

Det ble overordnet et positivt sentimentsskift i finansmarkedene gjennom april. Deeskalering av krigen i Midtøsten ved inngangen til måneden var en sentral katalysator. På tross av en tilsynelatende skjør våpenhvile, anses den underliggende viljen sterk hos de involverte partene å enes om en endelig løsning. Videre har de makroøkonomiske nøkkeltallene vært positive, dog regionalt betinget. I USA har arbeidsmarkedstallene vært oppløftende, aktiviteten i økonomien indikeres å forbli robust, samtidig som de ulike inflasjonsindikatorerne samlet var bedre enn fryktet. Forbrukertilliten har også tatt seg opp, riktig nok fra svært lave nivåer, der blant annet høye bensinpriser tynger. I Europa har de negative ringvirkningene på krigen i større grad slått inn. Dette gjenspeiles i avtakende økonomisk aktivitet og høyere prisvekst enn ventet. Den amerikanske (Fed) og europeiske (ECB) sentralbanken holdt styringsrentene uendret på sine respektive rentemøter i april. De pengepolitiske forventningene i markedet har holdt seg noenlunde stabilt. Amerikansk og europeisk 10-års statsrente steg hhv. 8 og 2 rentepunkter i perioden.

Internasjonal aksjeutvikling

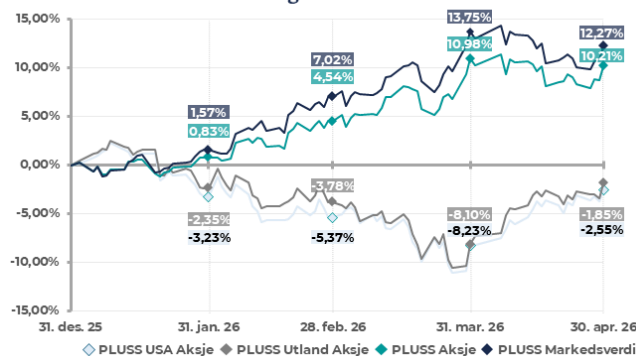
Det ble et markert vendepunkt i aksjemarkedene gjennom april med bred oppgang på tvers av sektorer og regioner. Foruten deeskaleringen i Midtøsten ved inngangen til måneden, har de foreløpige resultatfremleggelsene overordnet forsterket risikosentimentet. Videre har tilbakevendende optimisme tilknyttet utbyggingen og bruk av kunstig intelligens vært en understøttende katalysator bak oppgangen.

Det relativt sterke inntjeningsmomentet akselererte i første kvartal. I USA har omkring 85% av selskapene som inngår i S&P 500 slått forventningene (rundt 2/3 av selskapene har forelagt tall). Dette er betydelig høyere enn normalen, samtidig som «beaten» har vært signifikant og utsiktene positive. Konsensusestimaterne har løpende blitt oppjustert. De toneangivende IT-relaterte selskapene var (igjen) sentrale til den aggregerte inntjeningsveksten. I Europa har resultatfremleggelsene vært mer blandet og mindre overbevisende.

Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World Indeks, steg 9,6% (i USD) i april. Den generelle kronestyrkelsen medførte at indeksen endte opp 4,8% målt i NOK. De toneangivende IT-relaterte selskapene utmerket seg, og var utslagsgivende til at *Kommunikasjonstjenester*, *Informasjonsteknologi* og *Forbruksvarer* var de sterkeste sektorene i april. Gitt respektive indeksvekter var Alphabet (33,8%), Amazon (27,3%) og Nvidia (14,4%) sentrale bidragsytere i overnevnte sektorer, men det var halvledersegmentet som overordnet førte an. Foruten Nvidia, som til sammenligning hadde mer moderat oppgang, fremheves kursutviklingen i eksempelvis Intel Corp. (114,1%), AMD (74,3%), Micron Technologies (53,1%) og Broadcom (34,9%) av de mest dominerende selskapene.

Generelt bidrar økende AI-adopsjon til høyere investeringstakt, noe som understøtter økt aktivitet og sterkere prisingsmakt for komponentleverandørene.

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	mar.26	apr.26	1M%	%YTD
MSCI Europe (USD)	12 346	11 998	12 849	7,1%	4,1%
MSCI World (USD)	14 206	13 698	15 012	9,6%	5,7%
MSCI USA (USD)	19 714	18 806	20 776	10,5%	5,4%
NASDAQ - New York	23 242	21 591	24 892	15,3%	7,1%
S&P 500 - New York	6 846	6 529	7 209	10,4%	5,3%
Nikkei - Tokyo	50 340	51 064	59 285	16,1%	17,8%
DAX - Frankfurt	24 490	22 680	24 292	7,1%	-0,8%
CAC 40 - Paris	8 150	7 817	8 115	3,8%	-0,4%
FTSE - London	9 931	10 176	10 379	2,0%	4,5%
SIX - Zürich	13 267	12 777	13 136	2,8%	-1,0%
OMX - Stockholm	2 883	2 929	3 060	4,5%	6,2%

Oslo Børs	des. 25	mar.26	apr.26	1M%	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1 662	2 007	1 976	-1,6%	18,9%
Oslo Børs Benchmarkindeks	1 688	2 068	2 019	-2,4%	19,6%
OBX Indeks	1 598	2 030	1 964	-3,3%	22,9%
Finans	5 225	5 456	5 507	0,9%	5,4%
Industri	1 465	1 901	1 863	-2,0%	27,1%
Eiendom	217	200	195	-2,3%	-10,1%
Energi	1 452	2 371	2 215	-6,6%	52,6%
Materialer	1 283	1 631	1 595	-2,2%	24,3%
Forbruksvarer	720	659	673	2,1%	-6,5%
Konsumtvarer	4 154	4 031	3 889	-3,5%	-6,4%
Helsevern	358	370	383	3,5%	6,9%
Informasjonsteknologi	515	462	514	11,3%	-0,1%
Telekommunikasjon og tjenester	2 531	2 913	2 646	-9,2%	4,5%
Forsyning	867	935	906	-3,1%	4,5%
SMB-indeks	1 260	1 332	1 378	3,5%	9,4%

USA	des. 25	mar.26	apr.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,68	3,66	-2	1
10-års stat	4,15	4,31	4,39	8	24
30-års stat	4,83	4,89	4,99	9	16
10-års stat - 3-mnd. SOFR	0,50	0,63	0,73	10	23

Euroland	des. 25	mar.26	apr.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,08	2,20	12	17
10-års stat	2,86	3,01	3,03	2	17
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,93	0,83	-10	-1
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,30	-1,36	-6	-7

Norge	des. 25	mar.26	apr.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,34	4,48	14	41
2-års SWAP	4,11	4,89	4,99	10	88
5-års SWAP	4,07	4,59	4,65	7	58
NST480 - 26/04/28	3,88	4,49	4,61	12	73
NST483 - 17/09/31	4,00	4,39	4,48	9	48
NST486 - 15/08/33	4,08	4,36	4,40	4	32
NST488 - 12/06/35	4,19	4,36	4,41	5	22
NST488 - 10 års EU	1,33	1,35	1,38	3	5
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,26	2,28	2	24

	des. 25	mar.26	apr.26	1M%	%YTD
USD/NOK	10,08	9,75	9,33	-4,4%	-7,5%
EUR/NOK	11,84	11,21	10,91	-2,7%	-7,9%
USD/EUR	0,85	0,87	0,85	-1,7%	0,4%
Brent Blend (1M)	60,93	118,34	114,15	-3,5%	87,3%

Kilde(r): LSEG, Norges Bank.



Samtidig synes frykten for «overinvesteringer», som har preget deler av segmentet siden høsten i fjor, å ha avtatt. Amazon var blant annet tydelige i sitt årlige aksjonærbrev, hvor de i stor grad begrunner den økende kapitalbruken knyttet til AI. Selskapet fremhevet at en betydelig del av investeringene allerede er støttet av kundekontrakter, samtidig som de gav bedre visibilitet på når de forventer å monetisere investeringene. Amazon, Microsoft og Alphabet, som rapporterte sterke kvartalstall mot slutten av måneden, reakselererte dessuten veksten på sine respektive skybaserte tjenester, drevet av AI-as-a-Service segmentet. Dette må sees i sammenheng med tidligere høy investeringsaktivitet som de nå løpende kapitaliserer på.

I motsatt ende bidro trolig rotasjonseffekter/gevinstsikring til å tyngde den relative utviklingen i flere av segmentene som har «profitert» på krigen i Midtøsten/Hormuz-blokaden. Markedet forventer dessuten implisitt at situasjonen er forbigående med trolig en snarlig løsning. Dette gjenspeiles blant annet i fortsatt unormal sterk backwardation-struktur i oljemarkedet (les: betydelig høyere spot vs. fremtidig oljepris). Brent-oljen falt 3,5% til 114 USD pr. fat for levering i juni. For øvrig har de antatt defensive segmentene, herunder helse relaterte, stabilt konsum og kraftforsyning, også vært blant de svakeste. Utviklingen må til dels sees i sammenheng med det bedrede risikosentimentet (les: sektorrotasjon).

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte opp hhv. 10,4% og 15,3% i april. I Europa var utviklingen også positiv, men igjen generelt svakere. Regionen er mer sårbar for ringvirkningene av høye energipriser, samtidig som den er mer konjunktur-utsatt i relative termer. Av de toneangivende markedene utmerket DAX-indeksen (Tyskland) seg med oppgang på 7,1%, etterfulgt av CAC 40-indeksen (Frankrike) og SIX-indeksen (Sveits) som endte opp hhv. 3,8% og 2,8%. De tre indeksene har imidlertid fortsatt negativ utvikling hittil i år. FTSE-indeksen (Storbritannia) steg for øvrig 2,0%. I Asia var det generell sterk utvikling, der flere av de regionale indeksene blant fremvoksende økonomier utmerket seg. Av de toneangivende markedene steg Nikkei 225-indeksen (Japan) 16,1% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs, som er mer syklisk og råvarebasert enn de øvrige markedene, var relativt svak i april og endte ned i området 1,6-3,3% avhengig av indeks (Fonds indeksen, Benchmark-indeksen og OBX-indeksen). Deeskaleringen i Midtøsten har trolig vært utslagsgivende med rotasjonseffekter/gevinstsikring innenfor deler av sektorene som har drevet mye av oppgangen på Oslo Børs hittil i år. Equinor (-11,6%), Kongsberg Gruppen (-8,7%, justert for utskillelsen av Kongsberg Maritime) og Yara (-4,4%) korrigerer eksempelvis ned. Videre tyngt kursutviklingen i Telenor (-10,5%) og Tomra (-17,0%) som falt markert på skuffende resultatfremleggelse. Sjømatsektoren bidro også negativt, anført av Mowi (-6,5%). Lakseprisene i norske kroner har vært svakere enn ventet (mye som følge av kronestyrkelsen relativt til euro), samtidig som ringvirkninger av de rådende geopolitiske forholdene isolert tynger (les: tariff og transportkostnader).

På tross av fallende oljepriser var det en sterk utvikling blant enkelte av de oljerelaterte selskapene. Innenfor service-segmentet steg blant annet TGS (14,0%) og Subsea 7 (10,9%). Utsikter til økte investeringsbudsjetter fra E&P trekker segmentet generelt opp. Ellers var det positive bidrag fra blant annet Vend Marketplaces (6,3%), Storebrand (5,6%) og Gjensidige Forsikring (3,0%), der alle steg i forbindelse med sine respektive kvartalsrapporter.

PLUSS-fondene

Våre internasjonale aksjefond gav meravkastning i forhold til sine respektive referanseindekser i april. Overordnet bidro eksponeringen mot flere av de toneangivende IT-selskapene positivt. De største bidragsyterne var Alphabet (33,8%), Micron Technologies (53,1%), Amazon (27,3%), Nvidia (14,4%) og Broadcom (34,9%). I motsatt ende trakk de antatt mer defensive posisjonene ned, der spesielt helse relaterte selskaper hadde relativt svak utvikling. De norske fondene gav også meravkastning i perioden. Subsea 7 (10,9%), TGS (14,0%), Vend Marketplaces (6,3%), Storebrand (5,6%) og Atea (10,5%) var overordnet de sterkeste bidragsyterne. I PLUSS Aksje bidro også den internasjonale eksponeringen positivt på tross av negative valutaeffekter (les: kronestyrkelse). Undervekt i Equinor (-11,6%) og Kongsberg Gruppen (-8,7%) bidro også positivt i relative termer.

Det er åpenbart vanskelig å ha sterke syn om hvordan krigen i Midtøsten utfolder seg. I skrivende stund går det trolig i retning av en fredsavtale. Gitt dette utfallet, vil tilbudsforstyrrelsene være forbigående, og dermed begrense de negative effektene på global økonomi. En normalisering av skipstrafikken gjennom Hormuz-stredet vil dessuten isolert bidra til å trekke inflasjonsforventningene ned.

Til tross for en betydelig reprising av spesielt IT-relaterte aksjer gjennom april, fremstår prisingen fortsatt attraktiv. De underliggende vekstimpulsene anses om noe forsterket og adopsjonen går stadig raskere enn tidligere ventet. Dette reflekteres generelt i hva som blir kommunisert og rapportert på selskapsnivå. Følgelig blir konsensus-estimatene stadig oppjusterte. Kursutviklingen gjenspeiler i større grad dette og i mindre grad multiplepeleksjon.

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. ivarett 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.

