



PORTEFØLJEKOMMENTAR

08. AUGUST 2024

Mindre selskaper ble vinneren i en positiv måned for aksje- og rentemarkedet

Martin Indal Andersen
INVESTERINGSSPESIALIST

 Söderberg
& Partners | Wealth
Management

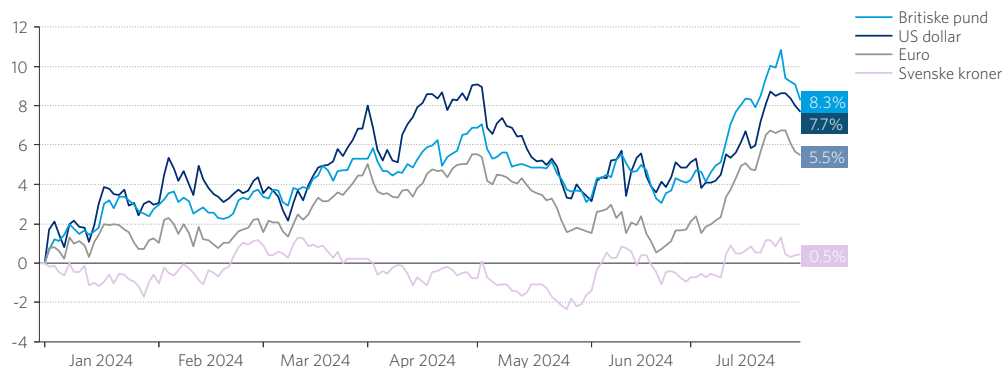
Månedens oppsummert



J
u
l
i

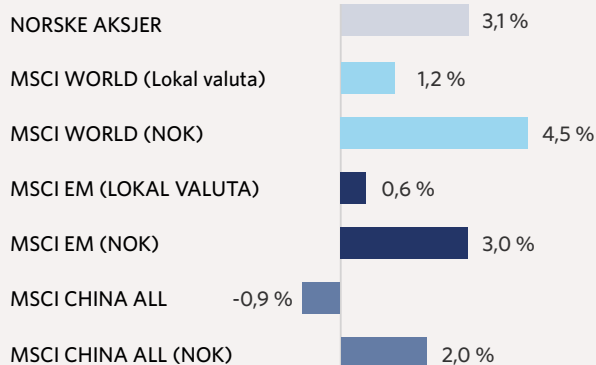
MÅNEDENS GRAF

Norske kroner mot diverse valutaer



Source: LSEG Datastream

AKSJER:



1

Positiv måned for aksje- og rentemarkedet

2

Mindre selskaper slo større selskaper og de mer "defensive" stiltfaktorene slo vekst

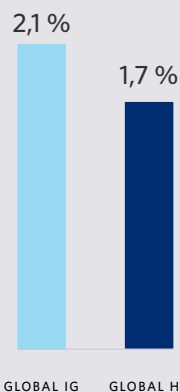
3

Fallende markedsrenter var positivt for avkastningen til rentefond

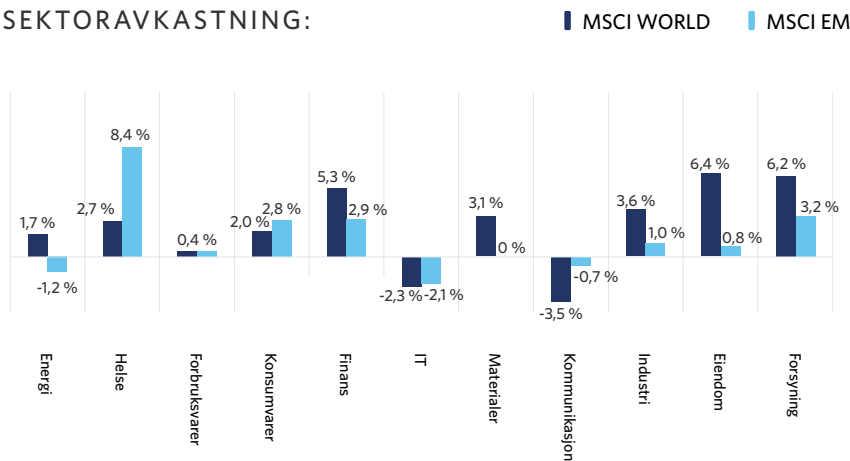
4

Den norske kronen svekket seg igjen

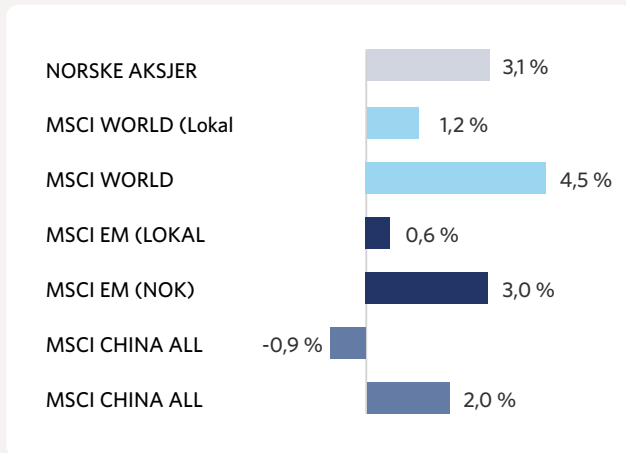
RENTER:



SEKTORAVKASTNING:



Aksjer



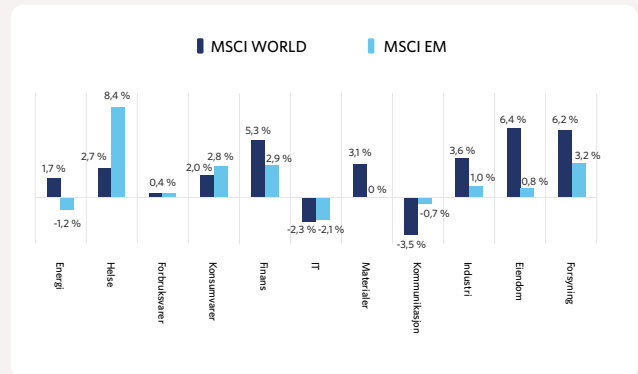
GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I JULI

Juli ble en positiv måned for aksjemarkedet og avkastningen ble forsterket av en svakere norsk krone. Utviklede markeder fortsatte den positive trenden og spesielt mindre selskaper hadde en veldig god måned. Fremvoksende markeder og norske aksjer leverte også positiv avkastning.

Verdensindeksen (MSCI ACWI) var opp 1,2 prosent i juli. Utviklede markeder var opp 1,2 prosent, mens fremvoksende markeder hang noe etter og var opp 0,6 prosent. Amerikanske aksjer målt ved S&P 500 steg 1,2 prosent, selv om flere av de store teknologiselskapene hadde negativ avkastning gjennom måneden. Europeiske aksjer gjorde det noe bedre og var opp 1,4 prosent, målt ved den brede indeksen Stoxx 600. Innenfor fremvoksende markeder fortsatte indiske aksjer den positive trenden og steg 4,4 prosent. Andre store markeder som Kina, Brasil og Taiwan leverte henholdsvis -0,9, -2,6 og 3,1 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder så vi store variasjoner blant sektorene. Eiendom, forsyning og finans ble vinnerne med en avkastning på 6,4, 6,2 og 5,3 prosent. I motsatt ende finner vi kommunikasjon og IT. Dette er de to sektorene som har levert høyest avkastning hittil i år, men markedet reagerte negativt etter flere av de store selskapene la frem resultatrapporter i juli. Innen fremvoksende markeder, var det helse som ble vinneren og var opp 8,4 prosent. IT, energi og kommunikasjon leverte negativ avkastning og hadde nedgang på henholdsvis 2,1, 1,2 og 0,7 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

De siste årene er det store selskaper (large cap) som har

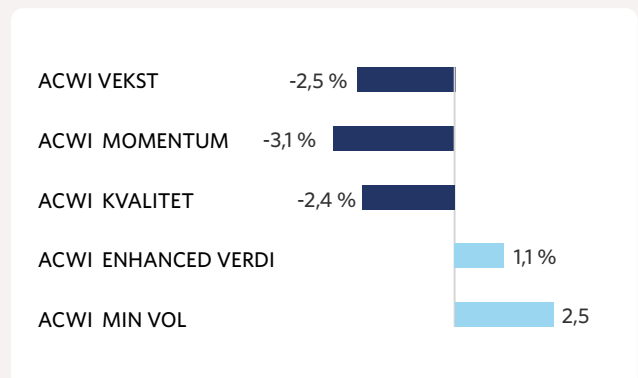


GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

vært vinneren, relativt til mindre selskaper (small cap). Forrige måned så vi en rotasjon fra large cap til small cap innen utviklede markeder. Small cap var opp 9,7 prosent og hadde sin beste måned siden januar. Dette ga en relativ avkastning på 5,7 prosent mot large cap. I USA var bevegelsen enda sterkere og small cap leverte nesten 10 prosent meravkastning. Mid cap selskaper hadde også en god måned og var opp 7,4 prosent.

I fremvoksende markeder var det små forskjeller mellom selskapene. Mid cap ble vinneren og steg 3,9 prosent gjennom måneden, mens small og large cap steg 2,6 og 2,8 prosent.

Samtlige forvalterstiler innen MSCI ACWI leverte positiv avkastning i juli, men det var relativt store forskjeller blant dem. Det var de mer "defensive" stilfaktorene min vol og verdi som leverte høyest avkastning. 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 store forskjeller blant våre foretrukne forvaltere i juli avhengig av forvalterstil og geografisk eksponering. Schroders (verdi) leverte høyest avkastning og var opp 11,1 prosent. I motsatt ende var Jennison (vekst) ned 1,6 prosent. Innenfor kvalitet var det den mer verdifokuserte forvalteren J O Hambro som hadde den sterkeste måneden og var opp 6,4 prosent. Den mer vekstfokusede forvalteren SGA var opp 1,2 prosent. Fondet er valutasikret mot norske kroner, noe som var en motvind ettersom valutaen svekket seg. Våre to foretrukne forvaltere innen

fremvoksende markeder, Polar og ARGA, leverte også positiv avkastning og var opp henholdsvis 0,7 og 1,1 prosent. Bin Yuan som er vår foretrukne forvalter innenfor kinesiske aksjer var opp 0,9 prosent.

Norske aksjer fortsatte den positive trenden og var opp 3,1 prosent. Egenkapitalbevis og sjømat utmerket seg spesielt med en økning på 8,1 og 7,1 prosent. Våre foretrukne norske aksjefond, Arctic og Holberg, leverte avkastning på henholdsvis 4,1 og 2,5 prosent.

Renter

Indeksen for Investment Grade ("IG") steg 2,1 prosent, mens renteindeksen for Global High Yield ("HY") var opp 1,7 prosent i juli. Positiv utvikling i kursene for rentepapirer ble i stor grad drevet av fallende markedsrenter. Effektiv rente ved utgangen av måneden var henholdsvis 4,70 prosent og 7,41 prosent for Global IG og Global HY. Kredittpåslagene falt fra 1,04 til 1,01 for Global IG og steg fra 3,28 til 3,34 for Global HY.



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

I juni økte vi rentesensitiviteten i porteføljene våre mot en mer «nøytral» posisjonering. Med fallende renter

gjennom måneden var det 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 begge opp 1,4 prosent. Rentefondene som hovedsakelig investerer i rentepapirer med lavere kredittkvalitet (high yield), TwentyFour Strategic Income Fund, Janus Henderson Global High Yield og Storm Bond Fund leverte 1,6, 1,6 og 0,6 prosent i avkastning. Av rentefondene som primært investerer i rentepapirer med høyere kredittkvalitet og kortere løpetid, leverte Schroders Alternative Securitised Income og TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income henholdsvis 0,6 og 1,2 prosent.

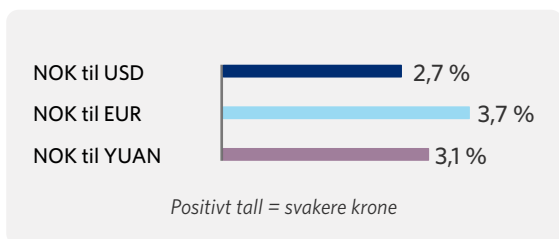
Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning), som vi anser som en attraktiv kompensasjon for kredittrisikoen som tas.

Alternative strategier

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

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

Om valutaeffekt



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen svekket seg igjen mot de fleste relevante valutaer. Dette har en positiv effekt for aksjefondene som har en åpen valuta. Kronen svekket seg 2,7 prosent mot amerikanske dollar og 3,7 prosent mot euro. Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasikret.

Om overordnet posisjonering

Vår strategiske posisjonering var blandet, relativt til det brede markedet i juli. På rentesiden var det positiv avkastning fra alle rentefond, og samlet leverte de i tråd med markedsindeks. Rentedelen i våre foretrukne porteføljer steg mellom 1,2 og 1,3 prosent. Alternative strategier fungerte delvis som et positivt element i porteføljene og leverte mellom -0,2 og 1,4 prosent avkastning avhengig av sammensetningen. På aksjesiden bidro den globale allokeringen positivt og spesielt de mer verdifokuserte forvalterne leverte meravkastning. Overvekt mot fremvoksende markeder trakk ned relativ avkastning. Aksjefondene leverte samlet mellom 2,6 og 3,6 prosent avkastning avhengig av sammensetningen.

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 aksjevalgene 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	2,1 %	1,9 %
Global "HY" kreditt	1,7 %	4,5 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	3,1 %	13,8 %
MSCI World i NOK	4,5 %	22,4 %
MSCI EM i NOK	3,0 %	16,1 %
MSCI China All Shares i NOK	2,0 %	9,3 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	3,2 %	7,3 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	5,5 %	16,0 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	2,0 %	26,5 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	1,2 %	36,4 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	1,8 %	24,1 %



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