

Den positive tendensen i finansmarkedene fortsatte gjennom februar, selv om ulike begivenheter bidro til relativt store bevegelser på tvers av aktivaklasser. Internasjonale handels- og sikkerhetspolitiske forhold stod nok en gang sentralt. Amerikansk høyesteretts erklæring om at tollsatsene innført under IEEPA-bestemmelsen var ulovlige, etterfulgt av Trump-administrasjonens tvetydige signaler om veien videre, skapte ny uforutsigbarhet i internasjonal handel. Samtidig eskalerte situasjonen i Midtøsten. Foruten fastlåste forhandlinger og skjerpet retorikk mellom USA og Iran, bidro også flåteforflytninger og delvis evakuering av personell til økt spenning. Samlet bidro dette til økte forventninger om at en militær konfrontasjon kunne være nært forestående.

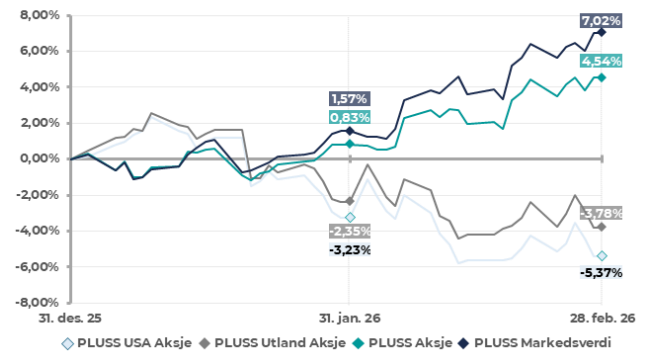
Forsterket usikkerhet tilknyttet AI-transformasjonen, med potensielle disruptionsjoner av etablerte forretningsmodeller og ringvirkninger på økonomisk aktivitet, var også en dominerende faktor bak markedsbevegelsene. Innvirkningen av kunstig intelligens på arbeidsmarkedet, og da i første runde «hvitsnippyrker», har i økende grad vært debattert i løpet av det siste året. Tidligere har markedets bekymring vært primært avgrenset til software-segmentet (SaaS), men etter flere lanseringer av nye digitale AI-agenter i februar endret dette bildet seg. Det er imidlertid bemerkelsesverdig at et blogginnlegg med et fiktivt AI-scenario (ref. «The 2028 Global Intelligence Crisis» fra Citirini Research) kunne gå viralt og angivelig utløse reelle markedsutslag. Selv om effekten var kortvarig, vitner det om et investorsentiment som til dels fremstår i villrede. Usikkerheten ble for øvrig ytterligere aktualisert da fintech-selskapet Block annonserte omfattende AI-drevne nedbemanninger.

De makroøkonomiske nøkkeltallene har overordnet vært positive. Generelt har de ulike inflasjonsindikatorene trukket noe videre ned, samtidig som spesielt utviklingen i det amerikanske arbeidsmarkedet var oppløftende. De lengre renteforventningene hadde imidlertid en fallende tendens. Den amerikanske og europeiske 10-års statsobligasjonsrenten falt hhv. 30 og 20 rentepunkter til 3,96% og 2,65% gjennom måneden. Utviklingen må trolig sees i sammenheng med endrede inflasjons- og vekstforventninger, i kombinasjon med noe lavere risikotilbøyelighet («flight to safety») til dels drevet av geopolitiske forhold.

Internasjonal aksjeutvikling

Den positive tendensen i aksjemarkedene ble generelt opprettholdt gjennom februar, men med betydelige variasjoner på tvers av sektorer og regioner. På tross av en bred oppgang, fremsto det overordnede risikosentimentet noe svekket, hvilket understøttes av rotasjon mot defensive og til dels verdiorienterte selskaper. Forsterket frykt for AI-disrupsjon har trolig vært en sentral katalysator og bidro til investorflukt fra enkelte tjenestenæringer. Dette må sees i sammenheng med stadig bredere og bedre funksjonalitet fra de ulike tilbyderne av digitale AI-agenter, der spesielt Claude Code og Cowork-plattformene til Anthropic fikk betydelig oppmerksomhet gjennom måneden. Automatiserte tjenester innenfor analyse, rådgivning, programvare m.fl. som potensielt kan velte etablerte forretningsmodeller, tyngtet sentimentet.

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	jan.26	feb.26	1M%	%YTD
MSCI Europe (USD)	12.346	12.895	13.317	3,3 %	7,9 %
MSCI World (USD)	14.206	14.524	14.630	0,7 %	3,0 %
MSCI USA (USD)	19.714	19.964	19.782	-0,9 %	0,3 %
NASDAQ - New York	23.242	23.557	22.668	-3,8 %	-2,5 %
S&P 500 - New York	6.846	6.939	6.879	-0,9 %	0,5 %
Nikkei - Tokyo	50.340	53.323	58.850	10,4 %	16,9 %
DAX - Frankfurt	24.490	24.539	25.284	3,0 %	3,2 %
CAC 40 - Paris	8.150	8.127	8.581	5,6 %	5,3 %
FTSE - London	9.931	10.224	10.911	6,7 %	9,9 %
SIX - Zürich	13.267	13.188	14.014	6,3 %	5,6 %
OMX - Stockholm	2.883	3.027	3.223	6,5 %	11,8 %

Oslo Børs	des. 25	jan.26	feb.26	1M%	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1.662	1.733	1.860	7,3 %	11,9 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.688	1.760	1.892	7,5 %	12,1 %
OBX Indeks	1.598	1.682	1.820	8,2 %	13,9 %
Finans	5.225	5.136	5.448	6,1 %	4,3 %
Industri	1.465	1.667	1.883	13,0 %	28,5 %
Eiendom	217	217	220	1,1 %	1,0 %
Energi	1.452	1.582	1.733	9,5 %	19,4 %
Materialer	1.283	1.373	1.428	4,0 %	11,3 %
Forbruksvarer	720	683	698	2,1 %	-3,1 %
Konsumentvarer	4.154	3.934	4.131	5,0 %	-0,6 %
Helsevern	358	343	338	-1,5 %	-5,5 %
Informasjonsteknologi	515	494	453	-8,1 %	-11,9 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.531	2.784	3.023	8,6 %	19,5 %
Forsyning	867	909	881	-3,1 %	1,6 %
SMB-indeks	1.260	1.273	1.323	3,9 %	5,0 %

USA	des. 25	jan.26	feb.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,66	3,67	1	2
10-års stat	4,15	4,26	3,96	-30	-19
30-års stat	4,83	4,87	4,63	-24	-20
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,50	0,60	0,29	-31	-21

Euroland	des. 25	jan.26	feb.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,03	2,01	-2	-1
10-års stat	2,86	2,84	2,65	-20	-22
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,81	0,63	-18	-20
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,42	-1,32	10	-3

Norge	des. 25	jan.26	feb.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,11	4,17	6	10
2-års SWAP	4,11	4,16	4,35	19	24
5-års SWAP	4,07	4,13	4,19	6	12
NST480 - 26/04/28	3,88	3,89	3,97	8	9
NST483 - 17/09/31	4,00	4,03	4,02	-1	2
NST486 - 15/08/33	4,08	4,12	4,07	-5	-1
NST488 - 12/06/35	4,19	4,21	4,15	-6	-4
NST488 - 10 års EU	1,33	1,37	1,51	14	18
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,08	2,16	8	11

	des. 25	jan.26	feb.26	1M%	%YTD
USD/NOK	10,08	9,55	9,49	-0,6 %	-5,8 %
EUR/NOK	11,84	11,39	11,21	-1,6 %	-5,4 %
USD/EUR	0,85	0,84	0,85	0,3 %	-0,6 %
Brent Blend (2M)	61,31	72,54	73,38	1,2 %	19,7 %

Kilde(r): LSEG, Norges Bank



Den stadig mer anspente situasjonen i Midtøsten forsterket trolig rotasjonen med økt posisjonering mot de mer råvarebaserte og industribaserte segmentene. Dette har således understøttet regioner med relativt høy eksponering mot *Energi*, *Materialer* og *Industri*. For øvrig utmerket *Kraftforsyning* seg, der defensive egenskaper i kombinasjon med en fallende rentekurve trolig var sentrale drivere.

Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World Indeks, steg 0,7% (i USD). Den generelle kronestyrkelsen medførte imidlertid at indeksen endte opp 0,1% målt i NOK. På tross av bred sektoroppgang, tyngtet de relative bidragene fra spesielt amerikansk BigTech, SaaS-selskapene og finansrelaterte selskaper utviklingen. Amazon (-12,2%), Microsoft (-8,5%), Alphabet (-8,0%) og Nvidia (-7,3%), som gjennomgående har levert sterke resultatfremleggelse og vært svært sentrale til den aggregerte årlige inntjeningsveksten i S&P 500 (14,2% år/år) i forrige kvartal, var klart dempende. Overordnet tynges sentimentet av frykt for overinvestering, og potensielt endrede kapitalstrukturer (les: økt balanserisiko). Selskapene fremholder imidlertid at den økte investeringsaktiviteten må sees i sammenheng med kapasitetsbegrensninger som følge av stadig tiltakende etterspørsel. Dette budskapet har vært gjennomgående i løpet av det siste halvannet året.

Det negative sentimentet i software-segmentet, som i stor grad har vært preget av AI-relatert usikkerhet siden høsten i fjor, tiltok ytterligere i februar. Foruten kraftige kursfall, noe markedet omtaler som «SaaS-mageddon», har negative ringvirkninger mot øvrige segmenter til dels gitt selvforsterkende effekter. Dette gjenspeiles blant annet i utviklingen innen deler av «private credit»-markedet, hvor eksponering mot teknologiselskaper har økt fokus på kredittrisiko og samtidig rettet søkelyset mot de toneangivende investeringsbankene (motpartsrisiko). I sum har disse forholdene, kombinert med frykt for direkte effekter av AI-disruptjon, bidratt til å tyngte finanssektoren generelt.

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte ned hhv. 0,9% og 3,8% i februar. I Europa var utviklingen generelt positiv. Av de toneangivende markedene utmerket igjen FTSE-indeksen (Storbritannia) seg med oppgang på 6,7%. Deretter fulgte SIX-indeksen (Sveits) og CAC40-indeksen (Frankrike) med oppgang på hhv. 6,3% og 5,6%. DAX-indeksen (Tyskland) steg 3,0%. I Asia steg for øvrig Nikkei 225-indeksen 10,4%, der økte forventninger til stimulerende finanspolitikk, i kombinasjon med ytterligere svekkelse av japanske YEN har vært understøttende (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs, som er mer syklisk og råvareeksponert enn de øvrige markedene, hadde igjen en relativt sterk utvikling, og endte opp i området 7,3-8,2% avhengig av indeks

(Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen). Det var langt på vei de samme selskapene/segmentene fra januar som var fremtredende til oppgangen. Positive resultatfremleggelse har i kombinasjon med geopolitiske forhold vært sentrale drivere. Foruten Kongsberg Gruppen (16,7%), Orkla (13,9%) og Telenor (8,8%), var oppgangen i stor grad konsentrert rundt råvarerelaterte selskaper. I tillegg utmerket norske banker seg, anført av DNB (9,0%), og sektoren gikk således til dels motstrøms av øvrige regioner. Høyere enn ventet inflasjonsutvikling, i kombinasjon med et strammere enn ventet arbeidsmarked, tilsier at Norges Bank ikke vil kutte styringsrenten ytterligere. Dette, i kombinasjon med positive resultatfremleggelse understøttet kursutviklingen.

Den eskalerende situasjonen i Midtøsten bidro til at det positive stemningsskiftet i oljereelaterte selskaper fra januar ble opprettholdt gjennom februar. Oppløftende resultatfremleggelse forsterket sentimentet ytterligere. Equinor (10,9%) utmerket seg blant produsentene, der nedtoning av fornybarsatsningen trolig var utslagsgivende. Brent-oljen steg 1,2% til 73,4 USD pr. fat på tross av svake fundamentale forhold (les: tilbudsoverheng).

På motsatt side var Vend Marketplaces (-10,4 %) igjen svak, til tross for en sterk resultatfremleggelse. AI-frykten, som for øvrig ledelsen vurderer som sterkt overdrevet, og det generelle negative sentimentet i segmentet har fortsatt å tyngte. Videre var utviklingen i sjømatsektoren relativt svak, med Mowi (1,9 %) og SalMar (-0,7 %) som trakk i hver sin retning.

PLUSS-fondene

Våre internasjonale aksjefond gav noe lavere avkastning utover deres respektive referanseindeks i februar, og utviklingen er dermed mer eller mindre i tråd med «markedet» hittil i år. Overordnet var det gode bidrag fra de antatt mer defensive posisjonene. Stabilt konsum og deler av farmasieksponeringen trekkes frem. Innenfor de toneangivende IT-relaterte selskapene var utviklingen generell svak. Apple (1,9%) utmerket seg positivt, mens spesielt Amazon (-12,2%), Meta Platforms (-9,5%), Microsoft (-8,5%), Alphabet (-8,0%), og Nvidia (-7,3%) trakk i motsatt retning. Våre norske aksjefond hadde positiv utvikling i måneden, men gav mindreaktning i forhold til fondsindeksen. Primært tyngtet undervekt i Kongsberg Gruppen (16,7%), kombinert med overvekt i sjømatnæringen og Vend Marketplaces (-10,4%) utviklingen i relative termer. I PLUSS Aksje bidro også den internasjonale eksponeringen generelt negativt.

Den geopolitiske situasjonen med angrepet fra USA og Israel på Iran ved inngangen til måneden har medført økt risikoaversjon i markedene. Kraftig økning i energiprisene, der spesielt gassprisene har vært fremtredende, har bidratt til tilbakevendende frykt for at inflasjonen vil re-akselerere. Dette har trukket de lengre rentenivåene generelt opp. Varigheten og omfanget av krigen er åpenbart uvisst, og utviklingen vil trolig prege investorsentimentet i tiden fremover, men enn så lenge fremstår ringvirkningene begrenset på global økonomisk aktivitet. Dersom den



trekker ut i tid og energiprisene forblir høye, vil effekten imidlertid slå negativt ut.

AI-frykten, som til dels tiltok gjennom høstparten i fjor, har fortsatt å prege sentimentet inn i det nye året. Vi tror svingningene vil vedvare, men anser det fundamentale intakt. Det er et paradoks at 1) markedet snakker om «SaaS-mageddon», samtidig som man frykter investeringsaktiviteten som muliggjør denne transformasjonen (ref. de tidligere omtalte «hyperscalerne», og 2) priser inn at disse «overinvesteringene» i begrenset grad vil materialisere seg når man vurderer de toneangivende underleverandørene (Nvidia, AMD, Broadcom etc.). Disse tre «segmentene» prises nå, med enkelte unntak, på historisk lave forventningsmultiplere.

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 eksponerte mot solide selskaper med ledende posisjoner globalt, og da primært innenfor IT-relaterte, stabilt konsum, farmasi og finans. Våre norske aksjefond er tilsvarende godt posisjonerte 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.