



PORTEFØLJEKOMMENTAR FOR NOVEMBER

Politisk skifte og markedsreaksjoner - en porteføljekommentar for månedens som gikk



I begynnelsen av november ble Trump valgt som ny president i USA. Enkelte risikoaktiva, som aksjer innen industri og teknologi samt Bitcoin, reagerte positivt på utfallet av valget. Derimot ble helsesektoren utsatt da Robert F. Kennedy jr. ble utnevnt til Trumps nye helseminister. Økt proteksjonisme er en sentral del av Trumps politikk, og trusler om høye tollsatser har dominert nyhetsbildet denne måneden.



Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST



Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

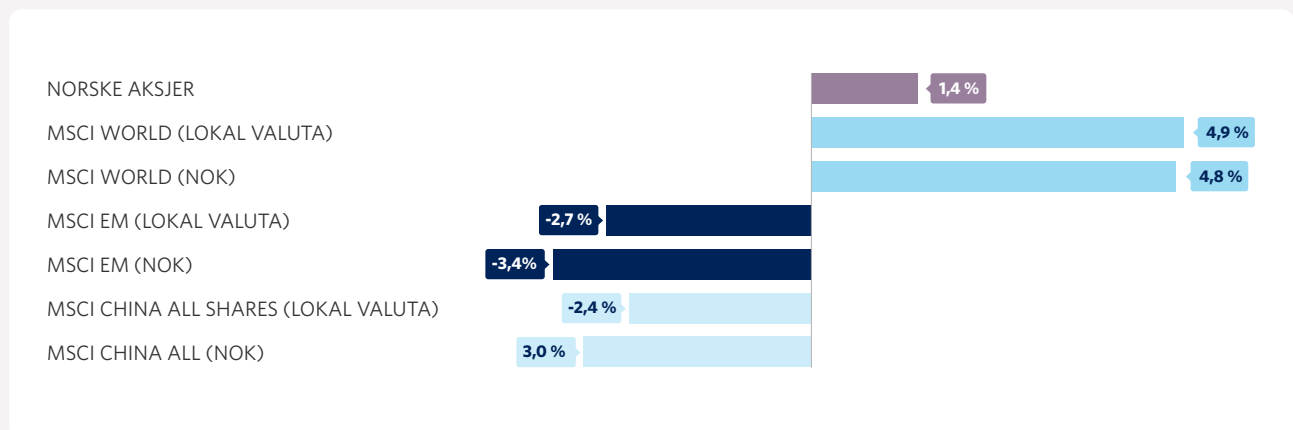
Sterk måned for utviklede markeder (MSCI World) og avkastningen var hovedsakelig drevet opp av USA. Hvor blant annet S&P 500 var opp 5,8 prosent og industriindeksen, Dow Jones, var opp 7,7 prosent, målt i lokal valuta. Begge indeksene nådde all time high i løpet av måneden.

Fremvoksende markeder (MSCI EM) falt med 2,7 prosent, målt i lokal valuta. Fallet var i stor grad drevet av det kinesiske aksjemarkedet, der kinesiske ADR-aksjer (kinesiske aksjer notert på amerikanske børser) falt med 8,0 prosent, og aksjer notert på Hong Kong Børsen falt

med 4,2 prosent. Brasil opplevde også en sterk nedgang på 4,6 prosent i løpet av måneden.

Den norske kronens svekket seg mot amerikanske dollar, men styrket seg mot euro og kinesisk renminbi.

Norske aksjer steg også denne måneden. Fondsindeksen var opp 1,4 prosent, mens OBX, de 25 mest likvide aksjene på Oslo Børs, var opp 1,7 prosent. Det norske aksjemarkedet ble hovedsakelig drevet av oppgang i sjømatsektoren (opp 3,7 prosent) og energisektoren (opp 3,0 prosent).



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I NOVEMBER

Sektorer og markedsverdi

I utviklede markeder var sektorene innenfor forbruksvarer, finans og energi som hadde den beste utviklingen, med oppgang på henholdsvis 9,6, 8,4 og 5,4 prosent. De sektorene med dårligst avkastning denne måneden var

forsyninger, materialer og helse, henholdsvis 2,4, -0,4 og -0,5 prosent. Alt målt i lokal valuta. Derimot hadde alle sektorene innen fremvoksende markeder negativ utvikling. De sektorene som hadde størst nedgang denne



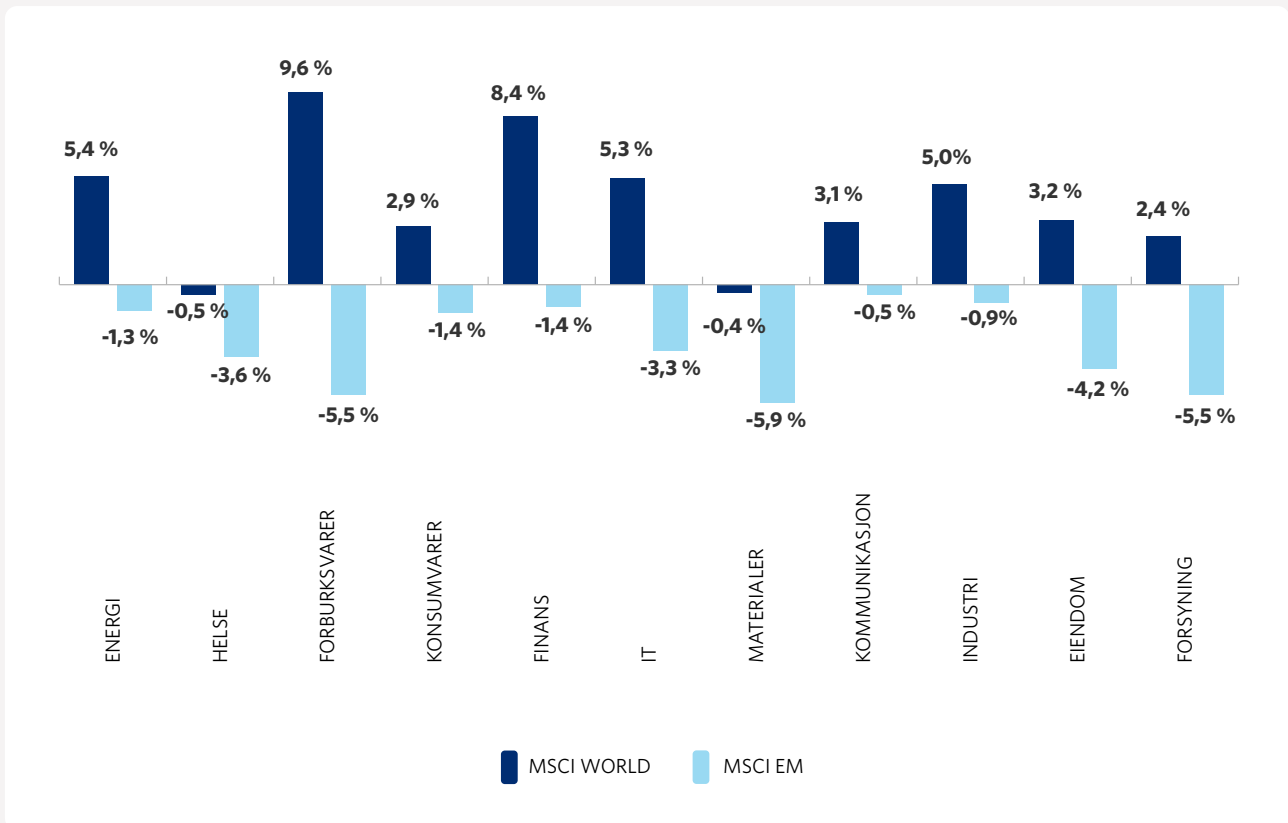
måneden var forbruksvarer, forsyninger og materialer, henholdsvis ned 5,5, 5,5 og 5,9 prosent.

I utviklede markeder, presterte små selskaper bedre enn mellomstore og store selskaper, med avkastning på henholdsvis 6,7, 6,2 og 4,6 prosent.

Magnificent 7 (de syv største teknologiaksjene i USA: Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Tesla, og Meta (tidligere Facebook), overgikk nok en gang det brede

markedet med en samlet oppgang på seks prosent. Tesla utmerket seg spesielt med en oppgang på hele 38 prosent denne måneden. Justert for markedsverdi var alt ned i fremvoksende markeder, men små selskaper presterte bedre enn mellomstore og store selskaper.

I utviklede markeder, var det kun vekststilfaktoren som presterte bedre enn markedet generelt, men sett fra absolutt avkastning hadde alle stilfaktorene positiv avkastning denne måneden.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Forvaltere og utvikling i november

I november var det kvantefondet innen aksjer, Acadian, som gjorde det best absolutt og relativt, henholdsvis opp 5,9 og 2,0 prosent.

Kvalitetsforvalterne SGA (valutasikret), Impax

og J O Hambro hadde alle positiv absolutt avkastning, mellom 2,0 og 4,1 prosent, men det var kun SGA som hadde positiv relativ avkastning på 0,1 prosent.

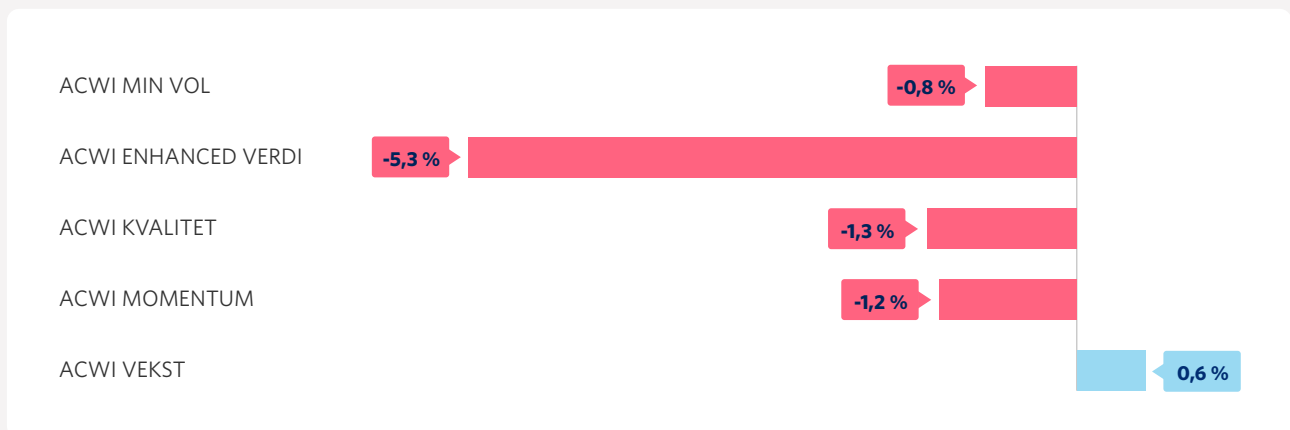


Både verdi- og vekstforvalteren, Schroders og Jennison, hadde positiv absolutt avkastning (henholdsvis 0,8 og 2,9 prosent), men relativt til indeks var de begge bak (henholdsvis med 3,2 og 1,0 prosentpoeng).

I likhet med indeksen for fremvoksende markeder var begge forvalterne, Polar og Arga, også ned (henholdsvis -3,6 og - 4,0 prosent, referanseindeksen var ned 3,4 prosent)

Vår dedikerte forvalter i kinesiske aksjer, Bin Yuan, endte ned 3,7 prosent, og havnet 0,7 prosent bak sin indeks.

De norske aksjeforvalterne leverte begge positiv avkastning i november. Arctic og Holberg var opp respektivt 1,2 og 1,9 prosent, mens referanseindeksen var opp 1,4 prosent.



GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDENSDINDEKSEN

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Rentekurven har flatet ut i løpet av året, i løpet av november har 2- åring amerikansk statsgjeld

vært nærmest uendret (ligget på ca. 4,17 prosent), mens 10- åring amerikansk statsgjeld har falt noe (fra 4,28 til 4,20).

Global Investment Grade var opp 1,3 prosent i november, avkastningen skyldes hovedsakelig fallende renter.

Global High Yield var opp 1,0 prosent, segmentet er mer sensitivt til kredittrisiko enn Investment Grade, og dro nytte av både fallende kredittpåslag og renter.



Alle rentefondene hadde positiv avkastning denne måneden:

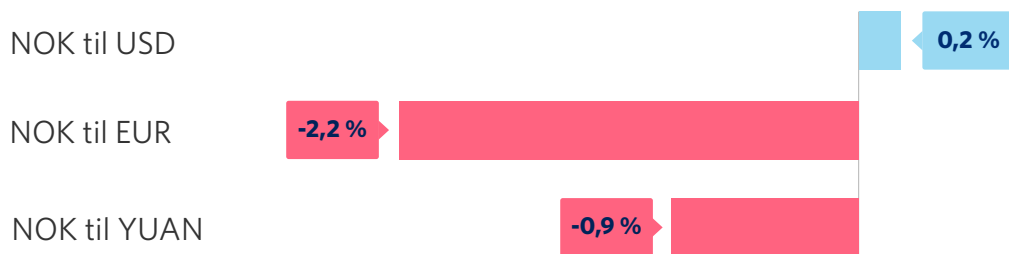
- JP Morgan, globalt statsrentefond med lang løpetid og derfor er sensitiv til renteendringer, fikk dermed en positiv effekt av at lange renter falt denne måneden og fondet var opp 1,1 prosent.
- Innenfor High Yield markedet var Janus Henderson (Global High Yield) opp 0,9 prosent, mens Storm (nordisk High Yield) var opp 0,5 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var opp 1,3 prosent.
- Investment grade fondene Alfred Berg NIG Medium og TwentyFour SSTBI var opp 1,5 og 0,7 prosent.
- Fondet innenfor strukturert kreditt, Schroders Alternative Securitised Income, var opp 0,5 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 4,2, -0,3 og -0,6 prosent avkastning i november.

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den amerikanske dollaren styrket seg mot den norske kronen i november.

Derimot styrket den norske kronen seg mot andre valutaer i løpet av måneden, som eksempel euro og kinesisk renminbi (yuan).



Om overordnet posisjonering

Det amerikanske aksjemarkedet presterte best i november, å være undervektet (relativt til verdensindeksen) amerikanske aksjer var negativt for oss denne måneden.

I tillegg til at fremvoksende markeder, som vi har en overvekt til, presterte svakt (både absolutt og relativt) denne måneden.

Ettersom at lange renter falt i løpet av måneden, var det negativt å ligge med kort durasjon (rentesensitivitet). Vi har noe lavere rentesensitivitet (durasjon)

enn det brede markedet, både på grunn av fond med høyere andel flytende rentepapirer, men også som resultat av forvalternes posisjonering. Til tross for dette leverte alle våre forvaltere positiv avkastning denne måneden.

Å være eksponert mot det norske aksjemarkedet (hjemmemarkedsreferansen) vs. fremvoksende markeder hadde en positiv effekt på porteføljen, men negativ effekt sammenliknet mot verdensindeksen.



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 til 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. Etter sommeren har vi sett en tendens til at deler av markedet som virker "glemt" også har våknet til liv.



RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR
RENTER		
Global "IG" kreditt	1,3 %	4,0 %
Global "HY" kreditt	1,0 %	8,3 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	1,4 %	13,6 %
MSCI World i NOK	4,8 %	32,6 %
MSCI EM i NOK	-3,4 %	17,2 %
MSCI China All Shares i NOK	-3,0 %	24,8 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,1 %	8,8 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	-1,3 %	13,2 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	2,7 %	32,9 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	2,8 %	46,2 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	4,6 %	34,7 %

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 (utsteders/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