



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

# En blandet avslutning på et forrykende år

DESEMBER 2024



Etter en positiv markedsreaksjon på utfallet av det amerikanske presidentvalget i november, var årets siste måned preget av større svingninger. Stigende markedsrenter bidro negativt for avkastningen i rentemarkedet. Negativ utvikling i aksjemarkedet i USA og Europa ble "reddet" av ytterligere svekkelse av den norske kronen. Fremvoksende markeder og Kina hadde en sterk avslutning på 2024.



**Martin Indal Andersen**

INVESTERINGSSPESIALIST



# Aksjer

## Høydepunkter i aksjemarkedet

Årets siste måned ble avsluttet med nedgang for utviklede markeder (MSCI World), men svekkelse av den norske kronen førte til en tilnærmet flat utvikling for norske investorer. Amerikanske aksjer falt 2,4 prosent målt ved S&P 500 og europeiske aksjer var ned 0,5 prosent. Av de større utviklede markedene var det japanske aksjer som avsluttet året sterkest og var opp 4,3 prosent målt i lokal valuta.

Fremvoksende markeder (MSCI EM) hadde en positiv måned og steg 1,2 prosent, målt i lokal valuta.

Den positive utviklingen var i stor grad drevet frem av en god måned i Kina og Taiwan.

Den norske kronen fortsatte den svake trenden og svekket seg mot både amerikanske dollar og euro i desember.

Norske aksjer hadde en negativ måned og var ned 2 prosent målt ved Fondindeksen. Tungtveiende sektorer som sjømat og energi trakk børsen nedover med en utvikling på henholdsvis -3,4 og -0,5 prosent.

NORSKE AKSJER

-2,0 %

MSCI WORLD (LOKAL VALUTA)

-1,9 %

MSCI WORLD (NOK)

0,1 %

MSCI EM (LOKAL VALUTA)

1,2 %

MSCI EM (NOK)

2,6 %

MSCI CHINA ALL SHARES (LOKAL VALUTA)

1,9 %

MSCI CHINA ALL (NOK)

4,3 %

GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I DESEMBER

## Sektorer og markedsverdi

I utviklede markeder var sektorene innenfor forbruksvarer, kommunikasjon og IT som hadde den beste utviklingen, med oppgang på henholdsvis 3,1, 2,6 og 1,0 prosent. Sektorene med dårligst avkastning denne måneden var eiendom, energi og

materialer på henholdsvis -7,3, -6,9 og -6,8 prosent. Alt målt i lokal valuta.

I fremvoksende markeder var det også store forskjeller blant ulike sektorer. IT, eiendom og kommunikasjon ble vinnerne med en oppgang

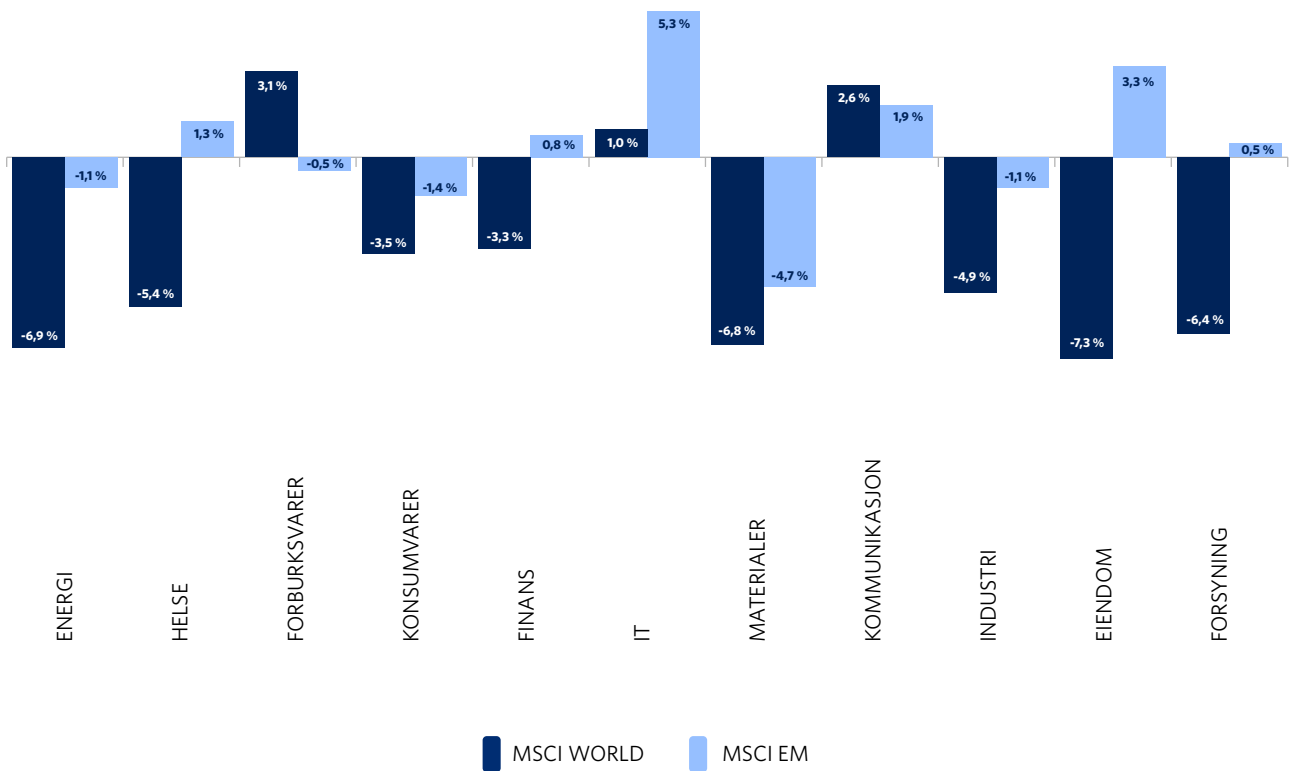


på henholdsvis 5,3, 3,3 og 1,9 prosent. I motsatt ende finner vi materialer og konsumvarer med en nedgang på henholdsvis 4,7 og 1,4 prosent.

Etter en sterk relativ måned for mindre selskaper i november, var det store selskaper som igjen leverte høyest avkastning i desember innen utviklede markeder. Small, mid og large cap leverte henholdsvis -3,4, -3,1 og 0,6 prosent.

Magnificent 7 (Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Tesla, og Meta (tidligere Facebook), overgikk nok en gang det brede markedet med en samlet oppgang på nesten fire prosent.

I utviklede markeder, var det vekst-stilfaktoren som ble vinneren og leverte 2,8 prosent meravkastning mot indeks.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

## Forvaltere og utvikling i november

Den kvantitative blend-forvalteren Acadian var opp 0,6 prosent i desember og leverte en meravkastning på 0,3 prosent mot sin referanseindeks.

Kvalitetsforvalterne SGA (valutasikret), Impax og J O Hambro hadde alle en svak absolutt og relativ måned og var ned mellom 2,0 og 3,2 prosent. Verdi- og vekstforvalterne, Schrodgers og Jennison, hadde en blandet måned. Schrodgers var ned 0,8

prosent, mens Jennison var opp 0,8 prosent og leverte meravkastning mot sin indeks.

I likhet med indeksen for fremvoksende markeder var begge forvalterne, Polar og Arga, også opp henholdsvis 2,3 og 2,6 prosent. Referanseindeksen var opp 2,6 prosent.

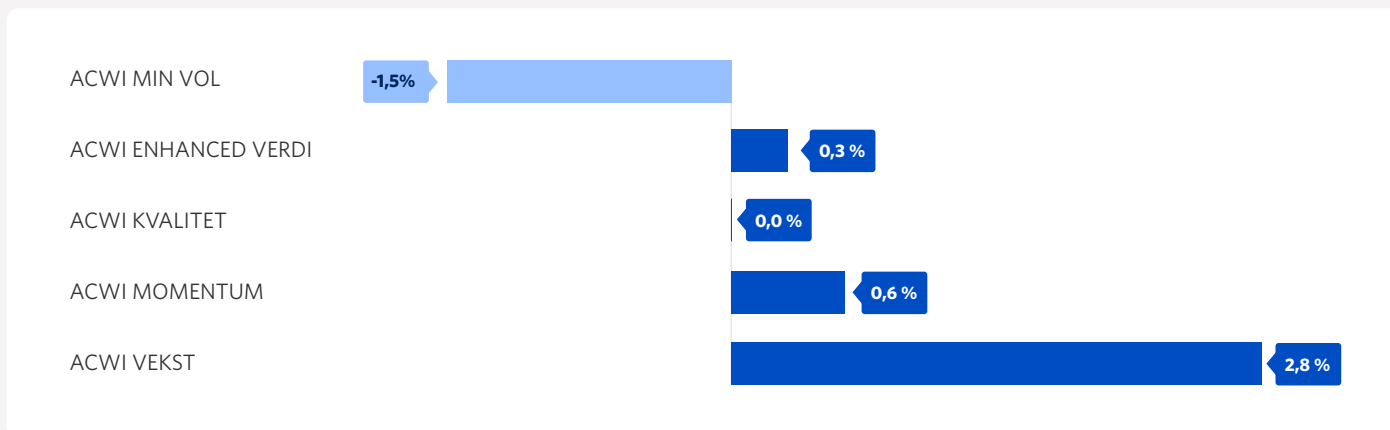
Kinesiske aksjer ble vinneren og Bin Yuan leverte



høyest avkastning med en oppgang på 3,2 prosent, men havnet noe bak sin referanseindeks.

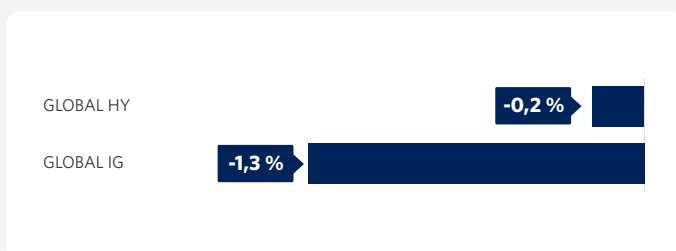
De norske aksjeforvalterne Arctic og Holberg leverte begge meravkastning på 1,5 og 3,9 prosent

mot sin referanseindeks i desember, som var ned 2 prosent.



GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDENINDEXEN

## Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Rentekurven steg i desember og renten på 10-åring amerikansk statsgjeld steg fra 4,20 til 4,58.

Global Investment Grade falt 1,30 prosent i desember. Negativ avkastning skyldes hovedsakelig stigende renter.

Global High Yield var ned 0,20 prosent. Kredittpåslagene kom noe ut i løpet av måneden, men er fortsatt på lave historiske nivåer.

### Slik gikk det med rentefondene denne måneden:

- JP Morgan sitt globale statsrentefond med lang løpetid og høyere sensitivitet til renteendringer, fikk en negativ effekt av at lange renter steg og fondet var ned 1,0 prosent.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) opp 0,2 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,7 prosent. TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var ned 0,2 prosent.
- Investment grade fondene Alfred Berg NIG Medium og TwentyFour SSTBI leverte -0,8 prosent og 0,2 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,7 prosent.

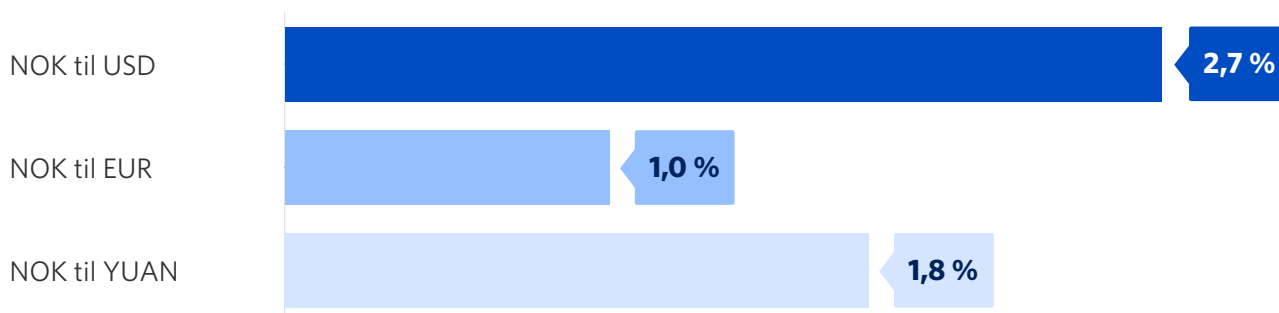


## Alternative strategier

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.

Amundi, GMO og Systematica leverte henholdsvis -1,8, 2,3 og 2,9 prosent avkastning i desember.

### Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen svekket seg ytterligere i desember.



## Om overordnet posisjonering

Overvekt mot fremvoksende markeder og kinesiske aksjer var positivt for relativ avkastning.

Delvis valutasikring var en motvind ettersom den norske kronen svekket seg.

Ettersom lange renter steg i løpet av måneden, var det positivt å ligge med lavere durasjon (rentesensitivitet). Vi har noe lavere durasjon enn det brede markedet, både på grunn av fond med høyere andel flytende rentepapirer, men også som resultat av forvalternes posisjonering.



## 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	DESEMBER	HITTIL I ÅR(UT FORRIGE MND)
<b>RENTER</b>		
Global "IG" kreditt	-1,3 %	2,7 %
Global "HY" kreditt	-0,2 %	8,1 %
<b>AKSJER</b>		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-2,0 %	11,3 %
MSCI World i NOK	0,1 %	32,7 %
MSCI EM i NOK	2,6 %	20,2 %
MSCI China All Shares i NOK	4,3 %	30,2 %
<b>VALUTAEFFEKT - AKSJER</b>		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	1,9 %	11,2 %
<b>STILFAKTORER - AKSJER</b>		
MSCI ACWI Verdi i NOK	0,6 %	13,8 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	0,3 %	33,2 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	0,9 %	47,5 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	3,2 %	38,9 %



# 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)