



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

**SELL IN
MAY AND GO
AWAY**

MARKEDSKOMMENTAR

Sell in May and Go away?

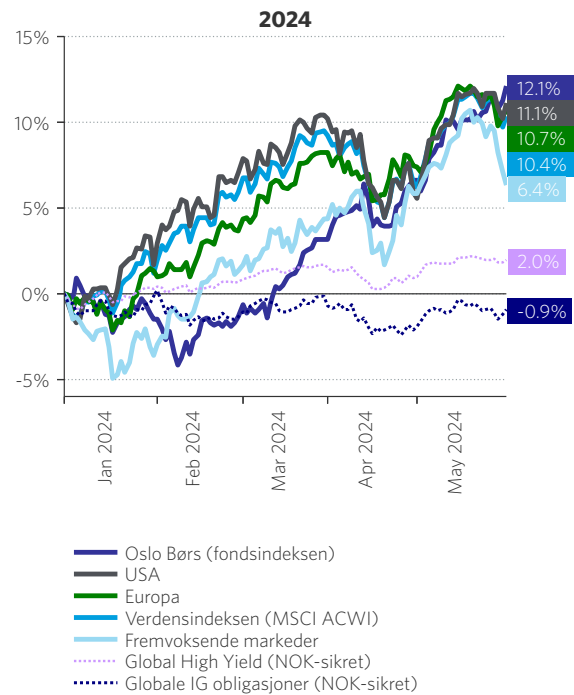
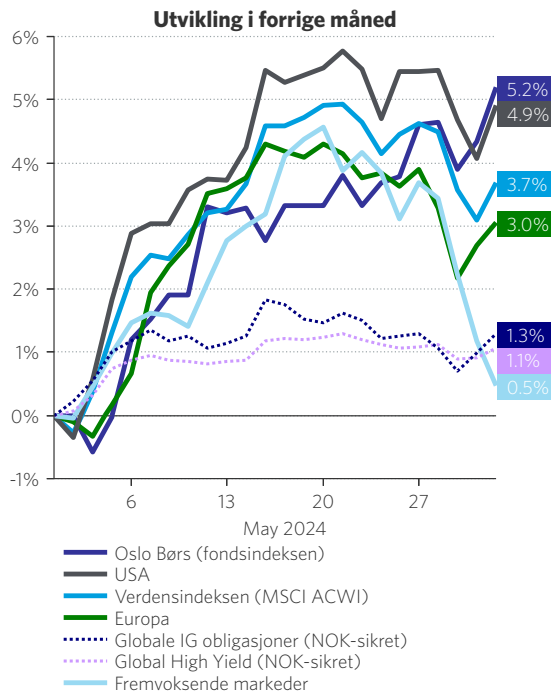
Martin Indal Andersen

INVESTERINGSSPESIALIST

07.06.2024

Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



Source: LSEG Datastream & SPWM

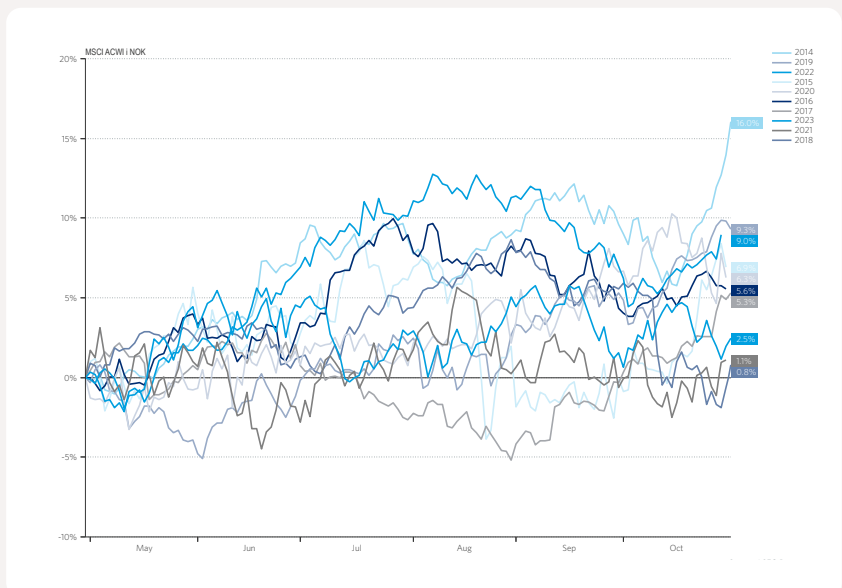
GRAF 1: UTVIKLING - UTVALGTE INDEKSER

Sell in May and Go Away?

Det er et gammelt ordtak som sier du skal selge aksjene dine i mai og komme tilbake til markedet etter oktober. Årsaken til dette er at disse månedene har historisk gitt deg svak(ere) avkastning, sammenlignet med perioden fra november til april. Som langsiktige investorer er vi skeptiske til å forsøke å "time" markedet, da dette viser seg å være veldig vanskelig. Risikoen av å være ute av markedet på de beste dagene vil nemlig være ekstremt avgjørende for din langsiktige avkastning. De beste dagene i aksjemarkedet kommer ofte tett etter de verste dagene. Investorer som avviker fra sin langsiktige strategi og selger seg ut etter et markedsfall, risikerer derfor å komme mye dårligere ut. Om vi sammenligner avkastningen til en investor som var fullt investert de siste 27 årene og en investor som var ute av markedet de ti beste dagene i denne perioden, blir den totale avkastningen for sistnevnte nesten 50 prosent dårligere!

Selv om den lange historikken viser at avkastningen har vært dårligere

fra mai til oktober, har bildet vært noe annerledes de siste ti årene. Det har vært "dyrt" for investorene som har fulgt "tipset" om å selge i mai. Om vi ser på data for perioden mai til oktober de siste 10 årene, har du i gjennomsnitt fått 6,3 prosent avkastning fra globale aksjer og avkastningen har variert fra 0,8 til 16 prosent. "Time in the market beats timing the market".



GRAF 2: AVKASTNING FRA MAI TIL OKTOBER SISTE 10 ÅR



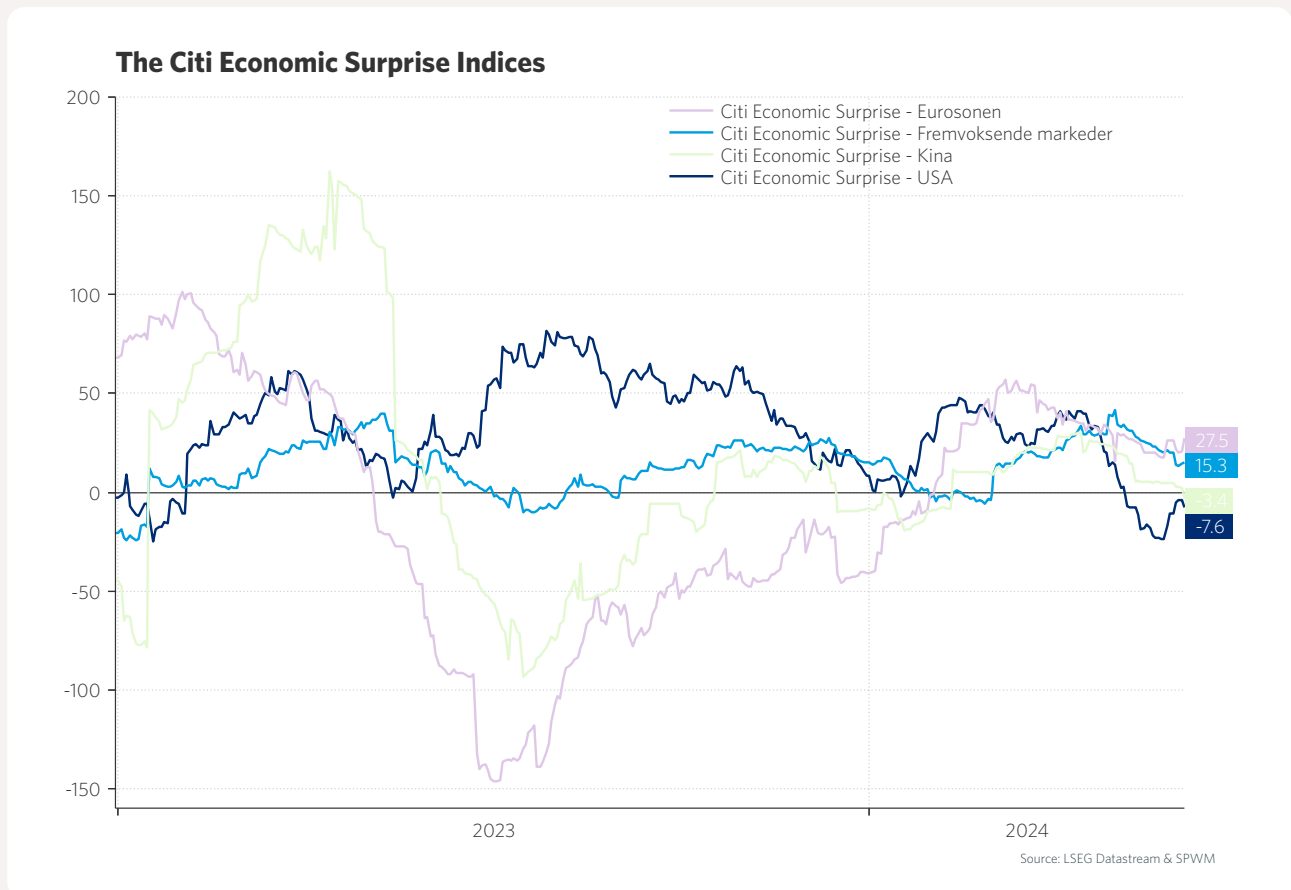
Makroøkonomi

Måneden startet med noe overraskende tall fra arbeidsmarkedet i USA. Non Farm Payrolls viser hvor mange jobber som skapes utenfor landbruket i USA. Tallene for april kom inn på 175 000, mot markedets forventinger på 243 000. Dette var en nedgang fra de 303 000 arbeidsplassene som ble skapt måneden før. Amerikansk arbeidsledighet kom inn på 3,9 prosent, opp 0,1 prosent fra måneden før.

Disse tallene ga markedet økt tro på raskere rentekutt og sendte markedsrentene ned. Sentimentet snudde imidlertid noe mot slutten av måneden etter inflasjonstallene for april kom inn på 3,4 prosent

og uttalelser fra sentralbanken om at de ikke har hastverk med å sette ned renten. Hjemme i Norge kom inflasjonstallene for april inn høyere enn forventet på 3,6 prosent, 0,2 prosent over markedets forventinger.

The Citigroup Economic Surprise Indices måler forventningene opp mot de faktiske nyhetene. Indeksen beregnes daglig med tre måneders rullerende vindu. Dersom indeksen er positiv (negativ) betyr det at økonomiske data de siste tre månedene har vært bedre (dårligere) enn prognosene. Dersom indeksen er lik null betyr det at økonomiske data er som forventet. Indeksen viser en nedgående trend i USA og Kina, mens Eurosonen og fremvoksende markeder har levert bedre enn forventningene den siste tiden.



GRAF 3: THE CITI ECONOMICS SURPRISE INDICES

Renter

Både Norges Bank, Bank of England (BoE) og Federal Reserve (Fed) holdt som ventet styringsrenten uendret på sine rentemøter i mai. Med tolv måneders vekst i inflasjonen over inflasjonsmålet og robuste økonomiske data gjør at markedet nå forventer første rentekutt til høsten. Den svenske Riksbanken trosset i midlertidig inflasjonsveksten og kuttet renten med 0,25 prosent.

Stigende arbeidsledighet og svakere økonomisk utvikling, veide tyngre enn inflasjonspresset. Sverige ble dermed det andre landet innen "utviklede" markeder til å kutte renten i år, etter den sveitsiske sentralbanken kuttet renten i mars. Markedet forventer rentekutt fra den europeiske sentralbanken i juni og etter en periode de siste årene der "alle" vestlige sentralbanker satt opp rentene samtidig, kan vi nå forvente å se større forskjeller blant sentralbankene fremover.



Aksjemarkedene

Styrkelse av kronen trakk ned avkastning for globale aksjer

Mai ble en sterk måned for verdensindeksen (MSCI ACWI) som steg 3,7 prosent. For en norsk investor ble oppgangen visket bort av kronestyrkelsen og i norske kroner var indeksen ned 1,3 prosent. Dette var første måned i 2024 der kronen styrket seg mot euro og amerikanske dollar. Positivt markedssentiment og fallende markedsrenter i utlandet kan forklare noe av styrkelsen. Det var spesielt teknologiaksjer som bidro positivt for avkastningen i mai og var opp 8,5 prosent i lokal valuta etter at flere selskaper leverte sterke kvartalsrapporter.

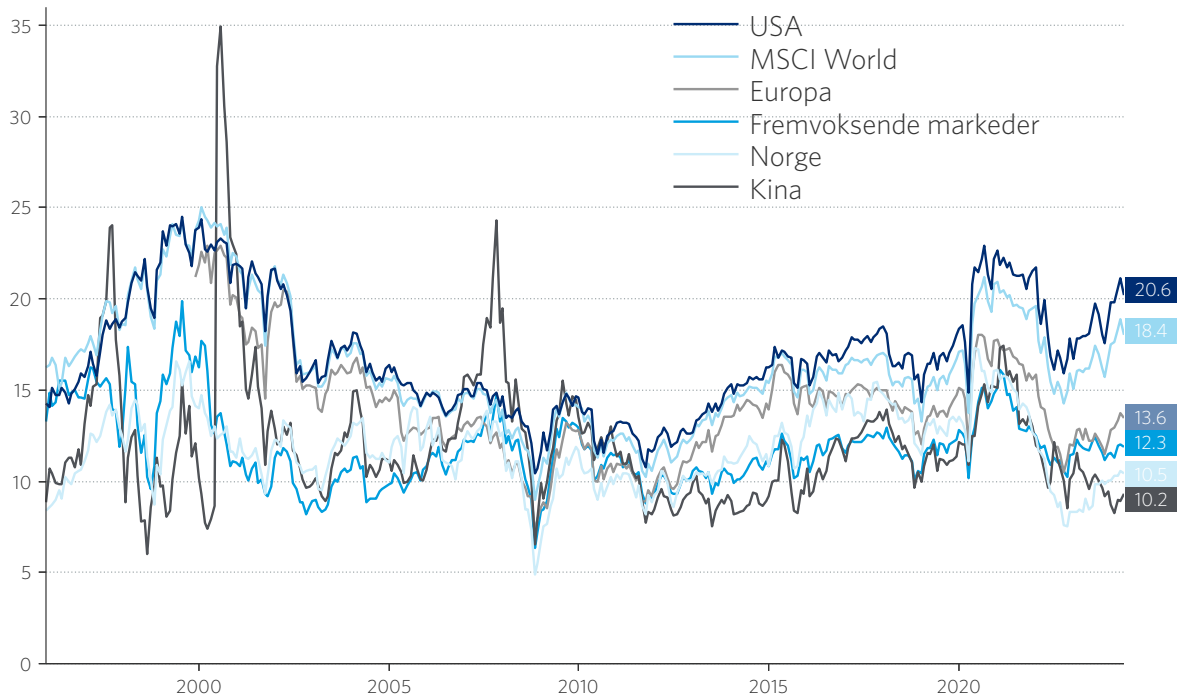
Det var knyttet ekstra store forventninger til Nvidia sin kvartalsrapportering. I forkant av presentasjonen priset opsjonsmarkedet inn en forventning om at aksjen ville ha en opp- eller nedgang på over 10 prosent etter at tallene ble lagt frem. Nvidia svarte med å slå forventningene (igjen) og markedet sendte aksjen opp nesten 10 prosent påfølgende handelsdag. Omsetningen endte på 26

milliarder USD, mens bunnlinjen viste et justert resultat på 14,88 milliarder USD. Dette gir en tolv månedersvekst på henholdsvis 262 og 628 prosent. Nvidia var ikke de eneste som slo forventningene og 78 prosent av selskapene notert på S&P 500 leverte høyere enn forventet inntjeningsvekst. Gjennomsnittlig tolv månedlig inntjeningsvekst var 6,0 prosent.

I Norge fortsatte den sterke utviklingen vi har sett fra Oslo Børs de siste månedene. Fondsindeksen steg 5,2 prosent forrige måned og satt nye toppnoteringer. Hittil i år er indeksen opp 12,1 prosent. Selv med fallende oljepris, leverte energisektoren positiv avkastning på 3,9 prosent. Stigende gasspriser og oppløftende resultatrapporter for flere selskaper innen sektoren bidro positivt. Sjømatsektoren skilte seg negativt ut og var ned 5,3 prosent. Det ble en positiv måned også for europeiske aksjer. Den brede indeksen Stoxx 600 var opp 3,3 prosent. Forventninger om rentekutt fra den europeiske sentralbanken ved rentemøte i juni var med på å løfte stemningen og spesielt den rentesensitive sektoren.

Verdsettelse i aksjemarkedet

Pris/forventet inntjening (P/E)



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET

Fremvoksende markeder

Etter en sterk måned i april for fremvoksende markeder, ble det en relativt svakere utvikling i mai. Fremvoksende markeder var samlet opp 0,5 prosent, men også her ble avkastningen negativ i norske kroner da kronen styrket seg også mot valutaene for landene som defineres som fremvoksende markeder. I norske kroner var indeksen ned 4,6 prosent.

Taiwan ble vinneren av de største fremvoksende markedene og var opp 3,8 prosent. Avkastningen fra Taiwan er i stor grad drevet av utviklingen til TSMC. Selskapet er godt posisjonert innenfor utviklingen av kunstig intelligens og fortsatte den positive trenden gjennom måneden. Ved utgangen av mai er aksjen opp 39 prosent hittil i år.

Kinesiske aksjer var samlet opp 1,2 prosent målt gjennom China All Shares, men det var store forskjeller innenfor de ulike indeksene og kinesiske fastlandsaksjer var ned 6,1 prosent. Brasil ble den store taperen og var ned 3,7 prosent.

Etter en sterk måned i april for fremvoksende markeder, ble det en relativt svakere utvikling i mai.

Fremvoksende markeder vs. utviklede markeder

Stigende graf betyr at MSCI Emerging Markets gjør det bedre enn MSCI World. Og vice versa.



GRAF 5: FREMVOKSENDE MARKEDER VS UTVIKLEDE MARKEDER

Renter

Det ble en positiv måned i rentemarkedet. Globale investment grade (IG) obligasjoner steg 1,3 prosent i mai, mens globale high yield (HY) obligasjoner steg 1,1 prosent. Avkastningen i rentemarkedet skyldes i hovedsak fallende rentenivå gjennom måneden. Det var dermed en fordel å ha rentepapirer med lengre løpetid. Renten på den amerikanske 10-års statsobligasjon falt fra 4,68 til 4,49 prosent. Globale IG obligasjoner hentet inn mye av nedgangen hittil i år. Den effektive renten er økt

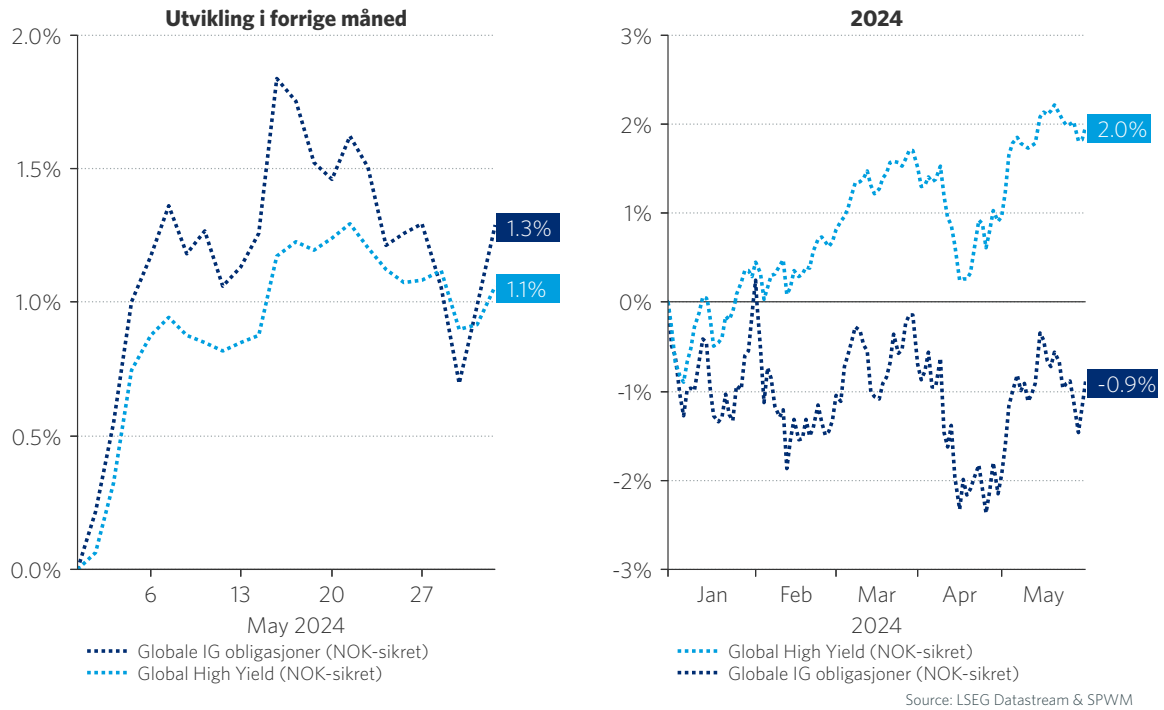
fra 4,68 ved inngangen til året til 5,10 prosent. Økning i renten påvirker obligasjonskursene negativt, men det betyr at den effektive avkastningen er høyere fremover.

Kredittpåslagene var om lag uendret gjennom måneden og fortsetter å ligge på lave nivåer. Ved utgangen av mai var kredittpåslaget 0,95 prosent for IG og 3,20 prosent for HY. Dette er 0,2 og 0,39 prosent lavere enn ved inngangen til 2024.



Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 6: UTVIKLING - UTVALGTE RENTEINDEKSER



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

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