



EMERGING MARKETS

PORTEFØLJEKOMMENTAR FOR SEPTEMBER

09. OKTOBER 2024

Fremvoksende markeder i vinden

Magnus Strøm

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST

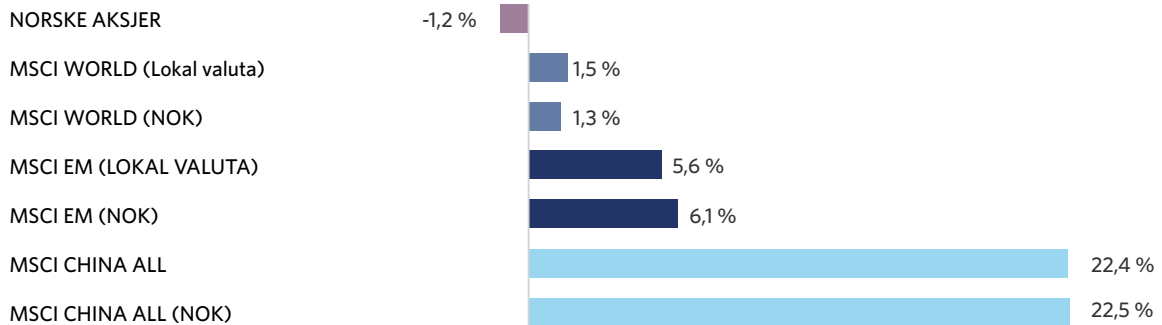


Söderberg
& Partners

Wealth
Management



Aksjer



GRAF 1: UTVIKLING UTVALGTE AKSJEINDEKSER I SEPTEMBER

Høydepunkter i aksjemarkedet

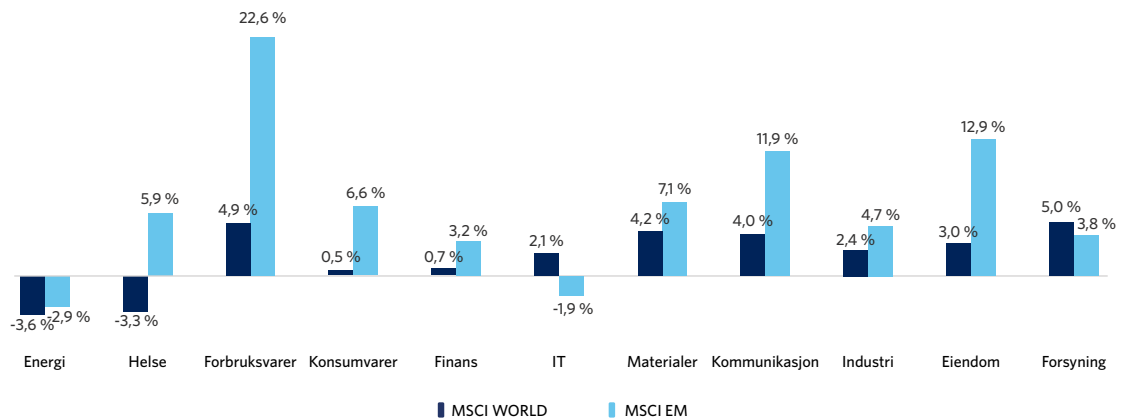
For å blåse liv i den økonomiske veksten lanserte den kinesiske sentralbanken en omfattende stimulansepakke siste tirsdag i september. Børsene har svart med en eventyrlig oppgang, MSCI China All Shares endte opp hele 22,5 prosent.

EM-indeksen (hvor kinesiske aksjer utgjør omtrent en fjerdedel) endte opp 6,1 prosent målt i norske kroner.

Dobbelrentekutt i USA ble tatt positivt imot av markedene.

Sentralbanken har fortsatt tro på en myk landing, men ser svakheter i arbeidsmarkedet. Inflasjonen har dempet seg betraktelig og er på vei mot sentralbankens mål på to prosent. S&P 500 endte måneden opp 1,5 prosent målt i norske kroner.

Oljeprisen ignorerte et utfordrende geopolitisk bilde, og falt markant i september. Dette førte til at energitunge vekter på Oslo Børs trakk ned fondsindeksen, som endte på minus 1,2 prosent.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

Sektorer og markedsverdi

I vestlige markeder hadde Energisektoren den svakeste utviklingen, tynget av lavere energipriser. Oppgangen var ellers spredt på øvrige sektorer.

I fremvoksende markeder ble Forbruksvarer, Kommunikasjon og Eiendom beste sektorer. Flere av tungvektene i indeksen er store kinesiske selskaper innenfor forbruk og kommunikasjon (blant annet Tencent,

Alibaba). Eiendomssektoren gjorde det også sterkt, hovedsakelig på grunn av den kinesiske støttepakken som har elementer rettet mot bolig- og næringseiendom. I vestlige markeder var oppgangen jevnt fordelt på små, mellomstore og store selskaper

I fremvoksende markeder var oppgangen størst for store selskaper.



Forvaltere og utvikling i september

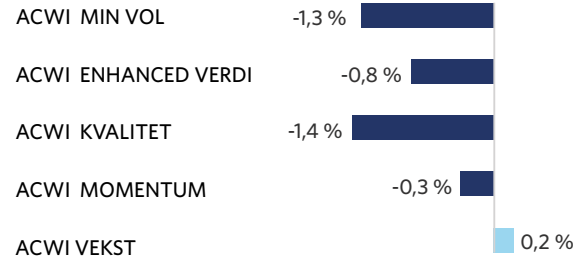
September var en blandet måned for kvalitetsforvalterne JO Hambro, SGA og Impax. Impax slo referanseindeksen med 0,4 %, mens de to andre var på linje med indeks (JO Hambro) eller svakt under (SGA).

Den globale verdiforvalteren, Schroders, hadde en solid måned, opp 3 prosent (+1,3 prosent foran sin referanseindeks).

Ser vi tredje kvartal under ett har både kvalitetsforvalterne og verdiforvalteren hatt en bedre utvikling enn indeksen. Oppgangen er i tråd med utviklingen som startet i løpet av juli, der investorer igjen ser verdi i andre selskaper enn de ultrastore amerikanske teknologi/plattformsselskapene, å la "Magnificent 7".

I fremvoksende markeder endte Polar Capital (kvalitet/vekst) opp 3,8 prosent (2,3 prosent bak referanseindeksen). Mindreavkastningen skyldes i hovedsak undervekt av kinesiske selskaper vs. indeksen. ARGA (verdiorientert) har på sin side hatt en overvekt mot kinesiske selskaper, en direkte effekt av deres verdsettelsesfokuserte tilnærming som har ført til eksponering mot mange lavt prisede aksjer i det kinesiske universet. ARGA var opp 10,6 prosent i september, 4,5 prosent foran sin referanseindeks.

Vår dedikerte forvalter i kinesiske aksjer, Bin Yuan, ble med på markedsoppgangen og endte måneden opp hele



GRAF 3: STILFAKTOR SAMMENLIGNET MED VERDENSINDEKSEN

22,4 prosent. Bin Yuan har en portefølje rettet mot kvalitet og vekstselskaper i fastlandsøkonomien. Den voldsomme oppgangen for kinesiske aksjer har fortsatt inn i starten av oktober, og signaliserer et mulig vendepunkt for en økonomi som har slitt i kjølvannet av Covid-19.

Avkastningen i Jennison (global vekst/momentum), Acadian (globale aksjer) og våre to norske aksjeforvaltere Arctic og Holberg var noe bak indeks i september. Alle fire fondene ligger imidlertid foran sine respektive referanseindeksen hittil i år.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Markedsrentene falt i takt med rentekutt og lavere rentebaner fra sentralbankene. Dette har gitt medvind for globale obligasjoner som er sensitive til endringer i rentenivå. Det var lite bevegelse i kredittpåslagene gjennom måneden, markedene ser fortsatt positivt på fremtiden, til tross for at sentralbankene ser noe svakere arbeidsmarked.

JP Morgan, globalt statsrentefond, var opp 1 prosent i september.

High Yield fondene, Storm Bond Fund og Janus Henderson, hadde en positiv utvikling med oppgang på henholdsvis 0,5 og 1,2 prosent. Kreditspreadene har holdt seg lave og løpende avkastning er attraktiv. TwentyFour SIF, et fleksibelt rentefond med betydelig andel high yield, var opp 1,3 prosent.

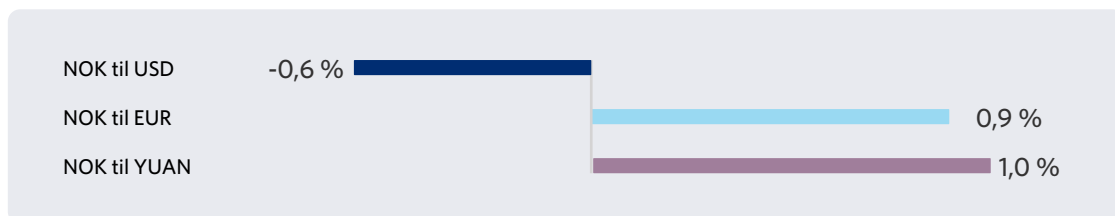
Investment grade fondene Alfred Berg NIG Mid og TwentyFour SSTBI var opp 0,3 prosent og 0,7 prosent.

Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond. Sammensetningen av denne aktivaklassen varierer i de ulike foretrukne porteføljene.

Amundi, GMO og Systematica leverte henholdsvis 2,2, 0,4 og 1,0 prosent i august.

Om valutaeffekt (positivt tall = svakere krone)

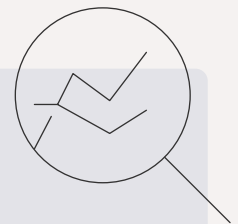


GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

- Den norske kronen styrket seg mot dollar, men svekket seg mot euro.
- Sterkere krone har en negativ effekt for aksjefondene som har en åpen valuta.
- Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasikret.

Om overordnet posisjonering

- Vår overordnede posisjonering var positiv i september. Dette var primært drevet av vår strategiske allokering til kinesiske fastlandsaksjer. Globale indekser har en undervekt til kinesiske fastlandsaksjer (et stort marked som er underrepresentert i verdensindeksen).
- Vår allokering til fremvoksende markeder bidro også positivt.
- Indirekte undervekt mot amerikanske aksjer var positivt. Aksjeforføljene 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.
- Til tross for at vi tok opp rentesensitiviteten i rentedelen av porteføljene på forsommeren, er vi fortsatt undervektet sammenlignet med det brede rentemarkedet. Utviklingen for denne delen var i tråd med markedsutviklingen.





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 kredittrisiko vi skal ta i porteføljene.
- 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	1,5 %	3,8 %
Global "HY" kreditt	1,4 %	7,4 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	-1,2 %	12,9 %
MSCI World i NOK	1,3 %	24,0 %
MSCI EM i NOK	6,1 %	23,6 %
MSCI China All Shares i NOK	22,5 %	37,5 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	-0,2 %	5,2 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	0,5 %	14,4 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	-0,1 %	28,0 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	1,2 %	38,4 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	1,4 %	26,5 %



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