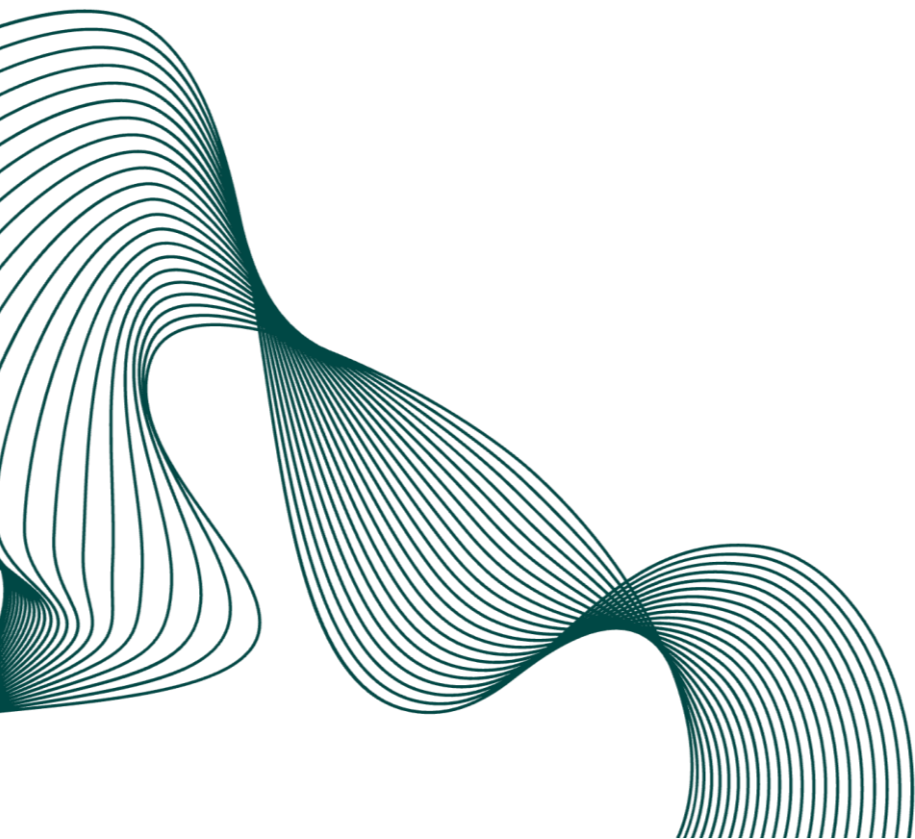


Månedsbrev august 2024



En refleksjon

“Games are won by players who focus on the playing field -- not by those whose eyes are glued to the scoreboard.”

Warren Buffett i “The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America”, 8. utgave, 2023, Lawrence A. Cunningham

Hvordan bør den langsiktige investor reagere på markedsnyhetene?

Den langsiktige investor forholder seg annerledes til markedsnyheter enn kortsiktige spekulanter. Den kortsiktige søker å handle raskt på signaler for prisutvikling i ulike retninger for aksjene, mens den langsiktige investor spør seg hvordan det går med selskapene, rent fundamentalt.

Vi anbefaler gjennomtenkte investeringsplaner, som passer den enkelte investor og står seg over tid. Markedsutviklingen vil gjøre at porteføljens aksjevekt vil variere noe rundt den strategiske vekten. I utgangspunktet lar vi dette utvikle seg uten inngripen, men kan justere om vi vurderer det best slik.

Her er noen av de tankene vi gjør oss i tider som dette:

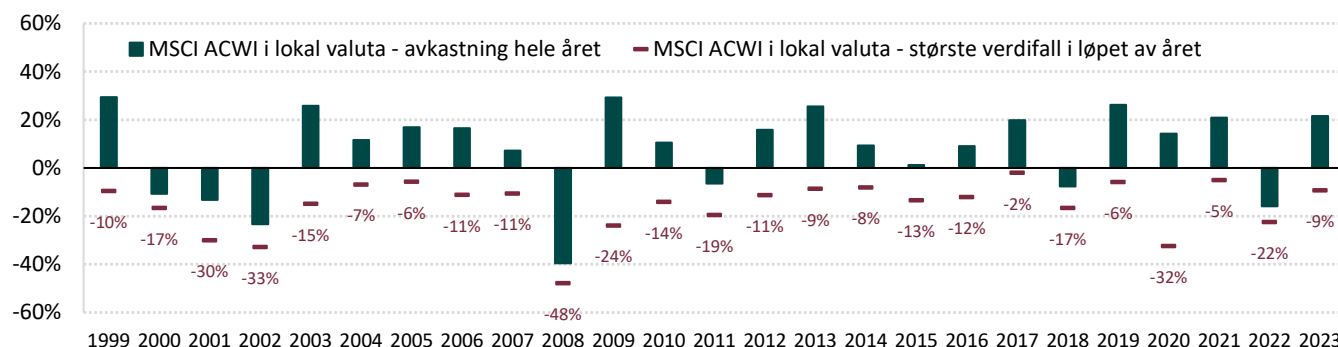
- 1) Ikke bli skremt av finanspressens store overskrifter. Den langsiktige investor vurderer år og tiår, ikke uker og dager. Investor bør ha en investeringsplan som kan tåle både gode og dårlige tider.
- 2) Se avkastning i et lengre perspektiv enn overskrifter som «gårsdagens avkastning var den verste på lenge». Det globale aksjemarkedet har fremdeles positiv avkastning hittil i år per 7. august, både i NOK og lokal valuta. Fra markedet snudde 16. juli til og med 7. august har IT-sektoren bidratt med om lag halve verdifallet. Hittil i år, har likevel IT-sektoren sterkest avkastning av sektorene. I samme periode har USA bidratt med om lag halve verdifallet, men hittil i år per 7. august har USA hatt sterkest avkastning av landene.
- 3) For investorer som har planer om å øke sine investeringer, gav dette markedsfallet bedre

kjøpsmuligheter. Vi sier ikke med dette at markedet ikke kan falle mer, men uansett videre utvikling kan aksjer i snitt nå kjøpes rimeligere enn før markedsfallet.

- 4) Følg Warren Buffetts råd i refleksjonen innledningsvis. Ha øynene rettet mot den fundamentale utviklingen i selskapene. Industrifinans Kapitalforvaltning har som kjent en kvalitetsorientert investeringsfilosofi. Kvalitetsaksjer kjennetegnes i høyere grad av selskaper med mer stabil inntjening. Både under finanskrisen og under pandemien var den fundamentale utviklingen for kvalitetsaksjer relativt sterkere enn mange andre typer selskaper. Inntjeningen holder seg relativt bedre enn mange andre selskaper om økonomien faktisk skulle gå inn i en resesjon.
- 5) Som figuren under viser, har aksjemarkedet hatt perioder med tidvis kraftige fall hvert år. Den grønne søylen viser årlig avkastning i den brede verdensindeksen MSCI ACWI, i lokal valuta. Den røde streken viser det største fallet i løpet av det aktuelle året. Det kan være interessant å sammenligne utviklingen hittil i år med verdiene i figuren. Per 7. august er det største fallet i 2024 -8,8 %, mens avkastning totalt sett hittil i år er likevel 8,2 %.

Kort oppsummert: Det er godt å være investert i gode selskaper i usikre tider og gjerne ha en noe høyere rentefølsomhet som buffer om den økonomiske utviklingen blir svakere og rentene faller. Vår tolkning av Buffetts råd blir da: Den investor som skal vinne i det lange løp, holder fokus på investeringene mer enn å ha øynene limt til børssidene.

Aksjemarkedet har hatt perioder med fall hvert eneste år



Kilde: Industrifinans, Bloomberg, MSCI

Kommentarer til markedsavkastning hittil i år

Det har vært bred omtale av markedsfallet som startet i juli i år. Som kommentert på forrige side har den brede verdensindeksen for aksjer, MSCI ACWI, per 7. august steget 13,2 %, målt i NOK. I samme periode har MSCI ACWI Hedged to NOK steget 8,1 % og OSEFX steget 9,1 %. Fallet i de senere uker har derfor per 7. august på ingen måte utlignet den positive avkastningen tidligere i år. Vi ser også at en andel av avkastningen hittil i år i åpen valuta har kommet fra svekkelsen av NOK mot flere valutaer. Denne utviklingen har vart i flere år.

Oljeprisen er USD 78,3 per 7. august, om lag som ved nyttår.

Referanseindeksen for obligasjoner høy kredittverdighet, NBP Norwegian RM1-RM3 Duration 3 Index NOK, har 4,3 % i effektiv rente per 7. august, om lag som ved nyttår. Kredittpåslaget er om lag som ved nyttår. Obligasjoner høy kredittverdighet med 3 års durasjon har alt i alt hatt god avkastning under dette markedsfallet og hatt en fin diversifiseringseffekt. Avkastningen hittil i år for den nevnte indeksen er 2,8 % per 7. august.

Likviditet, verdsetting og sentiment

De tre faktorene i overskriften er viktige for vårt markedssyn.

Likviditet

Sentralbanklikviditeten har så vidt begynt å bli noe mindre restriktiv, ved at først European Central Bank og så Bank of England satte ned styringsrenten. Federal Reserve har foreløpig ikke kuttet renten, men signalisert at rentekutt er høyst sannsynlig i løpet av høsten. Selv om Riksbanken satte ned renten i mai, har heller ikke Norges Bank rørt renten. Sentralbankbalansene i de større sentralbankene er tydelig redusert de siste tre årene, men er høyere enn før pandemien.

Den mest omtalte renteendringen var dog Bank of Japan sin renteøkning fra 0,10 % til 0,25 %, det høyeste nivået siden 2008 i et land som lenge har hatt svært lave renter. Forventningene til videre utvikling i sentralbanklikviditeten har endret seg tydelig de siste ukene, med fornyet forventning til at Federal Reserve setter ned renten i år. Dette har gjort at rentenivåene i markedet har falt.

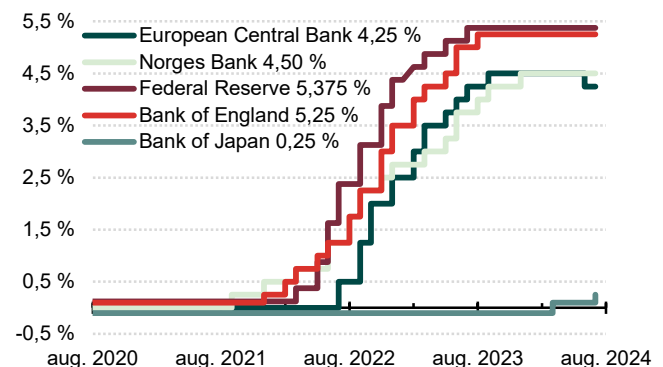
Vi har fremdeles høyere rentefølsomhet for relevante aktivaklasser bestående av obligasjoner med høy kredittverdighet. Dette har vært en gunstig posisjon de siste ukene. Hensikten for den taktiske posisjonen er i større grad å sikre den fremdeles relativt høye effektive renten. Skulle rentenivået falle, vil høyere rentefølsomhet være gunstig.

Verdsetting

Verdsettingen er fremdeles høy, da verken den siste tidens markedsfall eller styrking av fundamentale regnskapstall har vært sterk nok til å endre dette vesentlig.

Vi har fremdeles svak overvekt i aksjer, drevet av markedsutviklingen, hvor avkastningen hittil i år er god, på tross av markedsfallet. På tross av store overskrifter, har markedsfallet ikke vært stort nok til å påvirke porteføljevektene i betydelig grad. Med dagens verdsetting, følger vi likevel den realøkonomiske utviklingen nøye.

Utviklingen i sentralbankrentene



Kilde: Bloomberg

Sentimentet

Sentimentet, som målt ved glidende gjennomsnitt i aksjemarkedsutviklingen, har snudd fra positivt til mer negativt i Europa, USA og Norge. American Association of Individual Investors sin undersøkelse av sentimentet blant investorer er dog fremdeles positiv.

Konklusjon

Vi anbefaler å være langsiktig investert i gode selskaper i tråd med vår kvalitetsorienterte investeringsfilosofi. Taktisk allokering vurderer vi slik:

Sentralbanklikviditeten er stram, men i ferd med å lettes. Inflasjonen er svekket, og det forventes hurtigere rentekutt. Verdsettingen er høy. Sentimentet har snudd mer negativt. En

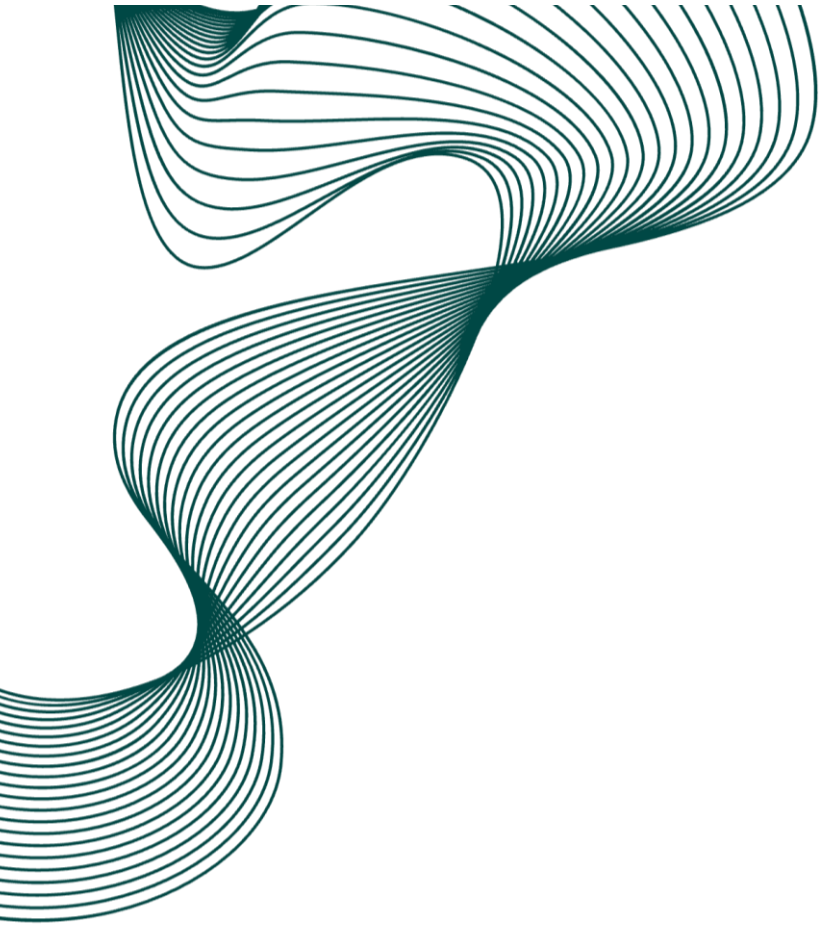
svak overvekt i aksjer har oppstått ved markedsutvikling. Denne overvekten er liten, og vi er forsiktige med å gjennomføre unødige transaksjoner.

Vi opprettholder taktisk allokering til høyere rentefølsomhet i relevante aktivaklasser bestående av obligasjoner med høy kredittverdighet.

Relevante markedsindikatorer per 31. juli 2024

		1 mnd	3 mnd	Hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	Yield / kurs
Norske renteindekser	NOLIQSTD	0,48 %	1,33 %	3,18 %	5,60 %	10,07 %	12,91 %	5,12 %
	NOGOVD3M	0,38 %	1,09 %	2,53 %	4,21 %	7,33 %	8,66 %	4,41 %
	NORM123D3	1,17 %	2,72 %	2,39 %	7,76 %	3,63 %	9,50 %	4,37 %
	NOHYNH	0,89 %	2,44 %	7,34 %	11,85 %	27,68 %	37,74 %	9,54 %
Globale renteindekser	Bl. Global Agg. H. NOK	1,89 %	3,36 %	1,49 %	4,71 %	-7,13 %	-1,48 %	
	Bl. Global HY H. NOK	1,74 %	3,46 %	5,17 %	10,92 %	1,85 %	9,40 %	
Norske aksjeindekser	OSEFX	3,09 %	6,76 %	13,81 %	18,38 %	22,26 %	67,27 %	1459,3
	OSEBX	2,60 %	6,42 %	11,69 %	17,22 %	28,65 %	69,85 %	
	OSEEX	8,05 %	8,60 %	21,74 %	27,34 %	63,80 %	136,55 %	
	OBX ESG	2,89 %	6,32 %	17,54 %	25,41 %	21,31 %	68,43 %	
	OBX ESG ex O&G	3,02 %	4,46 %	11,47 %	15,39 %	5,03 %	54,45 %	
Nordiske aksjeindekser	VINX BM Cap NOK NI	3,76 %	4,69 %	15,06 %	25,19 %	21,22 %	109,47 %	
	VINX Real Estate NOK NI	7,14 %	9,47 %	6,92 %	33,65 %	-21,72 %	33,96 %	
Globale aksjeindekser regioner	MSCI ACWI NR	4,28 %	7,01 %	21,50 %	26,23 %	46,45 %	108,17 %	
	MSCI ACWI NR NOK Hedged	1,18 %	7,75 %	14,37 %	17,35 %	18,54 %		
	MSCI World NR	4,43 %	7,41 %	22,17 %	27,65 %	51,04 %	117,81 %	
	MSCI World NR NOK Hedged	1,26 %	8,03 %	14,74 %	18,38 %	21,77 %		
	MSCI Developed Europe (EMEA)	4,83 %	3,55 %	16,11 %	19,39 %	39,19 %	81,24 %	
	MSCI Developed North America	4,03 %	8,53 %	24,23 %	30,51 %	56,25 %	138,23 %	
	MSCI Emerging Latin America NR	3,68 %	-9,10 %	-8,48 %	-2,14 %	34,16 %	25,27 %	
	MSCI ACWI Asia Pacific ex Japan NR	2,78 %	4,81 %	16,73 %	15,48 %	16,00 %	51,78 %	
	MSCI Japan NR	8,57 %	5,78 %	20,79 %	25,34 %	42,01 %	79,43 %	
	MSCI Emerging Markets NR	2,93 %	3,50 %	15,82 %	14,63 %	13,93 %	45,80 %	
Globale aksjeindekser sektorer	MSCI ACWI Communication Services	-0,29 %	4,55 %	25,66 %	30,34 %	23,61 %	85,61 %	
	MSCI ACWI Consumer Discretionary	3,73 %	2,35 %	13,31 %	14,19 %	18,44 %	83,48 %	
	MSCI ACWI Consumer Staples	5,34 %	2,80 %	12,99 %	9,90 %	31,67 %	56,19 %	
	MSCI ACWI Energy	4,09 %	0,00 %	18,28 %	19,75 %	114,03 %	89,20 %	
	MSCI ACWI Financials	8,12 %	7,43 %	23,85 %	31,63 %	57,29 %	91,06 %	
	MSCI ACWI Health Care	6,14 %	6,39 %	19,34 %	21,71 %	38,92 %	103,81 %	
	MSCI ACWI Industrials	7,06 %	4,28 %	20,07 %	25,42 %	50,24 %	102,00 %	
	MSCI ACWI Information Technology	0,42 %	14,99 %	31,20 %	41,64 %	73,39 %	232,22 %	
	MSCI ACWI Materials	5,62 %	0,38 %	9,10 %	11,49 %	23,57 %	84,51 %	
	MSCI ACWI Real Estate	9,17 %	9,13 %	9,94 %	15,97 %	9,07 %	25,23 %	
	MSCI ACWI Utilities	8,99 %	6,74 %	19,93 %	19,57 %	41,80 %	62,92 %	
	Globale aksjeindekser stiler	MSCI ACWI Growth	1,74 %	8,11 %	23,86 %	29,17 %	42,12 %	131,35 %
MSCI ACWI Minimum Volatility		6,73 %	5,90 %	17,40 %	20,42 %	36,92 %	60,79 %	
MSCI ACWI Momentum		1,14 %	8,13 %	36,11 %	42,47 %	45,11 %	112,10 %	
MSCI ACWI Quality		1,93 %	8,53 %	26,27 %	34,41 %	54,92 %	149,16 %	
MSCI ACWI Value		7,09 %	5,85 %	19,08 %	23,15 %	48,82 %	81,49 %	
Valuta	USDNOK	2,62 %	-1,31 %	7,43 %	7,87 %	23,83 %	23,28 %	10,9
	EURNOK	3,67 %	0,00 %	5,33 %	6,15 %	12,90 %	20,59 %	11,8
	GBPNOK	4,35 %	1,40 %	8,57 %	8,01 %	14,61 %	30,34 %	14,0
	SEKNOK	1,47 %	1,09 %	1,18 %	6,02 %	-0,62 %	11,24 %	102,0
Råvarer	Brent Crude (USD/Boe)	-6,58 %	-3,26 %	4,78 %	-5,66 %	5,75 %	23,86 %	80,7
	LBMA Gold Price (USD/Oz t.)	4,09 %	5,38 %	16,74 %	23,12 %	32,89 %	69,96 %	2426,3
	MSCI ACWI Commodity NR	0,71 %	-0,74 %	4,92 %	4,83 %	38,76 %	52,42 %	
	Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	2,85 %	-27,95 %	-10,41 %	-5,33 %	23,47 %	45,21 %	81,6
	S&P Goldman Sachs Commodity	-2,16 %	-4,97 %	10,60 %	0,24 %	26,18 %	60,92 %	
Andre indekser	Dow Jones	7,25 %	6,86 %	17,66 %	26,45 %	54,14 %	110,23 %	
	FTSE EPRA/NAREIT	8,82 %	8,83 %	9,70 %	15,23 %	9,22 %	25,84 %	
	Hang Seng	1,60 %	-0,75 %	13,00 %	-2,66 %	-7,85 %	-7,35 %	
	NASDAQ 100	0,99 %	10,57 %	24,19 %	33,68 %	64,52 %	220,24 %	
	S&P 500	3,87 %	8,98 %	25,37 %	31,76 %	63,24 %	150,24 %	

Alle tall oppgitt i NOK eller sikret til NOK dersom annet ikke er angitt. Avkastningen er ikke annualisert. Kilde er Bloomberg Data License, MSCI eller direkte fra indeksadministrator.



Industrifinans

Tillit gjennom mennesker og prestasjon

Ansvarsbegrensning. Dette månedsbrevet uttrykker Industrifinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per brevets dato. Markedssynet og vurderingene er gjenstand for løpende overvåking som følge av markedsendringer, ny informasjon og øvrige forhold, og kan derfor endres på ethvert tidspunkt. Markedsbrevet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Referanser til enkelte aktivklasser, verdipapirfond eller verdipapirer er for eksemplifiserende formål og er ikke ment å være, og skal heller ikke oppfattes til å være, anbefalinger for kjøp eller salg av verdipapirer. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.