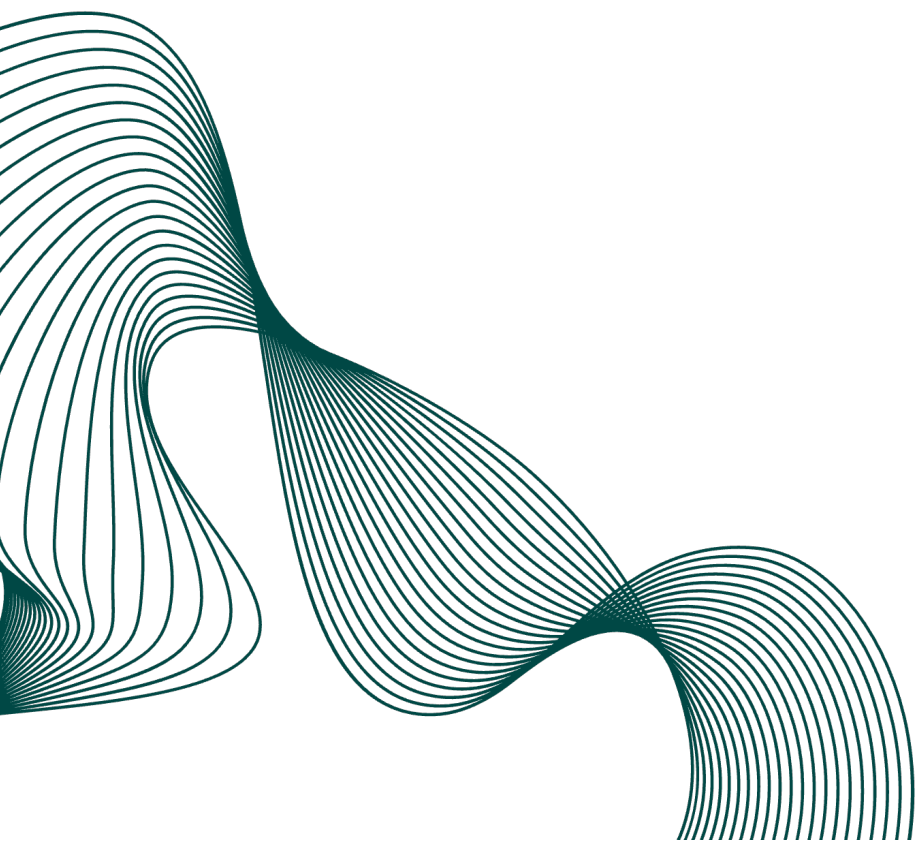


Månedsbrev september 2024



En refleksjon

Fondsinvestorer i euroområdet investerer i gjennomsnitt ¼ av aksjellokeringen i fond med aksjer fra investors hjemland.

“Is home bias biased? New evidence from the investment fund sector”, Lambert, Vivar and Wedow, 2024, European Central Bank Working Paper

Norske versus globale aksjer

Hvilke grunner har en norsk investor for å ha en strategisk andel av sin aksjeportefølje investert i norske aksjer?

[Ny analyse](#) fra Den europeiske sentralbank viser at fondsinvestorer i euroområdet allokere om lag ¼ av sine aksjeplasseringer i fond som investerer i investors eget land.

Historisk var det norske aksjemarkedet det mest nærliggende og tilgjengelige for en norsk investor. Etter hvert som tilgangen til det globale aksjemarkedet ble enklere, ble det gjerne vanligere med en høyere andel av aksjeporteføljen investert i globale aksjer. Strategisk allokering til norske aksjer skjer fortsatt, selv om vekten av norske aksjer utgjør under 0,2 % av det globale aksjemarkedet.

En grunn til å ha en strategisk allokering til norske aksjer, er at dette kan gi investor en noe annen sektorallokering enn globale aksjer generelt. Figuren under viser sektorfordelingen for MSCI ACWI som er en bred referanseindeks for globale aksjer og OSEFX som er den mest brukte referanseindeksen for fond av norske aksjer. Vi ser hvordan sektorene industri, energi og materialer er sterkere representert i norske aksjer. Disse sektorene kan anses som mer sykliske og følsomme i forhold til konjunktursvingninger. Samlet sett veier disse sektorene 54 % i OSEFX versus 19 % i MSCI ACWI. En annerledes sektorinndeling gir ikke nødvendigvis diversifisering til enhver tid. Tider med energikriser kan dog slå positivt for det norske aksjemarkedet, mens det slår negativt ut for globale aksjer generelt. På den annen side kan også denne type sektoreksponering finnes i mer globale investeringsstrategier, imidlertid sjeldent blant forvaltere som har et fokus på kvalitetsselskaper.

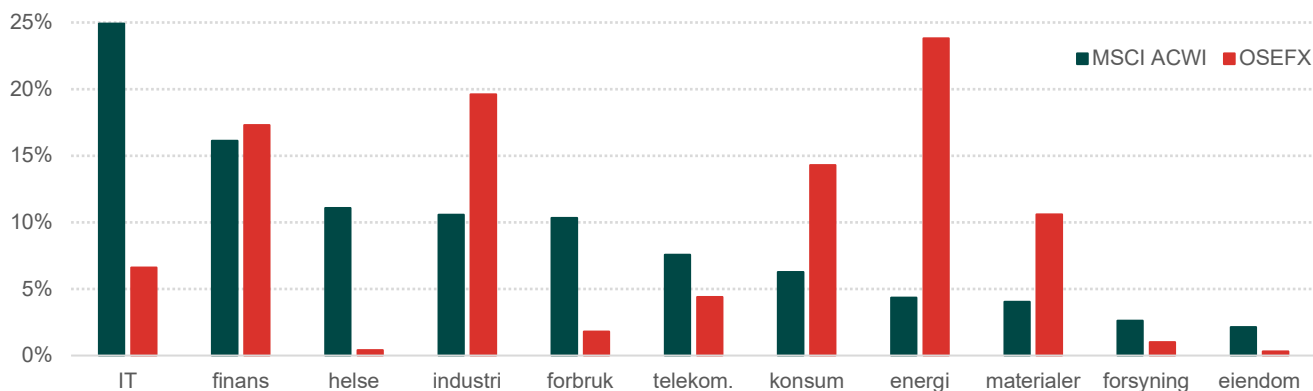
En annen grunn til å ha en strategisk allokering til norske aksjer, har ofte vært at norske investorer har en sterkere kjennskap og nærhet til selskapene i sitt eget land, på engelsk kalt «home bias». Jmfør refleksjonen innledningsvis, er det fremdeles utbredt blant europeiske investorer. Hva angår sterkere kjennskap til lokale bedrifter, kan det dog kommenteres at norske investorer gjerne har et nærmere forhold til de ulike produktene fra eksempelvis Microsoft enn til de ulike produktene til de større, norske industriselskapene.

Investor får gjennom norske aksjer investeringer i små og mellomstore selskaper (SMB). Mens gjennomsnittlig markedsverdi av de 2757 selskapene i verdensindeksen MSCI ACWI er over NOK 300 mrd., er tallet tilsvarende rundt NOK 50 mrd. for de 67 selskapene på Oslo børs som inngår i OSEFX. Når MSCIs regler anvendes for det norske markedet, begrenses utvalget til 11 selskaper i MSCI Norway.

Kort oppsummert: Industrifinans Kapitalforvaltning ser at det passer mange norske investorer å ha en viss strategisk allokering til norske aksjer. Vi sier ikke at alle norske investorer må fase denne aktivaklassen helt ut, ei heller at enhver må ha en strategisk allokering til norske aksjer. For de som har det, gjør vi en seleksjon blant fundamentalt orienterte investeringsstrategier forvaltet av dyktige forvaltere.

Industrifinans sin kvalitetsorienterte investeringsfilosofi passer dog bedre for det globale investeringsuniverset, ganske enkelt på grunn av et atskillig større utvalg av selskaper. Vi fastholder ønsket om fokus på fundamental analyse også for norske aksjer, men har større forståelse for at forvaltere kombinerer fundamentalanalyse med høyere grad av opportuniste.

Sektorvekter for globale versus norske aksjer



Kilde: MSCI ACWI Factsheet per 31.07.24 og Euronext OSEFX Factsheet per 28.06.24

Kommentarer til markedsavkastning hittil i år

Det var bred omtale av markedsfallet som startet i juli og akselererte i begynnelsen av august, men det globale aksjemarkedet har per utgangen av august hentet inn igjen det meste av verdifallet.

MSCI ACWI, har steget 20,8 % hittil i år per 31. august, målt i NOK. I samme periode har MSCI ACWI Hedged to NOK steget 16,2 % og OSEFX steget 12,1 %. 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 flere år.

Oljeprisen er USD 78,8 per 31. august, om lag som ved nyttår.

Referanseindeksen for obligasjoner høy kredittverdighet, NBP Norwegian RM1-RM3 Duration 3 Index NOK, har 4,1 % i effektiv rente per 31. august, anelsen lavere enn ved nyttår. Kredittpåslaget er også en tanke lavere enn ved nyttår. Avkastningen hittil i år er 3,4 % per 31. august.

Effektiv rente og kredittpåslag for høyrente er også bare marginalt lavere enn ved nyttår. Avkastning hittil i år er 8,4 % per 31. august.

Likviditet, verdsetting og sentiment

De tre faktorene i overskriften er viktige for vårt markedssyn.

Likviditet

Det er stor oppmerksomhet knyttet til sentralbanklikviditeten og mulige endringer i ulike styringsrenter. Derivathandel i framtidig styringsrente fra den amerikanske sentralbanken Federal Reserve viser en forventning om en prosentenhets rentenedsettelse innen nyttår. Det impliserer en tydelig lavere styringsrente enn forventningen var tre måneder tidligere.

Figuren til høyre viser de forventningene for amerikansk styringsrente som var gjeldende per 31. mai som en rød graf. Styringsrenten var da over 5 % og markert med en rød sirkel, med forventning om at den skulle så vidt komme under 5 % innen nyttår. Tre måneder senere er styringsrenten den samme, markert ved en grønn sirkel, men forventningen er nå en styringsrente rundt 4,3 % innen nyttår, som framgår av den grønne grafen. Forventningene tilsier også en styringsrente på 3 % innen utgangen av 2025.

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 høyere grad å sikre den fremdeles relativt høye effektive renten. Skulle rentenivået falle, vil høyere rentefølsomhet være gunstig.

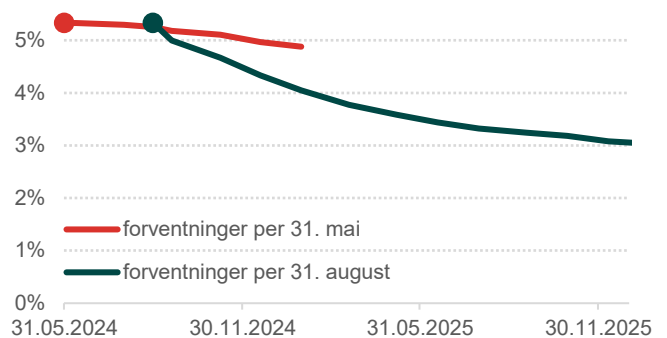
Verdsetting

Verdsettingen er høy, som reflektere forventninger om ytterligere styrket inntjening og fallende rentenivå. Spesielt sterk forventning er det til inntjeningsvekst i sektorene IT og

telekom, hvor forventningene til neste 12 måneder er henholdsvis 34 % og 26 % høyere enn inntjeningen forrige 12 måneder, som også var gode.

Vi har fremdeles svak overvekt i aksjer, drevet av markedsutviklingen, hvor avkastningen hittil i år er god, men mer volatil gjennom sommeren. Med dagens verdsetting, følger vi likevel inntjeningsutviklingen nøye.

Forventning til amerikansk styringsrente



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 fremdeles positiv, som den har vært gjennom 2024.

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 i mer negativ

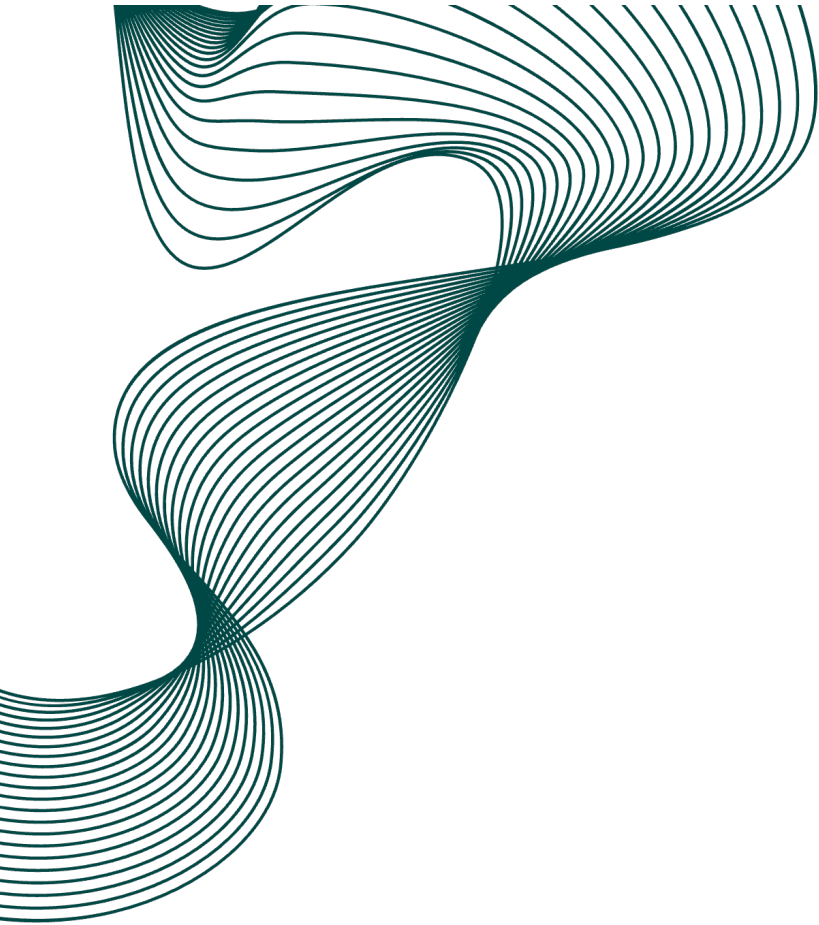
retning. En svak overvekt i aksjer har oppstått ved markedsutvikling. Denne overvekten er liten, og vi velger derfor å la den være uendret.

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

Relevante markedsindikatorer per 31. august 2024

		1 mnd	3 mnd	Hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	Yield / kurs
Norske renteindekser	NOLIQSTD	0,42 %	1,27 %	3,61 %	5,54 %	10,46 %	13,19 %	5,04 %
	NOGOVD3M	0,39 %	1,11 %	2,93 %	4,26 %	7,74 %	8,96 %	4,32 %
	NORM123D3	1,03 %	2,86 %	3,44 %	8,06 %	4,83 %	9,73 %	4,13 %
	NOHYNH	1,02 %	3,06 %	8,43 %	11,72 %	28,10 %	39,06 %	9,52 %
Globale renteindekser	Bl. Global Agg. H. NOK	0,99 %	3,73 %	2,49 %	6,04 %	-6,01 %	-2,70 %	
	Bl. Global HY H. NOK	1,65 %	4,02 %	6,90 %	13,13 %	2,78 %	12,91 %	
Norske aksjeindekser	OSEFX	-1,52 %	-0,06 %	12,08 %	17,20 %	20,00 %	63,71 %	
	OSEBX	-1,36 %	-0,08 %	10,17 %	14,64 %	26,06 %	67,13 %	1439,4
	OSEEX	-1,46 %	4,72 %	19,96 %	25,13 %	58,21 %	133,94 %	
	OBX ESG	-0,80 %	0,60 %	16,59 %	25,91 %	20,35 %	66,03 %	
	OBX ESG ex O&G	-0,51 %	0,33 %	10,90 %	17,32 %	4,01 %	53,20 %	
Nordiske aksjeindekser	VINX BM Cap NOK NI	0,72 %	3,98 %	15,89 %	25,37 %	22,52 %	107,52 %	
	VINX Real Estate NOK NI	1,50 %	8,56 %	8,52 %	35,43 %	-21,95 %	24,83 %	
Globale aksjeindekser regioner	MSCI ACWI NR	-0,61 %	7,42 %	20,76 %	23,05 %	44,26 %	105,91 %	
	MSCI ACWI NR NOK Hedged	1,58 %	5,40 %	16,18 %	21,87 %	17,38 %		
	MSCI World NR	-0,51 %	7,48 %	21,54 %	24,04 %	48,95 %	114,95 %	
	MSCI World NR NOK Hedged	1,73 %	5,42 %	16,72 %	22,70 %	20,68 %		
	MSCI Developed Europe (EMEA)	0,75 %	4,67 %	16,98 %	19,41 %	40,34 %	82,00 %	
	MSCI Developed North America	-0,71 %	8,19 %	23,35 %	25,87 %	53,33 %	133,97 %	
	MSCI Emerging Latin America NR	-0,58 %	-1,83 %	-9,01 %	0,04 %	34,37 %	31,72 %	
	MSCI ACWI Asia Pacific ex Japan NR	-0,81 %	7,36 %	15,78 %	16,29 %	14,40 %	53,00 %	
	MSCI Japan NR	-2,58 %	6,47 %	17,67 %	19,31 %	36,36 %	71,58 %	
MSCI Emerging Markets NR	-1,51 %	6,83 %	14,07 %	14,71 %	11,09 %	46,68 %		
Globale aksjeindekser sektorer	MSCI ACWI Communication Services	-1,16 %	3,78 %	24,21 %	25,87 %	19,78 %	82,18 %	
	MSCI ACWI Consumer Discretionary	-2,38 %	4,68 %	10,61 %	10,13 %	16,99 %	77,28 %	
	MSCI ACWI Consumer Staples	1,73 %	7,12 %	14,95 %	10,45 %	34,38 %	52,27 %	
	MSCI ACWI Energy	-3,52 %	0,25 %	14,11 %	8,80 %	109,28 %	91,17 %	
	MSCI ACWI Financials	0,21 %	9,14 %	24,12 %	31,01 %	53,86 %	96,83 %	
	MSCI ACWI Health Care	2,26 %	12,15 %	22,04 %	19,81 %	40,67 %	102,63 %	
	MSCI ACWI Industrials	-0,76 %	5,87 %	19,15 %	22,76 %	48,72 %	100,72 %	
	MSCI ACWI Information Technology	-1,71 %	9,21 %	28,95 %	35,68 %	66,89 %	224,49 %	
	MSCI ACWI Materials	-2,05 %	1,23 %	6,86 %	9,62 %	23,46 %	83,75 %	
	MSCI ACWI Real Estate	2,29 %	13,65 %	12,46 %	16,93 %	11,23 %	22,75 %	
	MSCI ACWI Utilities	0,95 %	6,81 %	21,07 %	22,01 %	40,17 %	55,84 %	
Globale aksjeindekser stiler	MSCI ACWI Growth	-0,76 %	7,26 %	22,91 %	25,36 %	38,82 %	126,09 %	
	MSCI ACWI Minimum Volatility	1,36 %	10,96 %	18,99 %	18,67 %	38,00 %	56,16 %	
	MSCI ACWI Momentum	-0,88 %	6,34 %	34,92 %	36,88 %	41,27 %	104,50 %	
	MSCI ACWI Quality	0,19 %	7,67 %	26,51 %	29,87 %	53,04 %	147,13 %	
	MSCI ACWI Value	-0,45 %	7,59 %	18,55 %	20,62 %	47,89 %	81,85 %	
Valuta	USDNOK	-3,07 %	0,85 %	4,13 %	-0,32 %	21,93 %	16,10 %	10,6
	EURNOK	-0,94 %	2,81 %	4,34 %	1,76 %	14,30 %	17,00 %	11,7
	GBPNOK	-0,84 %	4,18 %	7,66 %	3,34 %	16,43 %	25,63 %	13,9
	SEKNOK	1,39 %	3,59 %	2,59 %	6,57 %	2,55 %	11,52 %	103,4
Råvarer	Brent Crude (USD/Boe)	-2,38 %	-3,46 %	2,28 %	-9,28 %	7,96 %	30,40 %	78,8
	LBMA Gold Price (USD/Oz t.)	3,59 %	7,03 %	20,93 %	29,40 %	38,49 %	64,44 %	2513,4
	MSCI ACWI Commodity NR	-0,82 %	-3,60 %	4,05 %	5,57 %	40,29 %	62,98 %	
	Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	-5,80 %	-34,94 %	-15,61 %	-0,07 %	42,05 %	48,24 %	76,8
Andre indekser	S&P Goldman Sachs Commodity	-5,65 %	-5,58 %	4,35 %	-9,53 %	24,10 %	56,95 %	
	Dow Jones	-1,10 %	8,86 %	16,36 %	21,67 %	52,30 %	102,80 %	
	FTSE EPRA/NAREIT	3,00 %	14,02 %	12,98 %	17,08 %	12,79 %	23,62 %	
	Hang Seng	0,79 %	2,90 %	13,89 %	2,43 %	-5,59 %	-3,09 %	
	NASDAQ 100	-1,93 %	6,70 %	21,80 %	26,90 %	56,94 %	208,02 %	
	S&P 500	-0,72 %	8,30 %	24,46 %	26,73 %	59,49 %	142,97 %	

Alle tall oppgitt i NOK eller sikret til NOK dersom annet ikke er angitt. Avkastningen er ikke annualisert. Kilde er Bloomberg Data License, MSCI, Nordic Bond Pricing 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.