

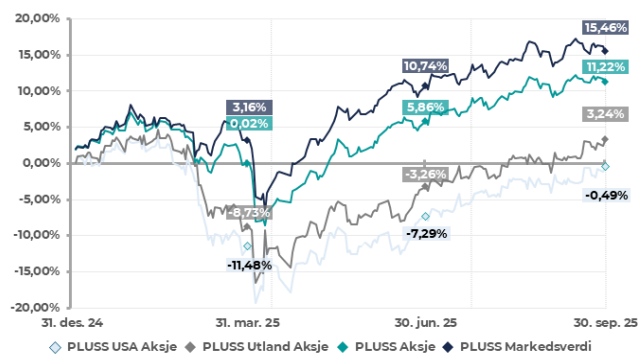
Det positive momentet i finansmarkedene ble opprettholdt gjennom september. Den amerikanske sentralbankens (Fed) rentekutt, i kombinasjon med utviklingen i de dominerende makroøkonomiske nøkkeltallene, og da i første rekke de amerikanske, var sentrale drivere. I motsetning til foregående måneder, har det dessuten vært mindre oppmerksomhet rettet mot Trump-administrasjonen. Det har riktignok vært besluttet nye spesifikke tariff, heriblant på farmasøytiske medikamenter, trevirke og møbler, men overordnet anses støyen rundt handelskrig stadig mer dempet. Stephen Mirans midlertidige inntreden i Fed's rentekomité har imidlertid vært omdiskutert, gitt at han er (var) Trumps nærmeste økonomiske rådgiver. Dette har følgelig satt fokus på uavhengighetsspørsmålet. Isolert vil hans inntreden understøtte forventninger om et raskere pengepolitisk omslag i USA. Tematikken rundt kunstig intelligens har på sin side blitt ytterligere forsterket. Dette må sees i sammenheng med at investeringsaktiviteten stadig akselererer og treffer bredere, hvilket bidrar til at de positive ringvirkningene på økonomisk aktivitet tiltar i styrke.

Det kom flere indikasjoner i september på at arbeidsmarkedet i USA har svekket seg noe videre, hvilket gav økt tiltro til fremskyndede rentekutt fra Fed. I tillegg var den samlede utviklingen i de ulike inflasjonsindikatorene marginalt understøttende, der produsentprisindeksen blant annet viste negativ veksttakt (-0,1% m/m). Fed kuttet styringsrenten som ventet med 25 rentepunkter til intervallet 4,00-4,25% og signaliserte ytterligere to tilsvarende kutt før årsskiftet. Overordnet fremstår imidlertid aktiviteten i økonomien robust. Endelig BNP for andre kvartal ble oppjustert til 3,8% (annualisert), der spesielt reviderte forbrukstall trakk opp. I Europa har utviklingen vært relativt stabil med få overraskelser i de sentrale nøkkeltallene. Den europeiske sentralbanken holdt som ventet styringsrenten (les: innskuddsrenten) uendret på 2,00%, og signaliserte at den vil forbli på dagens nivå i overskuelig fremtid. Amerikansk og europeisk 10-års statsrente falt hhv. 13 og 2 rentepunkter til 4,15% og 2,71% gjennom september.

Internasjonal aksjeutvikling

Gitt månedens historiske kontekst, var risikosentimentet i det globale aksjemarkedet relativt sterkt gjennom september. Overordnet bidro innfridde forventninger til rentekutt i USA, til dels i kombinasjon med makroøkonomiske nøkkeltall, positivt. Økt risikovilje understøttet spesielt de vekstorienterte selskapene. Oppgangen må imidlertid også sees i sammenheng med selskaps- og bransjespesifikke forhold, der tematikken tilknyttet AI dominerte. Det har vært mange ulike begivenheter som har understøttet sentimentet, der retningen var tydeligst innenfor leverandørsegmentet. Meta Platforms (-0,5%) uttalte at de minimum vil investere 600 mrd. USD over den neste treårsperioden i USA. Selskapet legger seg dermed på tilsvarende nivå som Apple (9,7%) indikerte i august. I tillegg har de tidligere annonserte investeringsplanene til «The Stargate Project» (ref. alliansen rettet mot AI-relatert infrastruktur anført av OpenAI, Oracle og Softbank offentliggjort i januar) trolig begynt å materialisere seg. Broadcom (11,1%) og Oracle (24,4%) steg eksempelvis kraftig i forbindelse med sine respektive resultatfremleggelsler, der oppjusterte vekstutsikter ble linket til høy ordreinngang fra OpenAI (og da trolig med tilknytning til nevnte allianse).

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	aug. 25	sep. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	11.398	11.625	27,5 %	2,0 %
MSCI World (USD)	11.731	13.347	13.776	17,4 %	3,2 %
MSCI USA (USD)	16.804	18.590	19.265	14,6 %	3,6 %
NASDAQ - New York	19.311	21.456	22.660	17,3 %	5,6 %
S&P 500 - New York	5.882	6.460	6.688	13,7 %	3,5 %
Nikkei - Tokyo	39.895	42.718	44.933	12,6 %	5,2 %
DAX - Frankfurt	19.909	23.902	23.881	19,9 %	-0,1 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.704	7.896	7,0 %	2,5 %
FTSE - London	8.173	9.187	9.350	14,4 %	1,8 %
SIX - Zürich	11.601	12.188	12.109	4,4 %	-0,6 %
OMX - Stockholm	2.483	2.626	2.663	7,2 %	1,4 %

Oslo Børs	des. 24	aug. 25	sep. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.623	1.621	17,4 %	-0,1 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.646	1.645	15,4 %	-0,1 %
OBX Indeks	1.330	1.570	1.567	17,8 %	-0,2 %
Finans	3.675	4.845	4.963	35,1 %	2,4 %
Industri	1.305	1.487	1.518	16,4 %	2,1 %
Eiendom	170	204	196	15,9 %	-3,6 %
Energi	1.389	1.462	1.437	3,5 %	-1,7 %
Materialer	976	1.117	1.140	16,7 %	2,0 %
Forbruksvarer	552	711	703	27,4 %	-1,1 %
Konsumentvarer	3.497	3.739	3.721	6,4 %	-0,5 %
Helsevern	267	343	318	19,2 %	-7,3 %
Informasjonsteknologi	495	588	554	11,7 %	-5,8 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.776	2.747	34,4 %	-1,0 %
Forsyning	770	859	823	6,8 %	-4,3 %
SMB-indeks	1.034	1.213	1.176	13,7 %	-3,1 %

USA	des. 24	aug. 25	sep. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,17	3,98	-33	-19
10-års stat	4,57	4,23	4,15	-42	-8
30-års stat	4,79	4,92	4,73	-5	-19
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	0,06	0,17	-9	11

Euroland	des. 24	aug. 25	sep. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,06	2,03	-68	-3
10-års stat	2,36	2,73	2,71	35	-2
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,67	0,68	103	1
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,50	-1,44	77	6

Norge	des. 24	aug. 25	sep. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,26	4,13	-55	-13
2-års SWAP	4,32	3,96	4,13	-19	17
5-års SWAP	4,09	3,87	4,04	-5	17
NST479 - 17/02/27	3,91	3,66	3,84	-7	18
NST480 - 26/04/28	3,84	3,66	3,88	4	22
NST481 - 06/09/29	3,87	3,76	3,95	8	19
NST482 - 19/08/30	3,87	3,79	3,97	10	18
NST483 - 17/09/31	3,87	3,83	3,98	11	15
NST484 - 18/05/32	3,89	3,85	3,99	10	14
NST486 - 15/08/33	3,89	3,90	4,02	13	12
NST487 - 13/04/34	3,89	3,92	4,03	14	11
NST488 - 12/06/35	-	3,98	4,08	-	10
NST486 - 10 års EU	1,53	1,20	1,32	-21	13
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,20	2,10	13	-10

	des. 24	aug. 25	sep. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	10,08	9,99	-12,0 %	-0,9 %
EUR/NOK	11,80	11,75	11,73	-0,6 %	-0,2 %
USD/EUR	0,97	0,86	0,85	-12,4 %	-1,2 %
Brent Blend (2M)	75,15	68,79	67,87	-9,7 %	-1,3 %

Kilde: LSEG / Norges Bank



Nvidia (7,1%) og OpenAI inngikk for øvrig intensjonsavtale om partnerskap i størrelsesorden 100 mrd. USD som også gav positive ringvirkninger til sektoren. Med unntak av Alphabet (14,2%), som steg markert i kjølvannet av at antitrust rettsdommen gikk i deres favør, var blant annet utviklingen i Microsoft (2,2%), Meta Platforms (-0,5%) og Amazon (-4,1%) relativt svak. Dette har trolig sammenheng med utsikter til økt konkurranse fra nevnte Oracle.

Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World-indeks, steg 3,2% i september, men som følge av dollarsvekkelse i perioden endte indeksen opp 2,3% målt i norske kroner. Av de toneangivende sektorene hevdet *In-formasjonsteknologi* og *Kommunikasjonstjenester* seg best, mens *Konsumtvarer* var blant de svakeste. De toneangivende regionale aksjeindeksene hadde generell positiv utvikling i perioden. I USA endte S&P 500-indeksen opp 3,5%, mens NASDAQ-indeksen steg 5,6%. Det ble dermed den sterkeste september-måneden siden 2010. Av de sentrale markedene i Europa utmerket CAC 40-indeksen (Frankrike) seg med oppgang på 2,5%. FTSE-indeksen (Storbritannia) steg 1,8%, mens DAX-indeksen (Tyskland) og SIX-indeksen (Sveits) endte ned hhv. 0,1% og 0,6%. I Asia steg for øvrig Nikkei indeksen (Japan) med 5,2% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte marginalt ned uavhengig av indeks (i området 0,1-0,2%). Det var varierende utvikling innenfor og på tvers av de sentrale sektorene. Overordnet var Kongsberg Gruppen (6,3%), Gjensidige Forsikring (4,8%), Norsk Hydro (3,7%) og DNB (2,6%) blant de mest positive bidragsyterne. Sjømateksjene var på sin side generelt opp, anført av Bakkafrøst (4,9%), SalMar (3,6%) og Mowi (2,0%). I motsatt ende var Vend Marketplaces (A og B ned hhv. 8,9% og 8,6%), Orkla (-7,2%) og oljerelaterte selskaper blant de svakeste.

Brent-oljen endte ned 1,3% til i underkant av 68 USD pr. fat. I tråd med tendensen tidligere i år har stadig endrede geopolitiske forhold bidratt til større bevegelser. Kraftigere retorikk fra USA og Europa om sanksjonering av russisk olje, i kombinasjon med økte ukrainske angrep mot russisk oljerelatert infrastruktur, har vært understøttende. Deeskalering av situasjonen i Midtøsten har trukket motsatt. OPEC+ besluttet på sin side å igangsette nedtrappingen av de frivillige produksjonskuttene fra «fase 2» (merk at de første 2,2 millioner fat pr. dag fra «fase 1» er opphevet), hvilket isolert vil tilføre økte produksjonsvolum. Det er imidlertid viktig å bemerke at det kun er et fåtall av medlemslandene som har ledig produksjonskapasitet, samt at enkelte land tidligere har produsert mer enn de «tildelte» kvotene. Den reelle effekten i markedet er således betydelig mindre. Beslutningen til OPEC+ må før øvrig sees i sammenheng med unormalt lave lagerbeholdninger i OECD og flere indikasjoner på at etterspørselen er sterkere enn hva enkelte sentrale aktører hevder, herunder IEA.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var det relativt store forskjeller innenfor og på tvers av fondenes toneangivende sektorer. Utviklingen i de IT-relaterte selskapene ble igjen dominerende. Overordnet var Alphabet (14,2%), Micron Technologies (40,6%), Apple (9,7%), Nvidia (7,1%) og Broadcom (11,1%) sentrale bidragsytere. I PLUSS Utland Aksje var også nederlandske ASML (30,1%) fremtredende. I

motsatt ende var Amazon (-4,1%) svakest. Det var også store variasjoner innenfor spesielt finans, der bankene mer eller mindre gjennomgående gav positive bidrag, mens de øvrige finansrelaterte trakk ned. Stabilt konsum var på sin side generelt svakt i relative termer.

I de norske aksjefondene var utviklingen noe sterkere enn Fondsindexen. Overordnet bidro eksponeringen mot sjømateksponeringen positivt. Reprisingen av lakseaksjene, som startet i august, ble til dels understøttet av ytterligere normalisering av lakseprisene. Videre har utsiktene til strammere markedsbalanse fremover blitt noe tydeligere. Videre trekkes kursutviklingen i BW Energy (34,7%) frem. Aksjen steg blant annet i forbindelse med økt oppmerksomhet og synliggjøring av verdipotensialet i den påbegynte letebrønnen Kharas i Namibia. På motsatt side trakk Vend Marketplaces B (-8,6%) ned, samtidig som undervekt i Kongsberg Gruppen (6,3%) dempet utviklingen.

Fremover tror vi investorsentimentet vil understøttes av Feds eventuelle pengepolitiske omslag (les: ytterligere kutt), i kombinasjon med aktiviteten i ulike deler av global økonomi. Isolert vil dette stimulere investeringsaktiviteten, samt bidra til å forlenge det relativt sterke inntjeningsmomentet til de dominerende selskapene. «The One Big Beautiful Bill Act» vil dessuten ha forsterkende effekter, og da i første runde gagne de amerikanske. Vi tror imidlertid utfallet av Trumps politikk og retorikk fortsatt vil forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, og generell aktivitet i global økonomi, og derav investorsentimentet.

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.