



MARKEDSINFORMASJON

Fondskommmentarer

Mars 2025





Makrokommentar

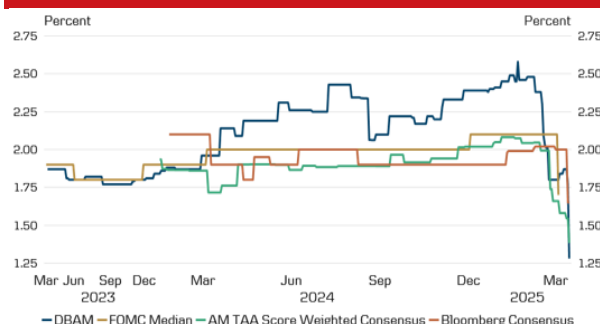
MSCI World falt 4,5 prosent og S&P 500 falt 5,8 prosent i mars i lokal valuta. Fremvoksende markeder endte opp 0,6 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs derimot endte opp 1,8 prosent i mars. Kronen styrket seg mye mot hovedvalutaene i februar.

Siden Donald Trump ble valgt til president i USA, har vi forventet at han og hans administrasjon hovedsakelig ville bruke trusler om kraftige økninger i importtariffer som en forhandlingstaktikk. Mars ga det endelige beviset på at vår vurdering var feil. Vi har lenge forventet en betydelig økning i enkelte tariff, spesielt de mot Kina, men har ikke vært aggressive nok i våre antagelser om økningen for andre land. Vi har derfor revidert våre forventninger til økonomisk vekst i USA nedover for dette året, ettersom vi nå antar betydelig høyere importtariffer enn tidligere. De negative effektene kommer via høyere inflasjon i USA, redusert kjøpekraft for forbrukere, lavere fortjenestemarginer for selskaper, og dermed lavere investeringsvilje og – ikke minst – betydelig høyere usikkerhet. Dette gir lavere vekst og høyere inflasjon, men fordi veksten nå vil være under langtids potensialet vil arbeidsledigheten stige mer. Dette betyr mindre inflasjonspress på lang sikt, som gir Federal Reserve mulighet til å overse den høye inflasjonen på kort sikt og fokusere på en økonomi med mer ledig kapasitet og lavere inflasjon på mellomlang sikt. Vi forventer derfor at Federal Reserve vil kutte renten 2-3 ganger i år. Dette har allerede blitt forutsett av finansmarkedene. Amerikanske aksjer falt mye i mars da markedene priserte inn lavere økonomisk vekst og økende resesjonsrisiko. Samtidig falt rentene som følge av at markedene revurderte utsiktene for amerikansk pengepolitikk og forventet flere rentekutt. Selv om årsaken er ny – politisk drevet handelskrig – er markedsreaksjonen i tråd med historiske normer. Lavere vekst betyr fall i aksjer og renter. Dette bør sees i lys av at veksten i USA var høy for få måneder siden, noe som forsterker den negative overraskelsen. Selv om sjokkets kilde er annerledes, er markedsreaksjonen klassisk. Det åpenbare spørsmålet nå er om det verste er over. Dessverre avhenger mye av svaret på den nåværende amerikanske presidenten og hans administrasjon. Hvis handelskrigen eskaleres, vil både markedene og vi måtte nedjustere våre vekstforventninger igjen, noe som kan føre til ytterligere fall i aksjer og renter. Omvendt, hvis de nye importtariffene gir en pekepinn på det fremtidige handelsregimet, bør aksjer og renter være nær bunnen. Markedene har etter vår vurdering allerede forutsett de negative veksteffektene og veksten tidligere i år har skuffet. Hvis handelskrigen ikke eskaleres ytterligere kan veksten stabilisere seg og senere akselerere. Dette mener vi vil redusere bekymringene og føre til oppgang i aksjer og renter.

I Europa var den største markedsbegivenheten i mars Tysklands endring i tilnærming til sin økonomiske og sikkerhetsmessige fremtid. Under ledelse av Tysklands kommende kansler, Friedrich Merz, overrasket forhandlingspartnerne bak den sannsynlige kommende regjeringen de fleste (inkludert oss) ved å raskt intervenere og få det sittende parlamentet til å godkjenne en betydelig lettelse i finanspolitikken med fokus på infrastrukturinvesteringer og en ny tilnærming til finansiering og omfanget av opprustning. Dette er et historisk skifte i Tysklands finans- og forsvarspolitik. Lettelsene vil isolert sett føre til betydelig høyere vekst over tid og kanskje høyere strukturell produktivitetsvekst. Markedene reagerte med å sende tyske renter kraftig opp, euroen styrket seg, og europeiske aksjer steg mens amerikanske aksjer falt på grunn av handelskrigen. Dette overrasket også oss, og vi har endret våre prognoser. Regionen har fulgt en stram finanspolitikk og den perioden er nå på vei mot slutten. Basert særlig på endringene i Tyskland har vi økt våre vekstforventninger for regionen og redusert våre forventninger til hvor mye ECB, kan lette pengepolitikken. Dessverre er ikke alt gode nyheter. Eskaleringen av handelskrigen fra USAs side rammer regionen hardt gjennom både lavere eksport og høyere usikkerhet om det fremtidige globale handelsmiljøet. Akkurat som i USA skaper høyere usikkerhet lavere investeringsvilje blant bedrifter. Eskaleringen av handelskrigen er dårlig nytt for de fleste og koster på kort sikt. Men på lang sikt er Tysklands nye kurs et betydelig skifte i riktig retning. Vi vurderer derfor at aksjemarkedets reaksjon gir mening, ettersom både verdsettelsen av europeiske aksjer bør være høyere fremover, og inntjeningsveksten vil også dra nytte av dette på lengre sikt.

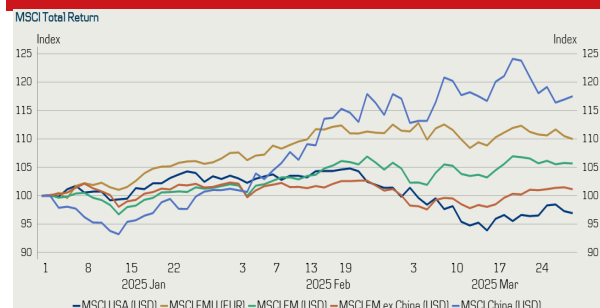
Vi misforstod Trump og hans hensikter og derfor kom vi feil ut i mars etter som vi begynte måneden med en betydelig taktisk overvekt i aksjer. Selv om vi hadde stor eksponering mot europeiske aksjer, var det ikke nok til å unngå tap da amerikanske aksjer falt kraftig. På grunn av økt usikkerhet og lavere vekstforventninger reduserte vi taktisk risiko, men beholdt overvekt i aksjer fordi vi trodde Trump ikke ville eskalere handelskrigen. Dette viste seg også å være feil. Vi starter april med moderat overvekt i aksjer med bakgrunn i at veksten i USA allerede har falt og vår reviderte vekstprognose tyder på at den ikke vil falle mer. Hvis vi har rett, og handelskrigen ikke eskaleres ytterligere, vil aksjemarkedet komme seg, men usikkerheten er fortsatt høy.

USA: 2025Q4/2024Q4 realtids vekstforventninger



Kilde: Danske Bank Asset Management

Regionale aksjemarkeder hittil i år (i lokal valuta)



Kilde: Danske Bank Asset Management

Danske Invest Asset Management AS har fokus mot de største institusjonelle kundene og setter derfor pris på å ha blitt valgt som samarbeidspartner for Sparebanken Vest.

Danske Bank Asset Management er blant Nordens største kapitalforvaltere. Totalt forvalter selskapet rundt 1000 milliarder kroner. Danske Invest Asset Management AS forvalter omkring 100 milliarder kroner.

Månedens aksjekommentar

SPV Aksje endte ned 6,4 prosent i mars som var litt svakere enn referanseindeksens utvikling. Fondstall er etter fratrekk av standard forvaltningshonorar.

Etter en svært utfordrende mars måned i det europeiske og amerikanske aksjemarkedet gikk det vesentlig bedre i det norske aksjemarkedet. Våre brede porteføljer fortsatte å levere bedre enn indeksen.

I mars var det fravær av investering i Frontline, overvekt i Aker BP og ingen investering i Golden Ocean Group som stod for de største positive bidragene. Frontline-kursen falt 14 prosent i løpet av måneden som følge av nedgang i global sjøgående transport av olje. Markedets forventninger til positive rate-effekter for selskapet fra nye sanksjoner mot Iran og Russland har heller ikke slått til.

Aker BP steg 7,3 prosent for måneden uten selskapsspesifikke nyheter, men drevet av en oppgang i oljeprisen.

Golden Ocean Group falt 22,5 prosent etter at storeier John Fredriksen solgte alle sine aksjer i selskapet for over 13 mrd. til den belgiske Saverys-familien i starten av måneden. Aksjesalget utgjør rundt 40 prosent av selskapet. Markedet spekulerer nå i om selskapet som kjøpte aksjene ønsker å fusjonere det med et annet selskap de kontrollerer.

Equinor stod for det største negative bidraget i mars i våre brede porteføljer. Vi har en solid posisjon i Equinor, men likevel en eksponering som er lavere enn vekten i referanseindeksen. Aksjekursen steg 8,2 prosent i mars. Årsakene til oppgangen for Equinor er flere, men hoveddriveren er økt oljepris. Gassfunn i Mistral Sør som ligger i Asgard- og Kristin-området i Norskehavet var også en medvirkning. Norsk gass er avgjørende og etterspurt for europeisk energisikkerhet og det er derfor viktig med nye funn for å opprettholde høye leveranser. I tillegg til gassfunnet i Mistral Sør så startet også Equinor gassproduksjon fra Halten Øst i Norskehavet i mars.

I motsetning til februar så hadde Nordic Semiconductor en svak mars måned og aksjekursen falt 8 prosent uten selskapsspesifikke nyheter. En begrenset posisjon i Orkla bidro negativt til våre porteføljer i mars etter som aksjekursen steg med 6 prosent. Det er ingen spesifikke nyheter her heller, men aksjen fungerer for mange som en flight-to-safety.

Geopolitikken har vært enda mer dominerende i nyhetsbildet i mars. Trumps toll-uttalelser økte i både antall og omfang gjennom måneden og det er stor usikkerhet rundt hva som besluttes innført og hvilke land og regioner som rammes. Det er fortsatt liten tvil om at global vekst vil reduseres og proteksjonisme øke med global handelskrig. Med bakgrunn i dette så fortsetter vi med overvekten vår i finans-aksjer.

Om SPV Aksje

SPV Aksje skal være Sparebanken Vest sitt flaggskipfond til våre kunder. Et breddeprodukt som kan representere fundamentet i de fleste fondsporteføljer. I en normalposisjon vil fondet være investert 40 prosent i Norge og 60 prosent globalt. Vi har tro på at forvalter gjennom aktive valg kan bidra med meravkastning gjennom å allokere mellom Norge og utlandet.

Gjennom en profesjonell utvalgelse av underfond, en aktiv oppfølging av investeringene samt stor-driftsfordeler, vil SPV Aksje representere en aktivt forvaltet portefølje av norske og globale aksjefond som er anbefalt av Sparebanken Vest og Danske Invest.

SPV Aksje gir deg tilgang til:

- Aktiv forvaltning mellom regioner
- Profesjonell fondsutvalgelse
- Diversifiserte porteføljer
- Tilgang til fond med høy minstepregning

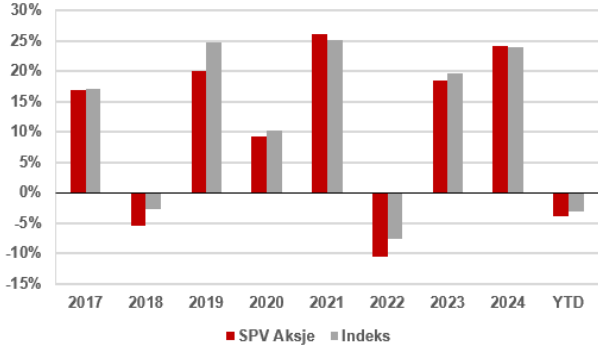
SPV Aksje har som mål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeksen som gjenspeiler fondets nøytralposisjon som er 40% Oslo Børs og 60% verdensindeksen målt ved MSCI World.

For ytterligere informasjon, se fondets nøkkelinformasjon.

Avkastning siste måned

Portefølje: - 6,4 % Indeks: - 5,8 % Diff: - 0,65 %

Historisk avkastning



	2012	2021	2022	2023	2024	YTD
Fond	9,2 %	26 %	-10,6%	18,4 %	24,1%	-3,9 %
Indeks	10,3 %	25 %	-7,7 %	19,6 %	23,9 %	- 3 %

Fond som inngår i SPV Aksje

Fond	Forvalter	Vekt
KLP AksjeUSA Indeks	KLP	23,8 %
DI Norske Aksjer Inst. II F	Danske Invest AM	17,5 %
KLP AksjeGlobal Indeks S	KLP	12,8 %
DI USA Index, kl. NOK	Danske Bank AM	11,4 %
Borea Norge	Borea AM	11,5 %
Borea Norden	Borea AM	7,3 %
Borea Nordisk Utbytte	Borea AM	6,4 %
DI SICAV Europe Small Cap	Danske Bank AM	3,1 %
DI SICAV Japan	Danske Bank AM	2,9 %
DIX Europe Restricted	Danske Bank AM	2,1 %
DIX Pacific incl. Canada excl. Japan	Danske Bank AM	1,0 %
DIX Global Em. Markeets Restr.	Danske Bank AM	0,1 %

Nåværende markedssyn

Regionssyn	Undervekt	Nøytral	Overvekt
Norge			✓
Global			
USA			✓
Europa (inkl. Norden)			✓
Japan		✓	
Emerging Markets			✓

Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Alle tall er i fondets denomineringsvaluta.
Kilde: Danske Invest Asset management AS, 31. mars 2025

Månedens rentekommentar

SPV Rente leverte -0,6 prosent i mars som var omtrent likt med referanseindeksens utvikling. Alle fondstall er etter fratrekk av standard forvaltningshonorar.

Mars fortsatte for fullt med geopolitisk usikkerhet skapt av Trump og den amerikanske administrasjonen. Til tross for dette forble lange renter i USA stort sett uendret, mens de steg noe i eurosonen og Norge. Det er fortsatt usikkerhet rundt inflasjonsutviklingen, både lokalt og internasjonalt. Inflasjonen kan øke på kort sikt på grunn av toll og på lang sikt grunnet økt proteksjonisme, men samtidig kan veksten hemmes hvis investeringer settes på vent, noe som kan holde rentene lave.

Det var forventning knyttet til Norges Banks rentebeslutning i mars, da det var antydning at styringsrenten kunne senkes for første gang siden renteoppgangen startet. Sentralbanken valgte imidlertid å holde renten uendret, grunnet høyere inflasjonstall i februar enn ventet. Videre forventes en høyere prisvekst fremover enn tidligere anslått av Norges Bank. Inflasjonstallene fra februar var på 3,6 prosent, med særlig økning i matvarepriser, samt andre varer og tjenester. Lønnsveksten har også økt, noe som vil føre til høyere kostnader for bedrifter og bidra til vedvarende prisvekst. Sentralbanken understreker at de ikke kan love noe om renten, men målet er å stabilisere prisveksten på 2 prosent og sikre høy sysselsetting.

Gjennom mars styrket kronen seg mot hovedvalutaene, sannsynligvis som følge av inflasjonsoverskudd i mars kombinert med sterk lønnsvekst som påvirket norske renter positivt.

Statistisk Sentralbyrå (SSB) justerte i mars vekstanslagene for fastlands-BNP i 2025 fra 1,8 prosent til 1,2 prosent, hovedsakelig på grunn av utsikter til en «mer fragmentert verdenshandel». SSB tror ikke Norges Bank vil nå inflasjonsmålet på 2 prosent innen 2028, men forventer at renten senkes to ganger i 2025 og tre ganger i 2026.

Med finansmarkeder som nå opplever store svingninger fra dag til dag så er det ekstra viktig for oss å ha gode kvantitative beslutningsstøtteverktøyer. Dette gir oss stor verdi for å strukturere den kvalitative diskusjonen og de endelige beslutningene som fattes.

Om SPV Rente

For renteinvesteringer tilbyr Sparebanken Vest sine kunder SPV Rente. Fondet søker å bevare verdiene for kunden, samtidig som det skapes noe meravkastning utover bank sparing.

Gjennom en profesjonell utvelgelse av underfond, en aktiv oppfølging av investeringene samt stordriftsfordeler, vil SPV Rente representere en aktivt forvaltet portefølje av norske rentefond som er anbefalt av Sparebanken Vest og Danske Capital.

SPV Rente gir deg tilgang til:

- Aktiv forvaltning mellom regioner
- Profesjonell fondsutvelgelse
- Diversifiserte porteføljer
- Tilgang til fond med høy minstepenging

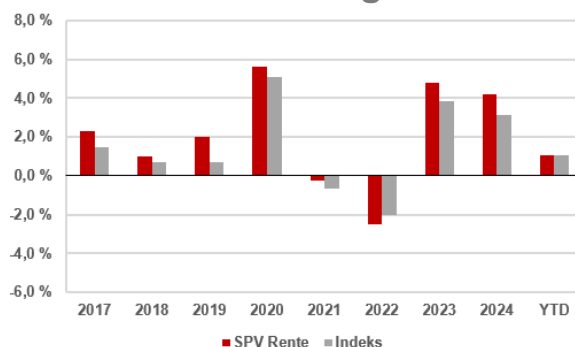
SPV Rente har som mål å lever bedre risikojustert avkastning enn referanseindeksen som gjenspeiler fondets nøytralposisjon som er en 3 års statsobligasjonsindeks (ST4X)

For ytterligere informasjon, se fondets nøkkelinformasjon.

Avkastning siste måned

Portefølje: - 0,6 % Indeks: - 0,6 % Diff: 0,0 %

Historisk avkastning

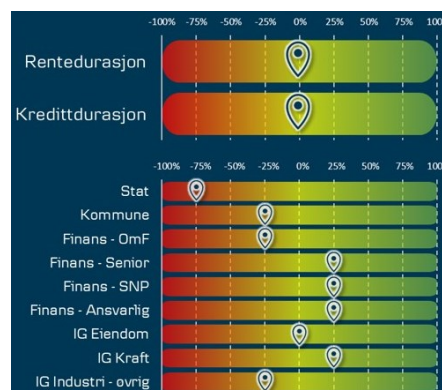


	2020	2021	2022	2023	2024	YTD
Fond	5,6 %	-0,25 %	-2,5 %	4,8 %	4,2 %	1,1 %
Indeks	5,1 %	-0,65 %	-2,0 %	3,9 %	3,1 %	1,1 %

Fond som inngår i SPV Rente

Fond	Forvalter	Vekt
DI Norsk Obligasjon Institusjon	Danske Invest AM	45,0 %
KLP Obligasjon 5 år S	KLP	31,9 %
Borea Likviditet N	Borea AM	20,9 %
Pareto Nordic Cross Credit	Pareto AM	1,6 %

Nåværende markedssyn



Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Alle tall er i fondets denomineringsvaluta.
Kilde: Danske Invest Asset Management, 31. mars 2025



Viktig informasjon

Dette dokumentet er utarbeidet av Danske Invest Asset Management AS (kapitalforvaltningsenheten i Danske Bank) til bruk overfor kunder i Sparebanken Vest. Finanstilsynet fører tilsyn med Danske Invest Asset Management AS. Dokumentet er et markedsføringsdokument. Det betyr at det ikke er utarbeidet i samsvar med regelverket for investeringsanalyser. Det foreligger ingen restriksjoner mot handel i forkant av utsendelse av markedsføringsmateriale. Forfatteren av dette dokumentet, samt rådgivere i Sparebanken Vest, kan motta bonus eller annen provisjonsbasert godtgjørelse knyttet til tilretteleggingen av-, utviklingen av- eller tegning/salg av finansielle produkter generelt eller til de produktene som omfattes av denne avtalen spesielt. Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Dette dokumentet er kun ment som en orientering og må ikke alene betraktes som et tilbud om kjøp eller salg av fond. For en fullverdig beskrivelse av fondene, henvises det til nøkkelinformasjon og prospekt på de underliggende fondene. Investor anbefales å settes seg grundig inn i disse dokumentene før en investering foretas.

Source: MSCI, The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com)

STOXX Limited ("STOXX") drifter DJ Stoxx indeksen og den informasjonen som fremgår av denne. STOXX har ikke på noen som helst måte vært involvert i utarbeidelse av innberettet informasjon. STOXX gir ingen garantier og fraskriver seg ethvert ansvar, både på grunn av uaktksomhet eller på annet grunnlag - herunder uten begrensning for manglende nøyaktighet, hensiktsmessighet, fullstendighet, betimelighet, og egnethet for gitt formål - i tilknytning til den informasjonen som har vært innberettet eller i forbindelse med eventuelle feil, mangler eller tidsavbrytelser i indeksen eller i indeksens data. Enhver spredning eller videreformidling av informasjon vedrørende STOXX er forbudt.

Kontaktinformasjon

Sparebanken Vest
Postboks 7999,
5020 Bergen

Telefon 05555