

# Porteføljene og markedet



**Marius Støvneng Hovde**

Porteføljeforvalter  
SpareBank 1 Forvaltning

## Porteføljene i juni

Juni ble en svak måned for de globale aksjemarkedene når man måler avkastningen i lokal valuta. Usikkerhet rundt geopolitikk, renteforventninger og periodevis uro rundt de høyt prisede KI-selskapene bidro til at flere av de store internasjonale indeksene falt eller sto tilnærmet i ro gjennom måneden.

Målt i amerikanske dollar falt globale aksjer 0,6 prosent, og Oslo Børs falt 4,7 prosent. En markert svekkelse av norske kroner mot flere av hovedvalutaene, deriblant amerikanske dollar, snudde imidlertid bildet for norske investorer. Målt i norske kroner steg globale aksjer 6,6 prosent i juni.

I rentemarkedene var utviklingen mer stabil. Norske korte renter ga 0,5 prosent avkastning og lange renter 0,8 prosent i juni, mens globale renter målt i norske kroner ga 0,4 prosent. Det norske og nordiske høyrentemarkedet leverte også positiv avkastning, med 0,6 prosent.

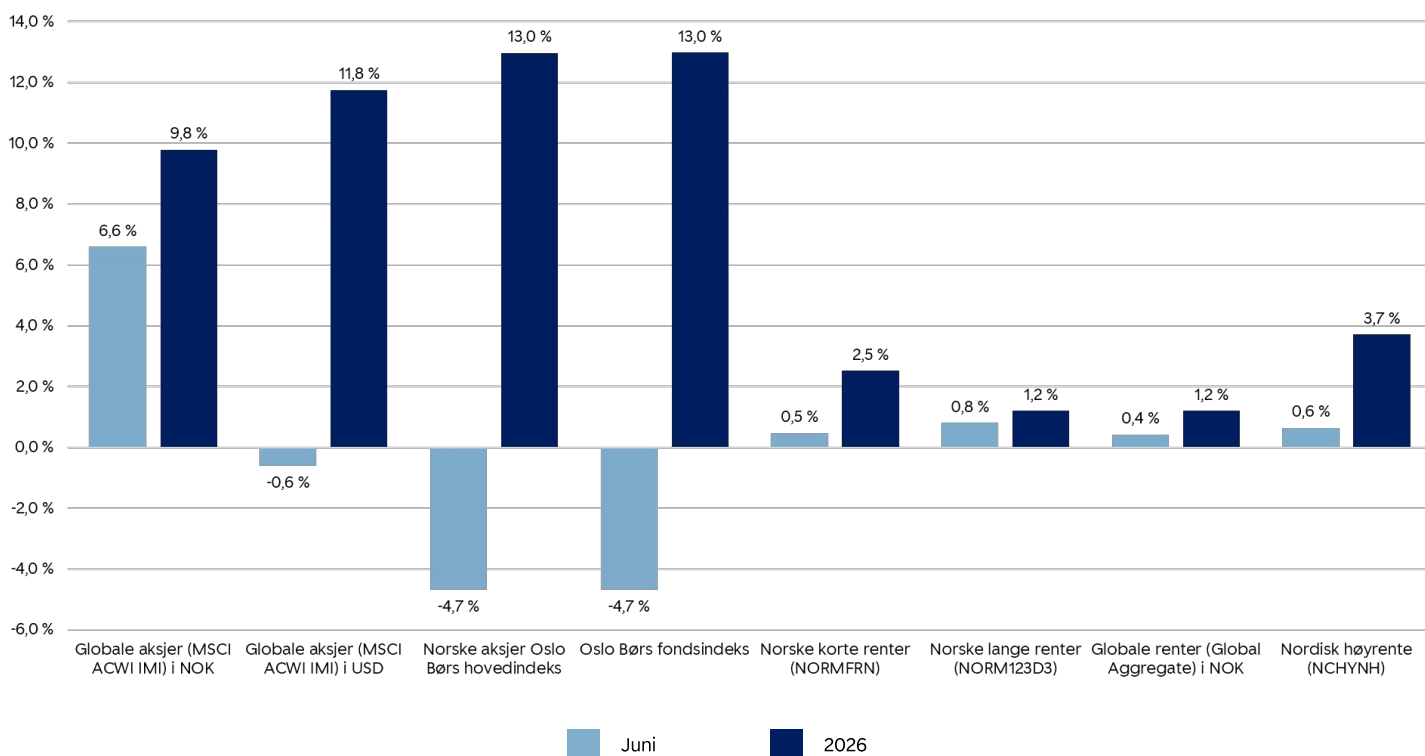
Formue 100 steg 6,6 prosent i juni. Renteporteføljene ga henholdsvis 0,4 prosent (kort) og 0,5 prosent (lang), mens Formue 50 steg 3,6 prosent.

Hittil i år er Formue 100 opp 7,3 prosent, renteportefølje kort opp 1,6 prosent, renteportefølje lang opp 0,6 prosent, og Formue 50 opp 4,0 prosent.

### Porteføljeutvikling per 30. juni

Portefølje	Juni	Hittil i år
Formue rente	0,4 %	1,6 %
Formue 25	2,2 %	3,3 %
Formue 50	3,6 %	4,0 %
Formue 75	5,1 %	5,7 %
Formue 100	6,6 %	7,3 %

## Utvalgte markeder/indeks per 30. juni



# Porteføljene og markedet



**Marius Støvneng Hovde**

Porteføljeforvalter  
SpareBank 1 Forvaltning



## Derfor har vi stor eksponering mot utenlandske, ikke-valutasikrede aksjer

Vi skrev i forrige kommentar om hvordan norske aksjer over tid har gjort det bedre enn globale, og at vi solgte norske aksjer og kjøpte globale i april for å bringe fordelingen tilbake til vår langsiktige målsetting. Andre kvartal viste tydelig hvorfor denne typen rebalansering er fornuftig.

Norske aksjer var sterke i første kvartal, men globale aksjer målt i norske kroner har gitt om lag 27 prosent høyere avkastning enn Oslo Børs gjennom andre kvartal. Dette er i stor grad drevet av kombinasjonen av internasjonal kursoppgang tidligere i kvartalet og kronesvekkelsen i juni.

Dette illustrerer at avkastningsforskjellene mellom det norske og det globale markedet, og mellom ulike valutaer, kan være store fra kvartal til kvartal, og det er nettopp derfor vi ikke ønsker å time disse svingningene, men holde en stabil, langsiktig fordeling.

## Derfor vekter vi tungt mot globale aksjer (85 % globalt / 15 % norsk)

Fordelingen med om lag 85 prosent globale aksjer og 15 prosent norske aksjer er ikke tilfeldig, men reflekterer noen grunnleggende forhold:

- **Størrelse.** Det norske aksjemarkedet utgjør under 1 prosent av verdens samlede aksjemarkedsverdi. En stor overvekt i norske aksjer innebærer dermed en betydelig konsentrasjonsrisiko sammenlignet med den globale markedssammensetningen.
- **Bransjesammensetning.** Oslo Børs er dominert av energi, sjømat og shipping, mens store deler av veksten i verdensøkonomien de siste årene, ikke minst innenfor teknologi og KI, knapt er representert på den norske børsen. Global eksponering gir tilgang til disse vekstområdene.
- **Diversifisering.** Ved å spre investeringene på mange land, sektorer og selskaper reduserer vi risikoen for at utviklingen i én enkelt økonomi eller bransje skal prege hele porteføljens avkastning.

- **Valutaeffekten som buffer.** Som vi forklarer nærmere under, bidrar den ikke-sikrede valutaeksponeringen i den globale delen av porteføljen til å dempe svingninger når norske forhold (som oljepris eller kronkurs) svekkes samtidig som internasjonale markeder er under press.

Samlet mener vi denne fordelingen gir en bedre balanse mellom avkastningsmuligheter og risikospredning enn en portefølje med større norsk overvekt – noe utviklingen gjennom andre kvartal er et godt eksempel på.

**Dette er også en god anledning til å minne om hvorfor vi bevisst velger å ikke valutasikre aksjedelen av porteføljen:**

- **Naturlig risikodemping.** Norske kroner er en liten, konjunktur- og oljefølsom valuta. Historisk har kronen en tendens til å svekke seg nettopp når internasjonal uro og fall i aksjemarkedene inntreffer, slik vi så i juni. Uten valutasikring får du dermed en innebygd "forsikring", ved at når internasjonale aksjer faller, demper en svakere krone gjerne fallet målt i norske kroner.
- **Kostnad.** Valutasikring koster penger, både i form av transaksjonskostnader og rentedifferansen mellom valutaene. Over tid spiser dette av avkastningen, uten at det nødvendigvis gir bedre resultat.
- **Ingen dokumentert gevinst på lang sikt for aksjer.** For aksjeinvesteringer med lang tidshorison jevner valutasvingninger seg normalt ut over tid. Forskning og historiske data gir ikke støtte for at valutasikret aksjeeksponering gir bedre risikojustert avkastning enn usikret, snarere tvert imot, gitt kostnadene og den nevnte risikodempende effekten.
- **Enkelhet og forutsigbarhet.** Valutasikring krever løpende forvaltning, rebalansering og tidsbruk som øker kompleksiteten i porteføljen, uten at det er en klar forventet gevinst som forsvaret det.