

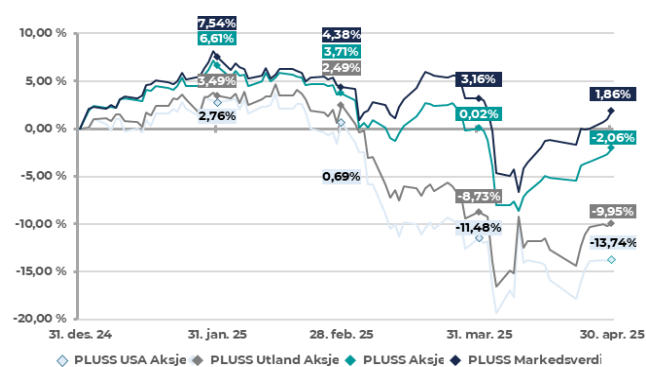
Det var ekstraordinære fluktuasjoner i finansmarkedene gjennom april. Stadig endrede utspill, og derav forutsetninger, tilknyttet internasjonal handelspolitikk bidro overordnet til hyppige sentimentsskift. Trump-administrasjonens annonserte gjengjeldelsestoll («Liberation Day») ved inngangen til måneden, som var betydelig mer omfattende enn ventet, utløste kraftige bevegelser i de sentrale aktivaklassene. Den toneangivende amerikanske 10-års statsrenten falt først bratt («flight to quality»), for deretter å stige kraftig. Det markerte vendepunktet må trolig sees i sammenheng med lavere tillit til amerikansk statsgjeld, og derav økte risikopåslag, i kombinasjon med internasjonalt nedslag. Dette forsterket det negative sentimentet i aksjemarkedene, samtidig som amerikanske dollar svekket seg på bred basis. Angivelig bidro denne kombinasjonen til at Trump modererte de annonserte satsene med unntak av de kinesiske. Trolig var utgangspunktet med de opprinnelige tollene uansett forhandlingsutspill. Lempelsene medførte en betydelig reprising, hvor utslagene var størst i aksjemarkedene. Handelskrigen mellom USA og Kina tiltok imidlertid med flere gjensidige oppjusterte tollsatser, før Trump-administrasjonen også her tonet ned retorikken utover i andre halvdel av måneden.

Stadige endrede forutsetninger tilknyttet internasjonal handel med påfølgende ringvirkninger på økonomisk aktivitet medfører svært lite forutsigbarhet. Dette reflekteres i hyppige justerte økonomiske utsikter og endrede prognoser (ref. eksempelvis Goldman Sachs som så seg nødt til å tilbaketrekke og justere anslaget på amerikansk økonomi intradag). Flere selskaper har på sin side satt deres respektive guider i forbindelse med resultatfremleggelsene på hold inntil videre. Usikre rammebetingelser preger dessuten investerings- og forbruksviljen. Forbrukertilliten i USA er nå tilbake på samme nivå som under pandemien. For øvrig har inflasjonsutviklingen generelt avtatt, men forventningene forblir høye, og da spesielt i USA, grunnet impulsene de potensielt høyere tollavgiftene påfører sluttmarkedet.

Foreløpige BNP-tall for første kvartal har vært varierende, men utviklingen bærer preg av mye støy forbundet med unormal høy import/eksport-aktivitet i forkant av de forventede tollsatsene. Amerikansk økonomi hadde uventet tilbakegang (-0,3% annualisert), mens euroområdet (0,4% kvartal/kvartal) og Kina (5,4% år/år) vokste mer enn ventet. Merk at utviklingen i amerikansk økonomi trolig vil bli revidert noe opp grunnet tidsetterslep på enkelte av motpostene til den ekstraordinære høye nettoimporten gjennom kvartalet. De negative ringvirkningene av handelskrigen vil imidlertid først få effekt utover i andre og tredje kvartal avhengig av endelige utfall. Markedet priser nå inn at den amerikanske sentralbanken, Fed, vil kutte med 25 rentepunkter i tre omganger inneværende år. Den europeiske sentralbanken, som kuttet styringsrenten med nye 25 rentepunkter til 2,25 i april, ventes på sin side å kutte ytterligere to til tre ganger innen utgangen av året. Amerikansk og europeisk 10-års statsrente endte ned hhv. 8 og 28 rentepunkter til 4,18% og 2,45% ultimo april.

Internasjonal aksjeutvikling

Det var unormalt store svingninger i aksjemarkedene gjennom april. I perioder med frykt vil typisk aktivisering av «stop-losses», økt short-aktivitet og tvangssalg medføre at



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	mar. 25	apr. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	10.073	10.513	15,3 %	4,4 %
MSCI World (USD)	11.731	11.521	11.623	-0,9 %	0,9 %
MSCI USA (USD)	16.804	16.031	15.944	-5,1 %	-0,5 %
NASDAQ - New York	19.311	17.299	17.446	-9,7 %	0,9 %
S&P 500 - New York	5.882	5.612	5.569	-5,3 %	-0,8 %
Nikkei - Tokyo	39.895	35.618	36.045	-9,6 %	1,2 %
DAX - Frankfurt	19.909	22.163	22.497	13,0 %	1,5 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.791	7.594	2,9 %	-2,5 %
FTSE - London	8.173	8.583	8.495	3,9 %	-1,0 %
SIX - Zürich	11.601	12.598	12.117	4,4 %	-3,8 %
OMX - Stockholm	2.483	2.494	2.434	-2,0 %	-2,4 %

Oslo Børs	des. 24	mar. 25	apr. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.464	1.449	4,9 %	-1,0 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.517	1.487	4,4 %	-1,9 %
OBX Indeks	1.330	1.444	1.409	6,0 %	-2,4 %
Finans	3.675	4.381	4.390	19,5 %	0,2 %
Industri	1.305	1.316	1.364	4,6 %	3,7 %
Eiendom	170	184	184	8,7 %	-0,1 %
Energi	1.389	1.479	1.286	-7,4 %	-13,1 %
Materialer	976	970	943	-3,4 %	-2,8 %
Forbruksvarer	552	604	619	12,1 %	2,5 %
Konsumentvarer	3.497	3.521	3.608	3,2 %	2,4 %
Helsevern	267	263	255	-4,5 %	-3,1 %
Informasjonsteknologi	495	451	471	-5,0 %	4,4 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.413	2.503	22,4 %	3,7 %
Forsyning	770	713	716	-6,9 %	0,5 %
SMB-indeks	1.034	1.003	1.021	-1,2 %	1,9 %

USA	des. 24	mar. 25	apr. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,29	4,26	-5	-3
10-års stat	4,57	4,25	4,18	-40	-8
30-års stat	4,79	4,61	4,69	-10	8
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	-0,04	-0,09	-35	-4

Euroland	des. 24	mar. 25	apr. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,34	2,16	-56	-18
10-års stat	2,36	2,73	2,45	9	-28
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,39	0,29	64	-10
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,52	-1,73	48	-21

Norge	des. 24	mar. 25	apr. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,55	4,59	-9	4
2-års SWAP	4,32	4,37	4,00	-32	-37
5-års SWAP	4,09	4,13	3,82	-27	-31
NST477 - 13/03/25	4,52			-452	0
NST478 - 19/02/26	4,09	4,22	4,09	0	-13
NST479 - 17/02/27	3,91	3,85	3,62	-29	-23
NST480 - 26/04/28	3,84	3,80	3,59	-25	-21
NST481 - 06/09/29	3,87	3,96	3,69	-18	-27
NST482 - 19/08/30	3,87	4,02	3,75	-12	-27
NST483 - 17/09/31	3,87	4,05	3,80	-7	-25
NST484 - 18/05/32	3,89	4,08	3,83	-6	-25
NST486 - 15/08/33	3,89	4,08	3,86	-3	-22
NST487 - 13/04/34	3,89	4,09	3,88	-1	-21
NST488 - 12/06/35	-	4,09	3,89	389	-20
NST485 - 06/10/42	3,91	3,95	3,80	-11	-15
NST486 - 10 års EU	1,53	1,36	1,43	-10	7
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,21	2,43	47	22

	des. 24	mar. 25	apr. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	10,55	10,38	-8,5 %	-1,6 %
EUR/NOK	11,80	11,41	11,81	0,1 %	3,5 %
USD/EUR	0,97	0,92	0,88	-9,3 %	-4,3 %
Brent Blend (2M)	75,15	74,75	63,48	-15,5 %	-15,1 %

Kilde: LSEG / Norges Bank



nedgangen blir selvforsterkende. Dette bar markedet preg av i de påfølgende dagene etter de annonserte gjengjeldelsestariffene. «Frykt-indeksen» (VIX) i USA steg i den forbindelse til nivåer man sist så under pandemien. Tilsvarende vil oppgangen i perioder med et markert positivt stemningsskifte bli forsterket av en betydelig reversering av nevnte forhold, hvilket var tilfellet da Trump-administrasjonen modererte de respektive tollsatsene. NASDAQ-indeksen i USA steg eksempelvis i overkant av 12% intradag, den nest beste opp-gangen noensinne. Foruten handelspolitikk, som overordnet har preget sentimentet, og diverse Trump-utspill (ref. motstridende uttalelser tilknyttet Fed-sjefen), har de foreløpige resultatfremleggelsene generelt vært sterkere enn ventet. Mottakelsene i markedet har imidlertid vært blandede, der selskaper som har skuffet marginalt har blitt relativt hardt straffet.

Representert ved MSCI World (USD), steg det globale aksjemarkedet 0,9% i april, men som følge av generell dollarsvekkelse falt indeksen 0,7% målt i norske kroner. I motsetning til tendensen gjennom første kvartal var utviklingen noe bedre blant de vekstorienterte selskapene, og da spesielt de IT-relaterte. I tillegg bidro defensive sektorer positivt, mens *Finans*, *Helse* og spesielt *Energi* trakk ned. Oljerelaterte selskaper ble tynget av kraftige fall i oljeprisene, til dels utløst av OPEC+ sin beslutning om å øke produksjonen betydelig raskere enn tidligere signalisert. Brent-oljen falt 15,1% i april. Blant selskapene i «The Magnificent Seven», som også utgjør en betydelig andel av indekssammensettingen globalt, var for øvrig bildet som følger: Tesla (8,9%), Microsoft (5,3%), Alphabet (2,7%), Nvidia (0,5%), Amazon (-3,1%), Apple (-4,3%) og Meta Platforms (-4,7%).

I det amerikanske aksjemarkedet falt S&P 500-indeksen 0,8%, mens NASDAQ-indeksen steg 0,9%. Av de sentrale markedene i Europa var utviklingen blandet. DAX-indeksen (Tyskland), som har ledet an den europeiske oppgangen også i år, steg 1,5%. FTSE-indeksen (Storbritannia), CAC 40-indeksen (Frankrike) og SIX-indeksen (Sveits) falt i området 1,0-3,8%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 1,2% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte ned i området 1,0-2,4% avhengig av indeks (Fondindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen), der spesielt utviklingen i de oljerelaterte selskapene stod sentralt. Blant produsentene var Equinor (-14,6%) og AkerBP (-10,5%) fremtredende gitt deres respektive indeksvekter, mens Vår Energi (-12,1%), samt leverandørsegmentet generelt, også var svakt. Utviklingen må sees i sammenheng med fallet i oljeprisen, samt et ytterligere svekket gassmarked. Den europeiske gassprisen (TTF) falt rundt 20% (USD/MMBtu) i april, drevet av klimatiske forhold, mindre konkurranse om amerikansk LNG (ref. økt kinesisk import toll) og vedtak i EU om å kunne avvike fyllingsgraden av lagrene med inntil 10%-poeng. For øvrig var Norsk Hydro (-9,5%) også blant de svakeste toneangivende selskapene på Oslo Børs. På den positive siden bidro blant annet Schibsted (A og B aksjene opp hhv. 11,2% og 9,7%), Orkla (8,9%), Kongsberg Gruppen (8,7%), Yara (6,1%) og Telenor (3,8%) til å dempe nedgangen.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var utviklingen marginalt svakere enn de respektive referanseindeksene i april. Det var relativt store kursutslag og forskjeller innenfor og på tvers av fondenes toneangivende sektorer. De største positive bidragsyterne generelt var Netflix (21,4%), Broadcom (15,0%), Eli Lilly (8,8%), Microsoft (5,3%) og Alphabet (2,7%). På motsatt side tynget generelt eksponeringen mot øvrige helserelaterte selskaper, anført av UnitedHealth Group (-21,4%) og Thermo Fisher (-13,8%). Videre var kursutviklingen i Meta Platforms (-4,7%), Apple (-4,3%) og Amazon (-3,1%) sentrale til nedgangen. I de norske aksjefondene var utviklingen svakere enn Fondsindeksen. Schibsted B (9,7%), Atea (9,6%), Tomra (9,0%) og Yara (6,1%) var sentrale positive bidragsytere, mens primært de oljerelaterte trakk ned. Utviklingen innenfor sjømat var blandet, der Bakkafrost (5,3%) og SalMar (1,7%) hevdet seg, mens Mowi (-2,3%) og Lerøy Seafood (-7,8%) var svakest.

Det er åpenbart utfordrende å navigere i dagens klima gitt ekstraordinær politisk usikkerhet og uforutsigbarhet. Markedet krever høyere risikopremie (les: multiplikontraksjon), samtidig som det prises inn økt sannsynlighet for at fremtidig inntjening vil avta (les: resesjonsfrykt). Vi anser imidlertid flere av de underliggende driverne intakte. Den betydelige reprisingen innenfor enkelte segment hittil i år tilsier at verdsettelsen fremstår attraktiv, også i et kortere perspektiv. I den forbindelse trekker vi frem flere av de toneangivende IT-relaterte selskapene som anses mindre konjunkturutsatte enn markedet for øvrig. Gitt signalene og uttalelsene fra ledende selskaper tilknyttet utvikling og anvendelse av kunstig intelligens pågår AI-kappløpet med uforminsket styrke. Mye tilsier at investeringsaktiviteten forblir høy og man ser tiltakende positive effekter av dette på inntjeningsveksten i store deler av verdikjeden. Utfallet av Trumps politikk vil imidlertid trolig forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, generell aktivitet i global økonomi, og derav investorsentimentet. De anspente geopolitiske og handelspolitiske forholdene vil neppe bli løst med det første, men Trump-administrasjonens endrede retorikk fremstår om noe mer rasjonell enn tidligere. Videre har de mer markedsvennlige løftene under valgkampen, herunder skattelette og deregulering, enn så lenge vært sekundært og foreløpig ikke materialisert seg.

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