

Økt usikkerhet rundt internasjonal handels- og sikkerhetspolitikk bidro overordnet til et svekket investorsentiment gjennom februar. Trump-administrasjonen har som kommunisert under valgkampen signalisert flere proteksjonistiske tiltak, herunder innføring av tariffen, med hensikt å balansere landets handelsunderskudd. Kommunikasjonen og de påfølgende handlingene har imidlertid til dels vært tvetydige, hvilket har bidratt til å forsterke usikkerheten om realismen av de forespeilede tollsatsene. Denne holdningen endret seg gradvis utover i februar, understøttet av kraftigere og en tilsynelatende mer handlekraftig amerikansk retorikk. I tillegg har internasjonal sikkerhetspolitikk endret seg drastisk, der det blant annet stilles spørsmål om amerikanernes ståsted tilknyttet situasjonen Europa.

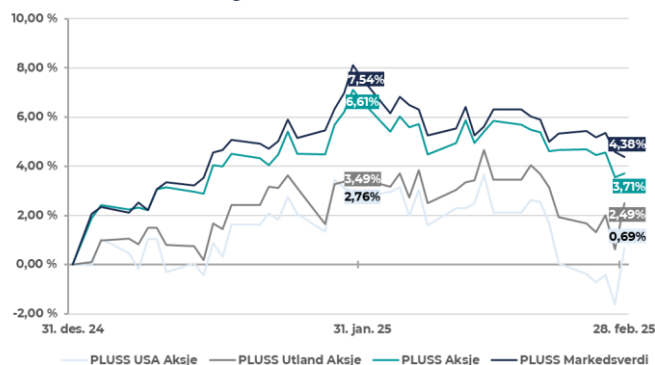
Rentenivåene var generelt fallende gjennom måneden, der retningen var tydeligst i USA. Negative ringvirkninger av økt internasjonal handelskonflikt, i kombinasjon med svakere amerikanske økonomiske nøkkeltall, bidro til tilbakevendende resesjonsfrykt. I tillegg har et dempet risikosentiment trolig medført rotasjon inn mot mindre risikoutsatte aktiva. Den toneangivende amerikanske 10-års statsrenten falt 35 basispunkter i februar til 4,20%. I Europa var fallet mer moderat. Dette må sees i sammenheng med utsikter til en betydelig opprustning av forsvarsindustrien, samt økte forventninger om en fredsavtale i Ukraina, hvilket understøtter vekstimpulsene isolert sett. 10-års statsrente (tysk) endte ned 7 basispunkter til 2,39%, og nivået er dermed fortsatt høyere enn ved årsskiftet.

Internasjonal aksjeutvikling

Den betente politiske situasjonen internasjonalt har gjort de økonomiske utsiktene mer uforutsigbare den senere tiden, hvilket har bidratt til økte svingninger og større utslag i aksjemarkedene. Avtakende risikosentiment gjennom februar har i stor grad understøttet de antatt mer defensive og verdiorienterte segmentene på bekostning av de vekstorienterte. Dette har til dels understøttet det europeiske aksjemarkedet gitt indekssammensetningen. I tillegg har endrede vekstimpulser, samt utfallet av det tyske valget trolig forsterket rotasjonen mot regionen, hvilket gjenspeiles i den relative utviklingen på sektornivå. De IT-relaterte selskapene, og da spesielt de amerikanske, hadde blandet utvikling. Blant selskapene i «The Magnificent Seven», som også utgjør en betydelig andel av indekssammensetningen globalt, var bildet som følger: Nvidia (4,0%) og Apple (2,6%) utmerket seg positivt, mens spesielt Tesla (-27,6%), Alphabet (-16,5%) og Amazon (-10,7%) trakk motsatt. Microsoft (-4,2%) og Meta (-3,0%) endte også ned, men var ikke like fremtredende. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World (USD) falt 0,7% i februar, men som følge av en marginalt sterkere norsk krone endte indeksen ned 1,0% i NOK.

I det amerikanske aksjemarkedet endte S&P 500-indeksen ned 1,4%, mens NASDAQ-indeksen falt 4,0%. Av de sentrale markedene i Europa var utviklingen generelt sterkere. DAX-indeksen (Tyskland) og SIX-indeksen (Sveits) utmerket seg igjen med oppgang på hhv. 3,8% og 3,2%, mens CAC 40-indeksen (Frankrike) og FTSE-indeksen (Storbritannia) endte opp 2,0% og 1,6%. I Asia falt for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 6,1% og var med det den svakeste regionen (alle tall i lokal valuta).

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	jan. 25	feb. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	9.745	10.103	10,8 %	3,7 %
MSCI World (USD)	11.731	12.145	12.058	2,8 %	-0,7 %
MSCI USA (USD)	16.804	17.312	17.033	1,4 %	-1,6 %
NASDAQ - New York	19.311	19.627	18.847	-2,4 %	-4,0 %
S&P 500 - New York	5.882	6.041	5.955	1,2 %	-1,4 %
Nikkei - Tokyo	39.895	39.572	37.156	-6,9 %	-6,1 %
DAX - Frankfurt	19.909	21.732	22.551	13,3 %	3,8 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.950	8.112	9,9 %	2,0 %
FTSE - London	8.173	8.674	8.810	7,8 %	1,6 %
SIX - Zürich	11.601	12.597	13.004	12,1 %	3,2 %
OMX - Stockholm	2.483	2.671	2.725	9,7 %	2,0 %

Oslo Børs	des. 24	jan. 25	feb. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.474	1.445	4,6 %	-2,0 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.515	1.490	4,5 %	-1,7 %
OBX Indeks	1.330	1.428	1.411	6,1 %	-1,1 %
Finans	3.675	3.999	4.108	11,8 %	2,7 %
Industri	1.305	1.354	1.304	0,0 %	-3,6 %
Eiendom	170	172	176	3,8 %	2,5 %
Energi	1.389	1.436	1.390	0,1 %	-3,2 %
Materialer	976	1.066	1.037	6,2 %	-2,8 %
Forbruksvarer	552	576	579	4,9 %	0,4 %
Konsumvarer	3.497	3.880	3.680	5,2 %	-5,2 %
Helsevern	267	269	261	-2,3 %	-2,9 %
Informasjonsteknologi	495	491	483	-2,6 %	-1,7 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.227	2.339	14,4 %	5,0 %
Forsyning	770	720	728	-5,5 %	1,0 %
SMB-indeks	1.034	1.043	991	-4,2 %	-5,0 %

USA	des. 24	jan. 25	feb. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,30	4,32	1	2
10-års stat	4,57	4,55	4,20	-37	-35
30-års stat	4,79	4,80	4,47	-32	-33
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	0,25	-0,12	-38	-37

Euroland	des. 24	jan. 25	feb. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,59	2,46	-25	-13
10-års stat	2,36	2,46	2,39	3	-7
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	-0,13	-0,07	28	6
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-2,09	-1,81	40	28
USD/EUR	0,97	0,96	0,96	-1	-

Norge	des. 24	jan. 25	feb. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,54	4,47	-21	-7
2-års SWAP	4,32	4,12	4,11	-21	-1
5-års SWAP	4,09	3,86	3,86	-23	-
NST480 - 26/04/28	3,84	3,73	3,60	-24	-13
NST482 - 19/08/30	3,87	3,80	3,75	-12	-5
NST487 - 13/04/34	3,89	3,88	3,83	-6	-5
NST485 - 06/10/42	3,91	3,82	3,76	-15	-6
NST486 - 10 års EU	1,53	1,41	1,44	-9	3
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	1,95	2,01	4	6

	des. 24	jan. 25	feb. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	11,29	11,26	-0,8 %	-0,3 %
EUR/NOK	11,80	11,74	11,72	-0,6 %	-0,1 %
Brent Blend (2M)	75,15	77,60	73,98	-1,6 %	-4,7 %

Kilde: LSEG / Norges Bank

Oslo Børs

Oslo Børs endte ned i området 1,1-2,0% avhengig av indeks (OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen). På den positive siden utmerket DNB seg blant de toneangivende selskapene. Kursutviklingen må sees i sammenheng med en sterkere enn ventet resultatfremleggelse, samt et generelt positivt sentiment blant europeiske bankaksjer. Videre hevdet blant annet Telenor (5,3%) og Orkla (3,2%) seg, også understøttet av sine respektive resultatfremleggelse, i kombinasjon med deres defensive egenskaper. *Konsumtvarer* ble imidlertid den svakeste delindeksen på Oslo Børs, trukket generelt ned av sjømatnæringen. Majoriteten av selskapene leverte positive resultatfremleggelse, men usikkerhet rundt tariffen (merk at USA står for rundt 20% av global etterspørsel), i kombinasjon med svak sesongmessig prisutvikling (les: høyt slaktevolum og høy andel superior laks), tynget sentimentet. Mowi og SalMar, som de mest fremtredende selskapene i sektoren endte ned rundt 7%.

Videre var det generelt svak kursutvikling innenfor oljerelaterte selskaper primært drevet av fallende energipriser. Gassprisene i Europa korrigerte kraftig ned på mildere klima, økt tiltro til fred i Ukraina og diskusjoner innad i EU om å oppheve de eksisterende fyllingskravene (gasslagrene skal ha min. 90% fyllingsgrad innen første november). Brent-oljen, som falt i underkant av 5%, ble på sin side i større grad tynget av økt resesjonsfrykt. Utvidede sanksjoner mot bl.a. iransk oljeproduksjon trakk imidlertid motsatt, og dempet fallet. For øvrig utmerket kursutviklingen i spesielt Storebrand (-8,2%), Schibsted (A og B ned hhv. 6,4 og 7,1%) og Yara (-5,7%) seg negativt på Oslo Børs.

PLUSS-fondene

Våre norske aksjefond hadde svakere utvikling enn fondsindeksen i februar. Overordnet bidro overvekt mot sjømat-selskapene negativt, anført av Mowi (-7,0%) og SalMar (-7,1%). Videre var primært fondenes posisjoner i Subsea 7 (-7,8%) og Schibsted B (-7,1%), i kombinasjon med undervekt i DNB (7,6%), utslagsgivende.

I de internasjonale fondene var utviklingen mer eller mindre i tråd med de respektive referanseindeksene i perioden. Overordnet bidro stabilt konsum, deler av finanseksponeringen og helse-relaterte aksjer positivt, der Eli Lilly (13,7%) og Berkshire Hathaway (9,6%) var blant de største bidragsyterne. På den negative siden utmerket spesielt Alphabet (-16,5%), Amazon (-10,7%) og Microsoft (-4,2%) seg. Utviklingen må til dels sees i sammenheng med generelt negativt risikosentiment som i større grad har tynget vekstorienterte selskaper. Videre har markedet blitt mer skeptiske til den økte investeringsaktiviteten rettet mot AI-løsninger og infrastruktur tilknyttet skybaserte plattform-løsninger. Selskapene har imidlertid uttalt at den økte investeringsaktiviteten skyldes kapasitetsbegrensninger gitt den stadig økte etterspørselen av den type tjenester.

PLUSS-fondene er fortsatt positive til flere av selskapene som inngår i dette segmentet, men har på basis av den rådende markedsuroen tatt risikoen ytterligere noe ned gjennom februar (noe som også ble gjort i januar). Utfallet av Trumps politikk anses fortsatt å bli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, og generell aktivitet i global økonomi. Vi tror sentimentet fortsatt vil sveies av utviklingen i makroøkonomiske nøkkeltall og vekstutsikter.

Tilbakevendende inflasjonsbekymring tilsier imidlertid at løpende inflasjonsdata igjen blir en sentral driver. Videre vil de ansente geopolitiske og handelspolitiske forholdene neppe avta med det første, snarere tvert imot. Utvidet bruk av sanksjoner og militært nærvær, samt ytterligere opptrapping av tollbarrierer vil overordnet anses negativt, men ringvirkningene vil slå ulikt ut avhengig av region, sektor og selskap. Hvorvidt innføringene av handelstariffer blir midlertidige og reforhandlet gjenstår å se. Gitt den siste tids hendelser er det imidlertid mye som peker i retning av at Trump 2.0 er mer handlingskraftig enn Trump 1.0.

Vi tror fortsatt kvalitetsaksjer vil stå seg relativt godt i tiden fremover og at de langsiktige verdidriverne ikke gjenspeiles i dagens prising. Våre internasjonale aksjefond er generelt godt posisjonerte mot selskaper med ledende posisjoner globalt, og da primært innenfor IT-relaterte, stabilt konsum, farmasi og finans. Våre norske aksjefond er tilsvarende generelt godt eksponerte mot sektorene innenfor olje og sjømat. PLUSS-fondene har balanserte sammensatte porteføljer konsentrert rundt de toneangivende og anerkjente selskapene. Våre fond har mandater rettet mot de etablerte og velutviklede markedene (det vil si de vestlige markedene). Forvaltningen er i tråd med anerkjente etiske retningslinjer nedfelt i FNs Global Compact's 10 prinsipper om menneskerettigheter, arbeidsforhold, miljø og korrupsjonsbekjempelse. Disse kriteriene er bl.a. ivaretatt gjennom de etiske retningslinjene til Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Vi betrakter dette som benchmark for etiske retningslinjer i Norge. For øvrig forvaltes fondene i samsvar med internasjonale anerkjente prinsipper og konvensjoner.