



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

# Opp som en løve ned som en skinnfell for Nvidia?

JANUAR 2025



Månedens nyhet var gjennombruddet av DeepSeek sin LLM chatbot. De hevder at chatboten bruker en brøkdel av kostnaden sammenlignet med OpenAI-modellen, ChatGPT. Men om modellen er like god som ChatGPT, gjenstår å se. Denne nyheten hadde en negativ effekt på Nvidia, som falt 17 prosent på en dag, og i absolutte termer utgjorde dette nesten 600 milliarder dollar - det største fallet for en amerikansk aksje. I markedet reiser det tvil om det fremtidige behovet for avanserte chiper. Før denne hendelsen hadde aksjen steget nesten 2.400 prosent de siste fem årene. Den 20. januar kom Donald Trump til makten, igjen, som USAs 47. president, noe som ble godt mottatt av finansmarkedene.



**Kristina Bruu Thorbjørnsen**

INVESTERINGSSPESIALIST



# Aksjer

## Høydepunkter i aksjemarkedet

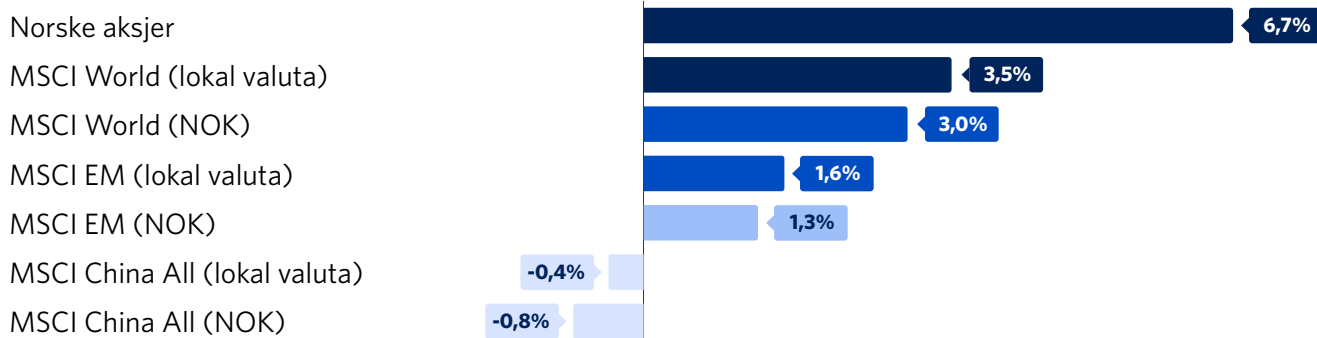
Det var europeiske aksjer som var bidragsyteren i januar, opp 6,3 prosent, mens USA var opp 2,3 prosent. MSCI World ente opp 3,0 prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Innen fremvoksende markeder var det spesielt Brasilianske aksjer som gjorde det bra, opp 11,9 prosent, og kinesiske ADR aksjer (kinesiske selskaper som er notert på amerikanske børser), opp 10,7 prosent. Mens China All shares indeksen var ned -0,8 prosent og Indiske aksjer ned -4,0 prosent. Totalt var fremvoksende markeder ned 1,3

prosent. Alle tall målt i norske kroner.

Valutaeffekten i løpet av måneden var marginal, den norske kronen styrket seg noe mot amerikanske dollar og euro.

Oslo børs hadde en sterk måned, fondsindeksen var opp 6,7 prosent og de 20 mest omsatte aksjene på Oslo Børs (OBX) var opp 7,4 prosent. Dette var spesielt drevet av sjømat sektoren som var opp 12,1 prosent



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I DESEMBER

## Sektorer og markedsverdi

I utviklede markeder var sektorene innenfor kommunikasjon, finans og helse som gjorde det best, henholdsvis opp 8,7, 6,5 og 6,3 prosent. Derimot var det eiendom, konsumvarer og IT

sektoren som gjorde det dårligst, henholdsvis 1,9, 1,9 og -1,5 prosent. Innenfor IT sektoren var Nvidia som fikk en trøkk etter nyheten om DeepSeek, aksjen falt 17 prosent mandag 27. januar og nesten



600 milliarder dollar ble forvitret fra selskapet, mer om dette kan du lese om i markedscommentaren. Målt i lokal valuta.

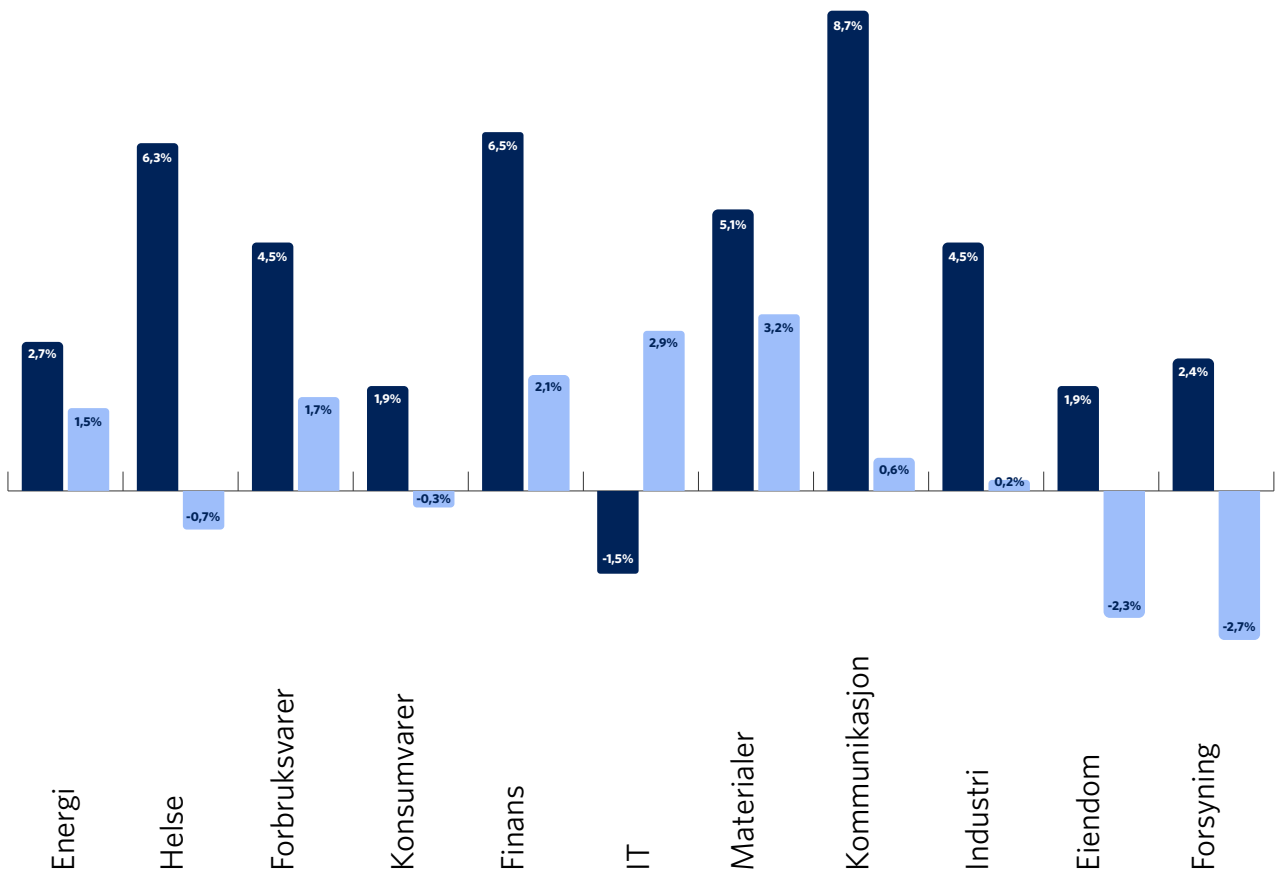
Innen fremvoksende markeder var det materialer, IT og finans som gjorde det best, henholdsvis 3,2, 2,9 og 2,1 prosent. Sektorene som gjorde det dårligst var helse, eiendom og forsyninger, henholdsvis ned 0,7, 2,3 og 2,7 prosent. Målt i lokal valuta.

Innen utviklede markeder var resultatene jevne på tvers av de ulike segmentene innen markedsverdi

(dette til tross for at Magnificent 7 var ned 0,1 prosent, målt i lokal valuta), men mid cap-segmentet utmerket seg med en økning på 3,7 prosent. Derimot var det større variasjon mellom segmentene innen fremvoksende markeder, large cap var opp 1,3, mid cap var opp 1,2, mens small cap var ned 2,1 prosent. Målt i norske kroner.

Momentum faktoren var den stilaktoren som gjorde best absolutt (opp 4,2 prosent) og relativt (opp 1,3 prosent) denne måneden. Målt i norske kroner.

MSCI EM  
MSCI World



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING



## Forvaltere og utvikling i november

Det var de norske forvalterne som leverte best absolutt avkastning, Arctic og Holberg var opp henholdsvis 6,8 og 5,1 prosent.

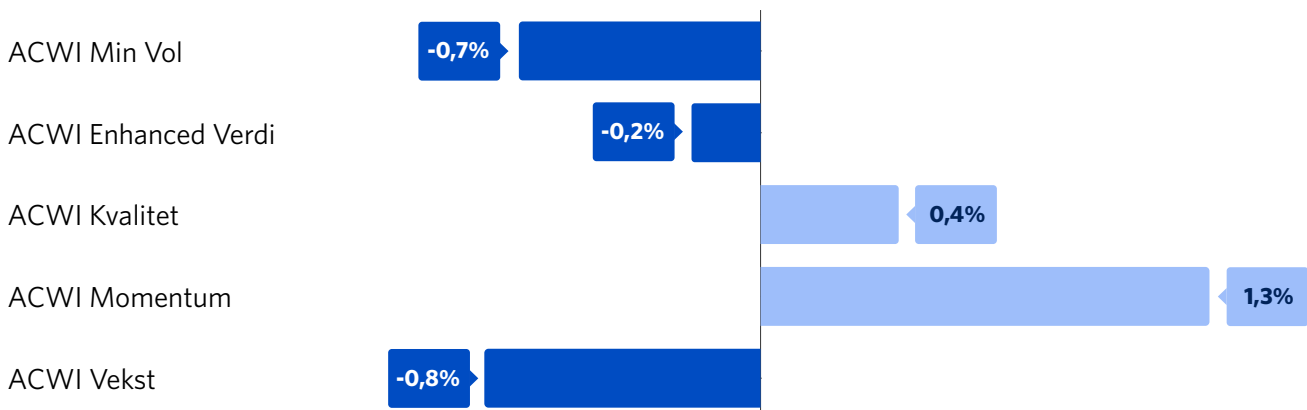
Kvalitetsforvalteren, Jo Hambro, og verdiforvalteren, Schroders, leverte god absolutt (henholdsvis 4,7 og 4,0 prosent) og relativ (henholdsvis 1,9 og 1,1 prosent) avkastning.

De øvrige globale kvalitetsforvalterne, SGA (dette fondet er valutasikret) og Impax leverte 3,0 og 2,9 prosent.

Vekstforvalteren, Jennison, var opp 2,2 prosent i januar.

Acadian, blend forvalter, var opp 3,7 prosent i januar. Arga og Polar, begge forvaltere innen fremvoksende markeder, var opp 2,3 og 0,8 prosent, mens referanseindeksen var opp 1,3 prosent i januar.

Det kinesiske aksjefondet, Bin Yuan, var opp 0,1 prosent og leverte 0,9 prosent i meravkastning i januar. Det kinesiske fastlands aksjemarkedet har vært stengt siden 28.01.2025 da de feirer kinesisk nyttår – i år er det slangens år.

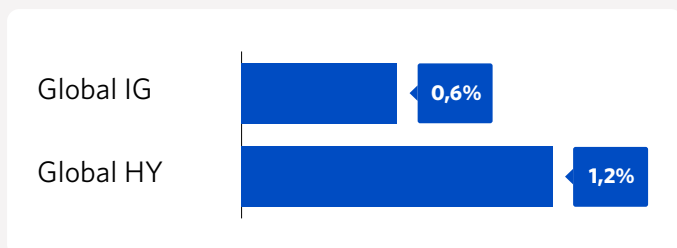


GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDEN SINDEKSEN





# Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

10-åring amerikansk statsgjeld svingte gjennom måneden, men endte nærmest tilbake til der den startet, ved utgangen av januar var 10-åringen på 4,57.

Fallende kredittpåslag førte til positiv avkastning for Global Investment Grade, som var opp 0,6 prosent i januar.

Kredittpåslagene i Global High Yield falt fra 307 til 289, og kredittpåslagene er nå svært stramme. Fallet i kredittpåslagene hadde en positiv effekt på obligasjoner av lavere kredittkvalitet, Global High Yield var opp 1,2 prosent i måneden.

## Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, var opp 0,3 prosent
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) opp 0,9 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,8 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var ned 0,9 prosent.
- Investment grade fondene Alfred Berg NIG Medium og TwentyFour SSTBI leverte 1,3 prosent og 0,6 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,6 prosent.

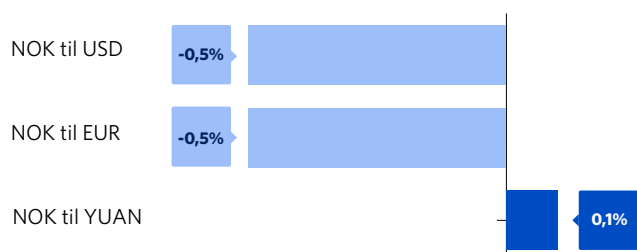
## Alternative strategier

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.

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



## Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen styrket seg mot dollar og euro i januar, men svekket seg mot yuan.

## Om overordnet posisjonering

- I januar var det positivt å ha en undervekt mot amerikanske aksjer.
- Å ha noe valutasikring i porteføljen var også positivt denne måneden.
- Hjemmemarkedspreferansen var også en positiv bidragsyter i porteføljen, både når man sammenlikner med utviklede og fremvoksende markeder.
- Overvekten mot fremvoksende markeder var en negativ bidragsyter i porteføljen 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 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.



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



# 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)