



PORTEFØLJEKOMMENTAR OKTOBER

08. NOVEMBER 2024

Sterk dollar og sirkus-Trump i fokus

Magnus Strøm

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



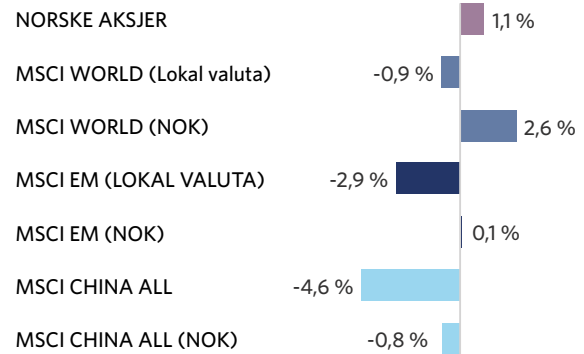
Söderberg
& Partners

Wealth
Management

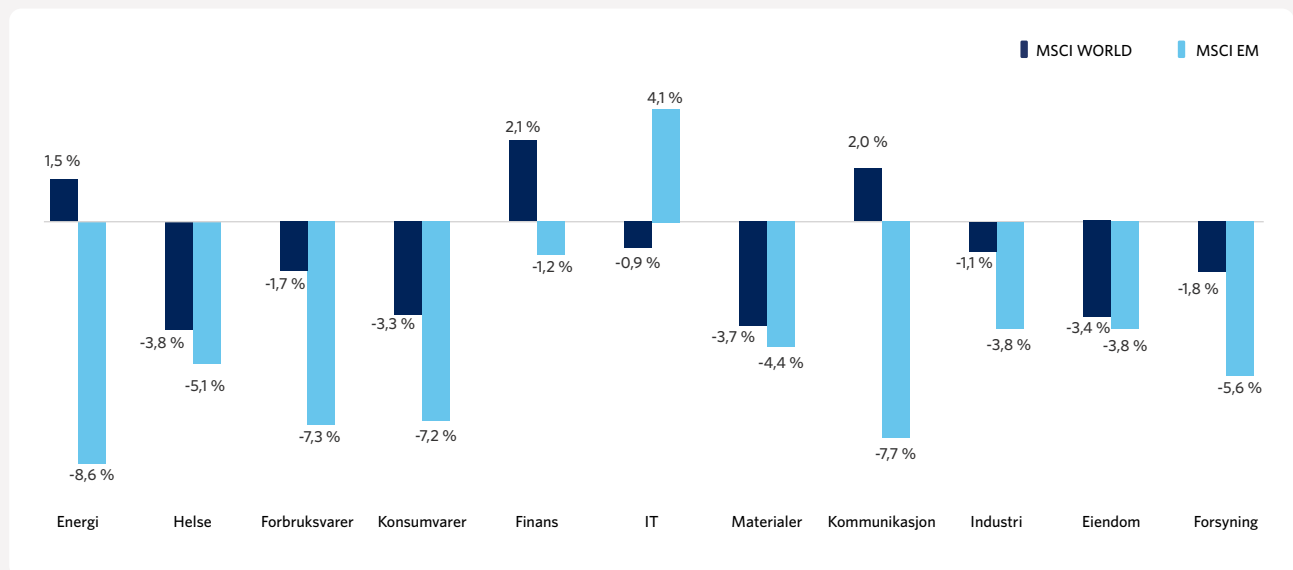
Aksjer

Høydepunkter i aksjemarkedet

- Både utviklede og fremvoksende markeder endte i minus målt i lokal valuta
- Dollaren og euroen styrket seg mot norske kroner, positivt for globale aksjefond med åpen valuta
- Norske aksjer med oppgang i oktober. Oslo Børs nådde ny all-time-high.
- Kinesiske aksjer falt tilbake etter å ha steget over 22 prosent i september. Markedene venter fortsatt på mer konkret informasjon om de finanspolitiske tiltakene som er annonsert.



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I OKTOBER



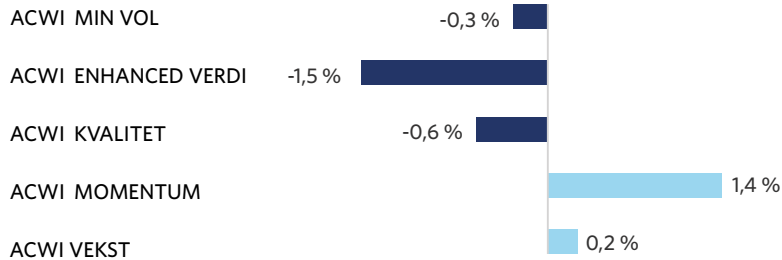
GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Sektorer og markedsverdi

- Positiv utvikling for Energi, Finans og Kommunikasjon i vestlige markeder. Oljeprisen svingte mye gjennom måneden (mellom \$70 og 80\$), mye på grunn av uro i Midtøsten. Eiendomssektoren ble trukket ned av høyere lange renter.
- I fremvoksende markeder var det kun IT-sektoren som var positiv, øvrige sektorer falt tilbake.
- I vestlige markeder gjorde store selskaper det bedre enn små og mellomstore
- I fremvoksende markeder var mellomstore selskaper svakere enn de store og små.
- I Kinesiske aksjer var oppgangen positiv for små selskaper, og negativ for de store.



Forvaltere og utvikling i september



GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDENSINDEKSEN

- Oktober ble en svak måned for de globale kvalitetsforvalterne JO Hambro, SGA og Impax, alle bak sin referanseindeks. Det samme var verdiforvalteren, Schroders.
- Vekstforvalteren, Jennison, hadde en positiv måned og endte 0,9 prosent foran sin indeks.

- I fremvoksende markeder endte Polar Capital (kvalitet/vekst) opp 2,1 prosent (2 prosent foran referanseindeksen). Verdiforvalteren i fremvoksende markeder, ARGAs, som hadde en svært god måned i september, endte ned 1,2 prosent og var bak sin indeks.
- Vår dedikerte forvalter i kinesiske aksjer, Bin Yuan, endte måneden ned 1,5 prosent, og havnet 0,7 prosent bak sin indeks.
- De norske aksjeforvalterne leverte begge god avkastning i oktober. Arctic Value Creation havnet 1,7 prosent foran fondsindeksen og er med det nesten 8 prosent foran fondsindeksen hittil i år.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

- Rentemarkedet har vært preget av store svingninger i oktober. I USA så vi rentekurven flate ut, ved at korte renter falt, og lange renter steg. Uttalelsene fra sentralbanken har i den siste tiden helt mot flere kutt, ettersom inflasjonstallene nærmer seg målene, og økonomiske data understøtter dette. Samtidig spås det oppjusterte vekstutsikter dersom Trump gjennomfører sin økonomiske politikk.

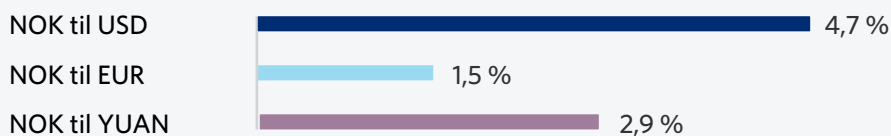
- JP Morgan, globalt statsrentefond med lang løpetid og derfor er sensitiv til renteøkninger, falt med 2 prosent
- Det nordiske High Yield fondet Storm Bond Fund var opp 0,6 prosent, på linje med det nordiske markedet. Janus Henderson, global High Yield, endte måneden ned 0,1 prosent, noe bedre enn referanseindeksen, som var ned 0,3 prosent.
- TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond som investerer på tvers av renteuniverset, var ned 0,8 prosent.
- Investment grade fondene Alfred Berg NIG Medium og TwentyFour SSTBI var ned 0,8 og 0,2 prosent. Begge gjorde det 1 prosent bedre enn sine indekser.

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.

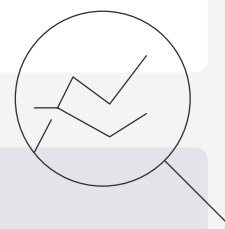
Amundi, GMO og Systematica leverte henholdsvis -3,5, -3,2 og 0,4 prosent i oktober.

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

- Den amerikanske dollaren styrket seg bredt i oktober. Dollarindeksen, som er et mål på verdien av den amerikanske dollaren i forhold til en kurv med andre store valutaer, var opp 3,2 prosent.
- Den norske kronen hadde negativ utvikling mot de fleste av de store valutaene. Dette slår positivt ut for aksjefondene med åpen valuta.



Om overordnet posisjonering

- Renteposisjoneringen vår bidro positivt i oktober. 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. High Yield forvalterne ligger noe mer konservativt posisjonert på kredittkvaliteten vs. sine indekser.
- Allokeringen til fremvoksende markeder, som var positiv i oktober, var negativ i oktober.
- Indirekte undervekt mot amerikanske aksjer var negativt. Aksjeporteføljene har samlet sett litt mindre USA sammenlignet med verdensindeksen, som har en sammenheng med hvordan de globale forvalterne plukker aksjer, samt vår direkte allokering til norske aksjer og fremvoksende markeder



Vurderinger og aktuelle hendelser i porteføljene

- Rentedelen i ulike porteføljer ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.
- Vi følger med de lave kredittpåslagene i rentemarkedet. Skulle de falle ytterligere vil det aktualisere diskusjonen rundt hvor mye kredittisiko vi skal ta i porteføljene. Til tross for lave risikopåslag er løpende avkastning i High Yield fortsatt attraktiv.
- 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 vekting 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	-1,7 %	2,7 %
Global "HY" kreditt	-0,3 %	7,2 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	1,1 %	12,0 %
MSCI World i NOK	2,6 %	26,5 %
MSCI EM i NOK	0,1 %	21,3 %
MSCI China All Shares i NOK	-0,8 %	28,7 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	3,5 %	8,6 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	0,9 %	14,7 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	1,8 %	29,4 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	3,8 %	42,2 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	2,6 %	28,8 %



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