



PORTEFØLJEKOMMENTAR FOR AUGUST

10. SEPTEMBER 2024

Meravkastning i et volatilt marked

Christian F. Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Söderberg
& Partners

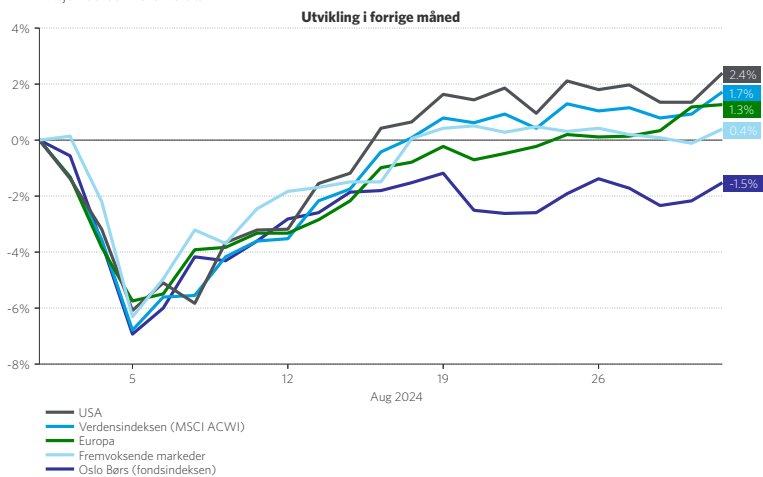
Wealth
Management

Hovedtrekk august 2024

MÅNEDENS GRAF

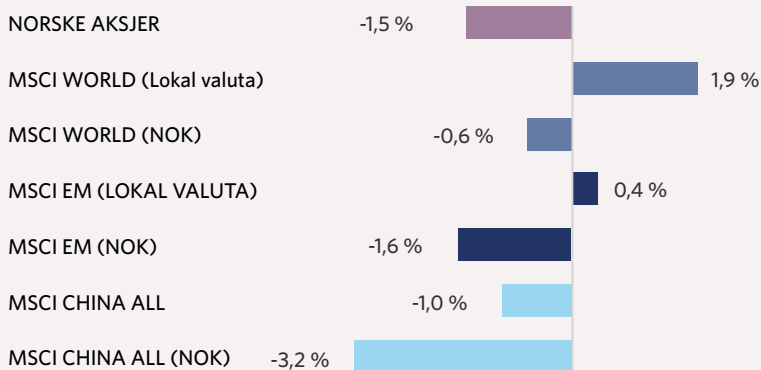
Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta.

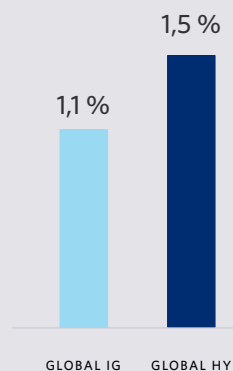


- 1 Resesjonsfrykten blusset opp ...
- 2 ... men ble av det kortvarige slaget og markedet endte opp
- 3 Kronen styrket seg
- 4 Fallende rentenivå ga et sterkt obligasjonsmarked

AKSJER:

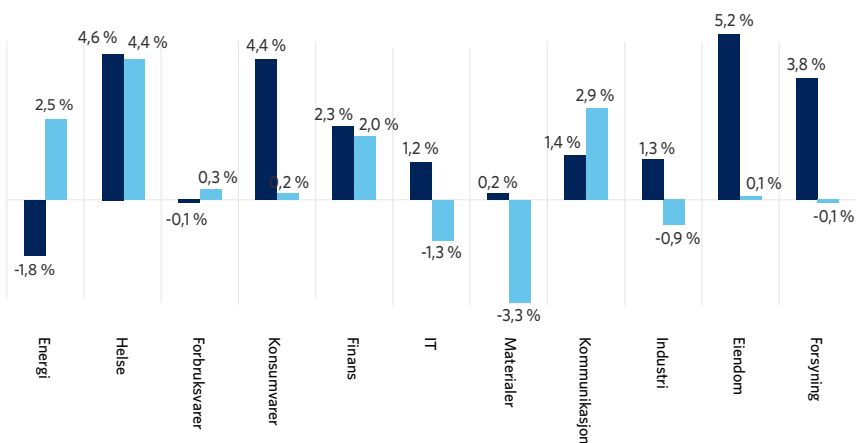


RENTER:

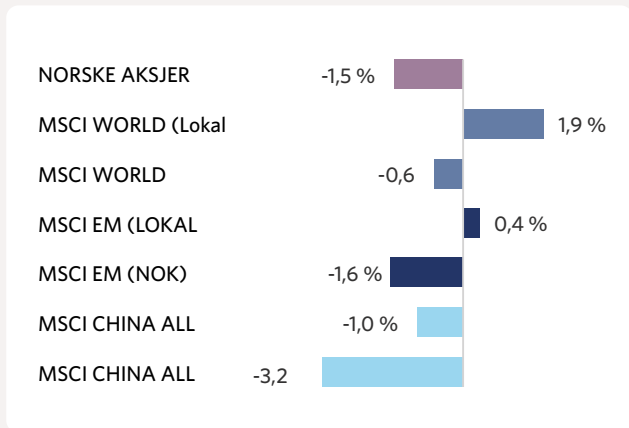


SEKTORAVKASTNING:

■ MSCI WORLD ■ MSCI EM



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I AUGUST

En svak ISM-rapport og økt arbeidsledighet i USA bidro tidlig i august til at frykten for en hard landing i økonomien blusset opp igjen. Korreksjonen ble imidlertid av det kortvarige slaget og aksjemarkedet hentet seg raskt inn igjen.

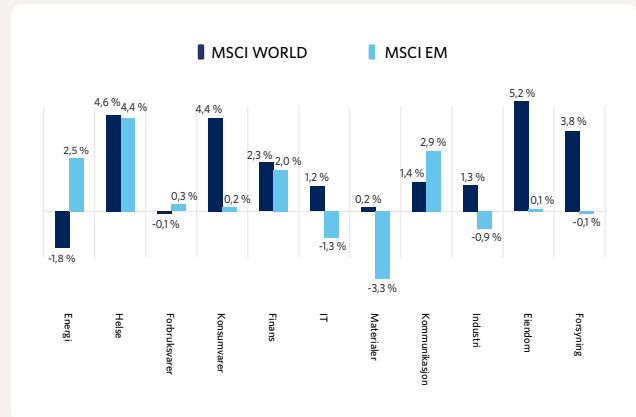
Verdensindeksen (MSCI ACWI) var opp 1,7 prosent i august. Utviklede markeder var opp 1,9 prosent, mens fremvoksende markeder hang noe etter med en oppgang på 0,4 prosent. Amerikanske aksjer målt ved S&P 500 steg 2,4 prosent, til tross for at de såkalte "Magnificent Seven" kun steg 0,1 prosent. Europeiske aksjer var opp 1,5 prosent, målt ved den brede indeksen Stoxx 600.

Fremvoksende markeder steg 0,4 prosent. Sterkest var utviklingen i Brasil hvor aksjemarkedet var opp hele 6,9 prosent. Av de større markedene var Kina derimot svakest med en nedgang på 1,0 prosent. Andre store markeder som India og Taiwan leverte henholdsvis 1,2 og 0,6 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder så vi nokså store variasjoner blant sektorene. Eiendom, helse og konsumvarer ble vinnerne med en avkastning på 5,2, 4,6 og 4,4 prosent. I motsatt ende finner vi energi som falt 1,8 prosent. De to foregående månedene har det dermed skjedd en sektorrotasjon. IT og kommunikasjon som var de sterkeste sektorene i første halvår har gjort det svakeste i juli og august. Eiendom som var den eneste sektoren med negativ avkastning i første halvår, har derimot hatt høyest avkastning de to siste månedene. Innen fremvoksende markeder, var det helse som ble vinneren og med en oppgang på 4,4 prosent. Materialer, IT og industri leverte negativ avkastning og hadde nedgang på henholdsvis 3,3, 1,3 og 0,9 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

De siste årene er det store selskaper (large cap) som har vært vinneren, relativt til mindre selskaper (small cap).

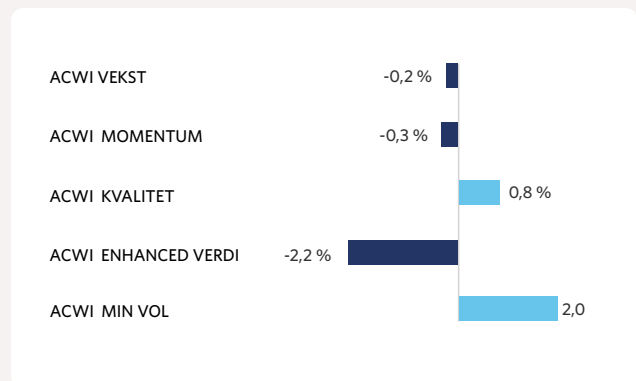
Etter en midlertidig rotasjon i juli var igjen large cap i førersetet i august med en meravkastning på 2,1 prosent relativt til small cap i utviklede markeder.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

I fremvoksende markeder var forskjellen mindre mellom selskapene, og small cap hadde en relativ meravkastning på 0,2 prosent.

I det som var en måned med markedsuro og store svingninger så gjorde stilfaktoren min vol det best med en meravkastning på 2,0 prosent relativt til den brede indeksen. Kvalitet hadde også en meravkastning på 0,8 prosent. Stilfaktoren verdi gjorde det derimot svakere og leverte en mindreavkastning på 2,2 prosent. Momentum lå nær den brede indeksen og er den stilfaktoren som har levert best avkastning så langt i 2024. 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 betydelige forskjeller blant våre foretrukne forvaltere i august avhengig av forvalterstil og geografisk



eksponering. Den vekstfokuserede kvalitetsforvalteren SGA hadde høyeste avkastning på 2,8 prosent. Fondet er valutasikret og hadde derfor medvind relativt til de andre fondene som følge av at kronekursen styrket seg i august. Blant de andre forvalterne så var resultatene overordnet gode. Jennison (momentum) leverte betydelig meravkastning og steg 2,5 prosent. Kvalitetsforvalteren Impax leverte også meravkastning med en oppgang på 0,9 prosent. Den mer verdifokuserede kvalitetsforvalteren, J O Hambro, falt 1,2 prosent. Mens Schrodgers (verdi) hadde en nedgang på 2,7 prosent.

Våre to foretrukne forvaltere innen fremvoksende markeder, Polar og ARGAs, leverte begge meravkastning, men var henholdsvis ned 0,7 prosent og uendret. Bin Yuan som er vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer falt 3,9 prosent sammenlignet med indeks som var ned 3,2 prosent.

Fondsindksen på Oslo Børs falt 1,5. Våre foretrukne norske aksjefond, Arctic og Holberg hadde begge en nedgang på 0,4 prosent og falt dermed mindre enn indeksen.

Renter

Indeksen for Investment Grade ("IG") steg 1,1 prosent, mens renteindeksen for Global High Yield ("HY") var opp 1,5 prosent i august. I forbindelse med børsfallet tidlig i måneden skjøt kredittpåslagene innen high yield i været, samtidig som markedsrentene falt. Uroen ga seg imidlertid og optimismen i markedet kom raskt tilbake. Da ble også oppgangen i kredittpåslagene reversert. Effektiv rente ved utgangen av måneden var henholdsvis 4,55 prosent og 7,13 prosent for Global IG og Global HY, en nedgang på hhv. 15 og 28 basispunkter. Kredittpåslagene for global IG økte fra 1,01 til 1,02 og falt fra 3,34 til 3,24 for Global HY.



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

I juni økte vi rentesensitiviteten i porteføljene våre mot en mer "nøytral" posisjonering. Med fallende renter gjennom både juli og august har det vært en fordel å ha rentefond med lengre løpetid. Våre to rentefond som investerer i rentepapirer med lengre løpetid og høyere kredittkvalitet, JPM Global Government Bond og Alfred Berg Nordic IG Mid, var opp hhv. 1,3 og 0,9 prosent. Rentefondene som hovedsakelig investerer i rentepapirer med lavere kredittkvalitet (high yield), Janus Henderson Global High Yield, TwentyFour Strategic Income Fund og Storm Bond Fund leverte 1,4, 1,0 og 0,7 prosent i avkastning. Av rentefondene som primært investerer i rentepapirer med høyere kredittkvalitet og kortere løpetid, leverte Schrodgers Alternative Securitised Income og TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income henholdsvis 0,4 og 0,5 prosent.

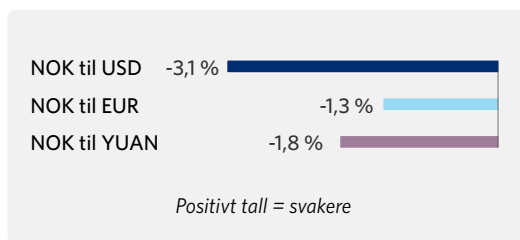
Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning), som vi anser som en attraktiv kompensasjon for kredittrisikoen som tas.

Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond. Sammensetning av denne aktivaklassen

varierer i de ulike foretrukne porteføljene. Amundi, GMO og Systematica leverte henholdsvis 2,1, 2,6 og -1,6 prosent i august.

Om valutaeffekt



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen styrket seg mot de fleste relevante valutaer. Dette har en negativ effekt for aksjefondene som har en åpen valuta. Kronen styrket seg 3,1 prosent mot amerikanske dollar og 1,3 prosent mot euro. Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasikret.

Om overordnet posisjonering

Vår strategiske posisjonering var stort sett positiv relativt til det brede markedet i august. På rentesiden var det positiv avkastning fra alle rentefond. Samlet leverte rentedelen i våre foretrukne porteføljer mellom 0,8 og 0,9 prosent, et par knepp over markedsindeksen på 0,6 prosent. Alternative strategier leverte mellom -0,1 og 0,3 prosent avkastning avhengig av sammensetningen. På aksjesiden var alle strategier foran markedsindeks. Den globale allokeringen bidro positivt og spesielt Jennison (momentum) leverte betydelig meravkastning. I tillegg bidro valutaeksponeringen positivt, mens overvekt mot fremvoksende markeder og Oslo Børs dempet meravkastningen. Aksjefondene leverte samlet mellom 0,0 og -0,6 prosent avkastning avhengig av sammensetningen, og lå dermed alle over markedsindeksen som falt 0,8 prosent.

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 ekstra oppmerksomhet på de lave kredittpåslagene i rentemarkedet. Dersom de skulle falle ytterligere kan det aktualisere diskusjonen rundt hvor mye kredittrisiko vi skal ta i porteføljene.
- Alternative strategier forventes å bidra med risikodemping og avkastning fremover.
- I løpet av juni har vi gjort endringer i porteføljen både på aksje- og rentedelen av porteføljen. For mer informasjon om denne endringen, viser vi til brev på klientportalen som går mer i dybden på hvorfor.
- 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 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 aksjevalg 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
RENTER		
Global "IG" kreditt	1,1 %	3,0 %
Global "HY" kreditt	1,5 %	6,1 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-1,5 %	12,1 %
MSCI World i NOK	-0,6 %	21,7 %
MSCI EM i NOK	-1,6 %	14,3 %
MSCI China All Shares i NOK	-3,2 %	5,9 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-2,4 %	4,5 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-2,9 %	12,7 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,1 %	26,7 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	-0,9 %	35,1 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	-0,8 %	23,1 %



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