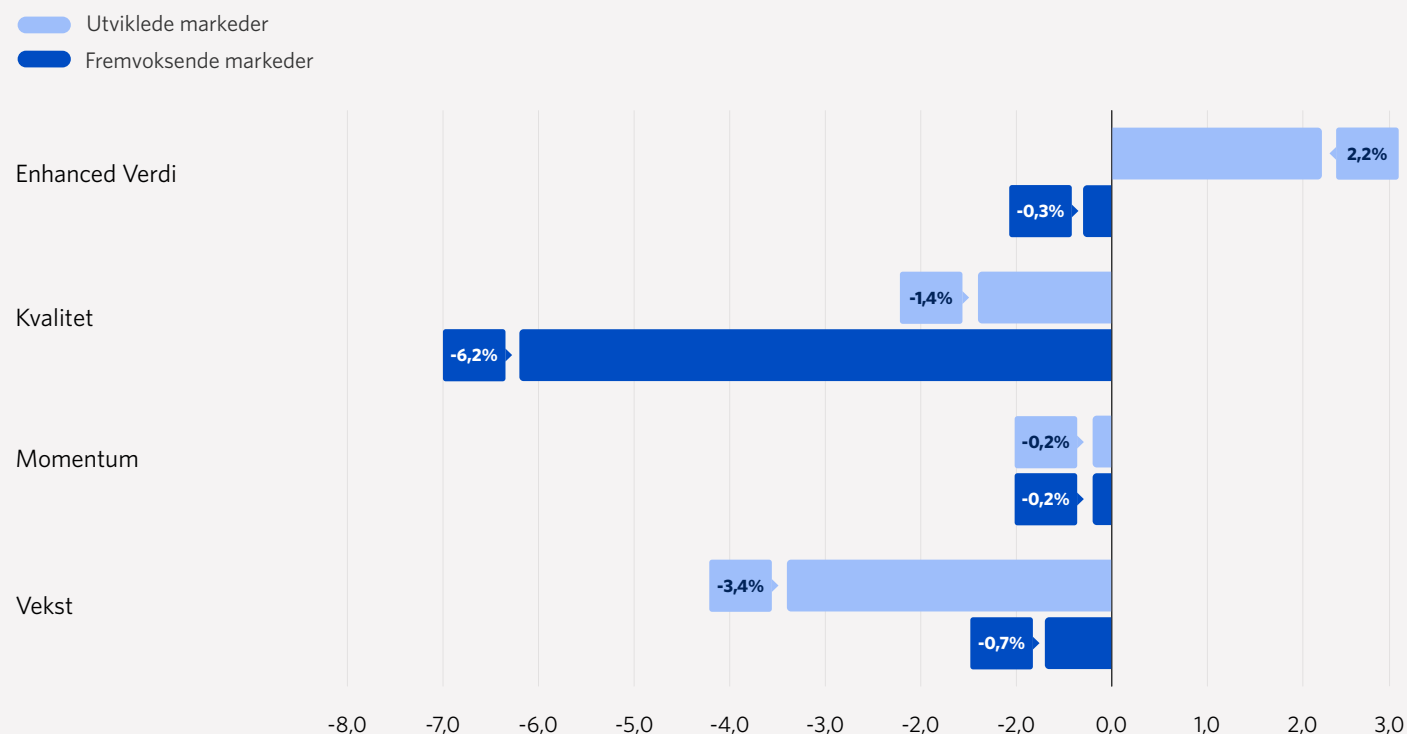


GRAF 2: SEKTORAVKASTNING



Stilfaktoren kvalitet gjorde det desidert dårligst innenfor fremvoksende markeder og var ned 6,2

prosent. Verdi- og vekstaksjer leverte , henholdsvis negativ avkastning på 0,3 og 0,7 prosent.



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

Forvaltere og utvikling i februar

Det kinesiske aksjefondet, Bin Yuan, leverte best avkastning i februar, opp 8,1 prosent, og ga en meravkastning på 0,7 prosentpoeng.

Verdiforvalteren Schroders og kvalitetsforvalteren J O Hambro leverte høyest meravkastning i februar, henholdsvis 2,1 og 1,3 prosent, fondene i seg selv var opp henholdsvis 1,0 og 0,2 prosent.

De øvrige kvalitetsforvalterne, Impax og SGA (SGA er valutasikret til norske kroner), var respektivt ned 1,7 og 1,9 prosent.

Vekstforvalteren Jennison presterte dårligst denne måneden, ned 5,2 prosent, som var noe dårligere enn vekstindeksen (se grafen over), som var ned 3,4 prosent.

Acadian er vår blend forvalter og investerer på tvers av stilfaktorene, dette fondet leverte negativ avkastning i februar og var ned 2,6 prosent.

For forvalterne innen fremvoksende markeder, var det verdiforvalteren ARGAs som leverte best absolutt og relativ avkastning, fondet var ned 0,1 prosent og ligger 0,1 prosentpoeng bak indeks. Mens Polar falt 2,4 prosent i løpet av måneden og var 2,3 prosentpoeng bak indeks.

Begge de norske fondene falt i februar, Arctic ned 1,2 prosent og Holberg ned 2,4 prosent, mens referanseindeksen var ned 2,0 prosent.



Renter

Global High Yield

0,80 %

Global Investment Grade

1,60 %

GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Både korte og lange renter falt i løpet av februar. 2-åring amerikansk statsgjeld falt fra 4,24 til 4,00, mens 10-åring amerikansk statsgjeld falt fra 4,57 til 4,23.

Kredittpåslagene i Global High Yield økte fra 280 til 292, til tross for økningen er kredittpåslagene fortsatt stramme. Alle renteindekser endte i et positivt territorium.

Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, var opp 1,1 prosent
- Innenfor High Yield markedet var begge, Janus Henderson (Global High Yield og Storm (nordisk High Yield), opp 0,7 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 1,2 prosent.
- Investment grade fondene TwentyFour SSTBI og Alfred Berg NIG Medium leverte 0,6 prosent og 0,5 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,5 prosent.

Alternative strategier

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

GMO, Amundi og Systematica leverte henholdsvis 1,3, 0,4 og -0,2 prosent avkastning.



Om valutaeffekt

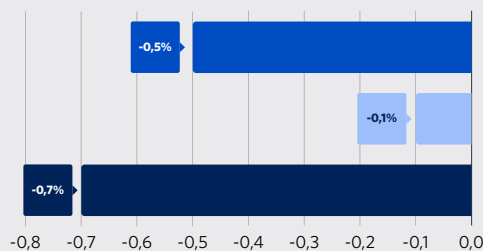
Positivt tall = svakere krone.

Den norske kronen styrket seg mot dollar, euro og yuan i februar.

NOK til USD

NOK til EUR

NOK til YUAN



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Om overordnet posisjonering

I fjor økte vi durasjonen og økte kredittkvaliteten i enkelte av våre porteføljer. I februar lønnet det seg å ha litt durasjon i porteføljene da lange renter falt. Kredittspreader økte noe i februar og det var dermed positivt å ha lavere kreditt sensitivitet i porteføljene.

Vi har en undervekt mot USA i våre porteføljer sammenliknet med verdensindeksen, og dette var positivt i februar 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.

Den beste bidragsyteren i porteføljen denne måneden var kinesiske aksjer, denne strategien presterte bedre enn fremvoksende markeder og utviklede markeder. Hjemmemarkedspreferansen var negativ bidragsyter denne måneden.

Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

I november justerte vi ned kredittrisikoen i rentedelen for noen av porteføljene. Dette gjorde vi ved å redusere allokeringen mot Global High Yield. Beslutningen ble tatt på bakgrunn av de lave kredittpåslagene. Brev er sendt ut til de porteføljene det gjelder.

Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5-6,5 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	1,6%	2,2%
Global "HY" kreditt	0,8%	2,1%
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-2,0%	4,6%
MSCI World i NOK	-1,3%	1,8%
MSCI EM i NOK	-0,1%	1,3%
MSCI China All Shares i NOK	7,5%	6,6%
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,3%	-0,8%
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	2,8%	5,5%
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-1,9%	1,3%
MSCI ACWI Momentum i NOK	-1,1%	3,0%
MSCI ACWI Vekst i NOK	-3,1%	-1,1%

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
soderbergpartners.no