

Finansmarkedene har vært preget av et betydelig stemningsskifte gjennom første kvartal. Dette har resultert i større reallokeringer innenfor og mellom de respektive aktivaklassene. Overordnet har endrede forutsetninger og betydelig økt uforutsigbarhet tilknyttet handels- og sikkerhetspolitikk vært utslagsgivende. Trump-administrasjonens stadige utspill og skift rundt innføring av tariffen på amerikansk vareimport, i kombinasjon med en mer truende retorikk ovenfor sine «allierte», har sådd tvil om fremtidige rammebetingelser. Denne tendensen ble forsterket gjennom mars og eskalerte ytterligere ved inngangen til april. De amerikanske gjengjeldelsestollene som ble annonsert 2. april ble verre enn først antatt og danner grobunn for mottiltak. Rasjonelt sett er dette forhandlingsutspill. Foreløpige markedsreaksjoner peker imidlertid i retning av frykt for en ytterligere opptrapping, til dels understøttet av Kinas umiddelbare gjengjeldelse.

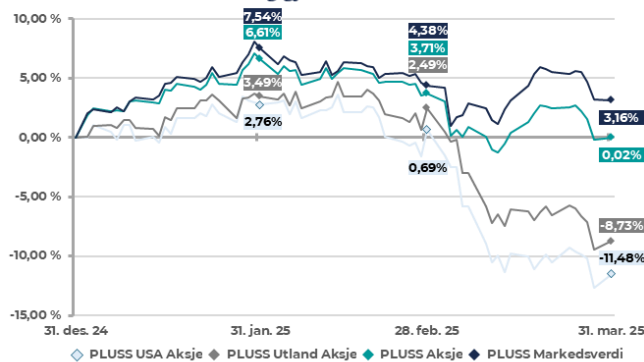
Økte handelsbarrierer vil isolert medføre høyere inflasjonsimpulser og svekkede økonomiske vekstutsikter. Det er nærliggende å tro at etablerte handelsstrømmer og forsyningskjeder vil endres, og dermed påvirke relative konkurranseforhold mellom ulike regioner. Suboptimal utnyttelse av komparative fortrinn vil åpenbart være kostnadsdrivende. Avtakende investeringsvilje og forbruk vil på sin side dempe aktiviteten. I USA har inflasjonsforventningene tiltatt, mens ulike konjunkturbarometre indikerer svakere fremtidig økonomisk aktivitet. Disse forholdene vanskeliggjør den pengepolitiske avveiningen i tiden fremover. Markedsforventningene tilsier imidlertid at den amerikanske sentralbanken (Fed), som for øvrig holdt styringsrenten uendret i mars, vil kutte renten med ett prosentpoeng innværende år. For Europas del har aktiviteten vært vedvarende svak. Økonomien vil også her åpenbart rammes negativt, men betydelig opprustning av infrastruktur og forsvarsindustri, samt en potensiell fredsavtale i Ukraina, vil trekke motsatt. Den europeiske sentralbanken kuttet styringsrenten som ventet med 25 basispunkter til 2,5%. Markedet priser inn ytterligere tre tilsvarende kutt innværende år.

Avtakende risikosentiment og dragkamp mellom økte inflasjonsforventninger og svekkede vekstforventninger har medført store bevegelser i rentemarkedene. 10-års amerikansk og europeisk statsrente steg hhv. 2 og 34 basispunkter gjennom mars. Ved inngangen til april har imidlertid nivåene korrigert noe ned.

Internasjonal aksjeutvikling

Tiltakende resesjons- og inflasjonsfrykt, i kombinasjon med desto mer usikre fremtidige rammebetingelser, har bidratt til et ytterligere svekket risikosentiment i aksjemarkedene. Rotasjonen mot verdiorienterte næringer og de antatt mer defensive sektorene ble forsterket i mars. Isolert har dette understøttet det europeiske markedet på bekostning av det amerikanske, gitt indekssammensetningen. Utviklingen må også sees i sammenheng med utsikter til et betydelig finanspolitisk skifte i regionen. Tyskland vedtok blant annet grunnlovsendring for å finansiere opprustningen av forsvar, infrastruktur og klimatiltak. I kjølvannet av de annonserte amerikanske gjengjeldelsestariffene, etterfulgt av responsen fra Kina, har imidlertid markedene generelt vært kraftig fallende på tvers av sektorer og regioner.

PLUSS-Fondenes utvikling gjennom året



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	feb. 25	mar. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	10.103	10.073	10,5 %	-0,3 %
MSCI World (USD)	11.731	12.058	11.521	-1,8 %	-4,5 %
MSCI USA (USD)	16.804	17.033	16.031	-4,6 %	-5,9 %
NASDAQ - New York	19.311	18.847	17.299	-10,4 %	-8,2 %
S&P 500 - New York	5.882	5.955	5.612	-4,6 %	-5,8 %
Nikkei - Tokyo	39.895	37.156	35.618	-10,7 %	-4,1 %
DAX - Frankfurt	19.909	22.551	22.163	11,3 %	-1,7 %
CAC 40 - Paris	7.381	8.112	7.791	5,6 %	-4,0 %
FTSE - London	8.173	8.810	8.583	5,0 %	-2,6 %
SIX - Zürich	11.601	13.004	12.598	8,6 %	-3,1 %
OMX - Stockholm	2.483	2.725	2.494	0,4 %	-8,5 %

Oslo Børs	des. 24	feb. 25	mar. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.445	1.464	6,0 %	1,3 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.490	1.517	6,4 %	1,8 %
OBX Indeks	1.330	1.411	1.444	8,6 %	2,3 %
Finans	3.675	4.108	4.381	19,2 %	6,6 %
Industri	1.305	1.304	1.316	0,9 %	0,9 %
Eiendom	170	176	184	8,7 %	4,7 %
Energi	1.389	1.390	1.479	6,5 %	6,4 %
Materialer	976	1.037	970	-0,6 %	-6,4 %
Forbruksvarer	552	579	604	9,4 %	4,3 %
Konsumentvarer	3.497	3.680	3.521	0,7 %	-4,3 %
Helsevern	267	261	263	-1,5 %	0,8 %
Informasjonsteknologi	495	483	451	-9,0 %	-6,6 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.339	2.413	18,0 %	3,2 %
Forsyning	770	728	713	-7,4 %	-2,1 %
SMB-indeks	1.034	991	1.003	-3,1 %	1,2 %

USA	des. 24	feb. 25	mar. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,32	4,29	-2	-3
10-års stat	4,57	4,23	4,25	-32	2
30-års stat	4,79	4,51	4,61	-18	10
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	-0,09	-0,04	-30	5

Euroland	des. 24	feb. 25	mar. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,46	2,34	-37	-12
10-års stat	2,36	2,39	2,73	37	34
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	-0,07	0,39	74	46
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,84	-1,52	69	32
USD/EUR	0,97	0,96	0,92	-5	-4

Norge	des. 24	feb. 25	mar. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,47	4,55	-13	8
2-års SWAP	4,32	4,11	4,37	5	26
5-års SWAP	4,09	3,86	4,13	4	27
NST480 - 26/04/28	3,84	3,60	3,80	-4	20
NST482 - 19/08/30	3,87	3,75	4,02	15	27
NST487 - 13/04/34	3,89	3,83	4,09	20	26
NST485 - 06/10/42	3,91	3,76	3,95	4	19
NST486 - 10 års EU	1,53	1,44	1,36	-17	-8
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,01	2,21	24	20

	des. 24	feb. 25	mar. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	11,26	10,55	-7,1 %	-6,3 %
EUR/NOK	11,80	11,72	11,41	-3,2 %	-2,7 %
Brent Blend (2M)	75,15	73,98	74,75	-0,5 %	1,0 %

Kilde: LSEG / Norges Bank

De IT-relaterte selskapene, og da spesielt de amerikanske, hadde igjen en relativt svak utvikling i mars. Blant selskapene i «The Magnificent Seven», som også utgjør en betydelig andel av indekssammensettingen globalt, var bildet som følger: Meta Platforms (-13,7%), Nvidia (-13,2%), Tesla (-11,5%), Amazon (-10,4%), Alphabet (-9,1%), Apple (-8,2%) og Microsoft (-5,4%). Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World (USD) falt 4,5% i mars, men som følge av en sterkere norsk krone endte indeksen ned 10,5% i NOK. I det amerikanske aksjemarkedet falt S&P 500-indeksen 5,8%, mens NASDAQ-indeksen endte ned 8,2%. Av de sentrale markedene i Europa var ikke nedgangen like fremtredende. DAX-indeksen (Tyskland) og FTSE-indeksen (Storbritannia) falt hhv. 1,7% og 2,6%, mens SIX-indeksen (Sveits) og CAC40-indeksen (Frankrike) endte ned 3,1% og 4,0%. I Asia falt for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 4,1% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs utmerket seg i mars med oppgang i området 1,3-2,3% avhengig av indeks (Fondsindksen, Benchmark-indeksen og OBX-indeksen). Oppgangen var imidlertid konsentrert, der Kongsberg Gruppen (12,5%), Equinor (8,3%) og DNB (6,4%) var sentrale bidragsytere gitt deres relative indekssvekter. I tråd med utviklingen internasjonalt var det sterk kursoppgang blant oljeprodusentene, mens forsvars- og finansrelaterte aksjer blant annet ble understøttet av europeiske forhold. På den negative siden trakk sjømatnæringen igjen ned, der lakseprisene stadig tynges av høyt slaktevolum grunnet bedre biologiske forhold. Prisfallet i norske kroner må også sees i sammenheng med valutaeffekter. Økt tollfrykt har åpenbart forsterket det negative sentimentet. Videre var det svak utvikling i Schibsted (-9,7%), som blant annet ble tyngt av nedjusterte estimater. Norsk Hydro (-8,9%), samt shippingaktører og oljeservice generelt, trekkes også frem som negative bidragsytere.

Brent-oljen steg 1,0% til i underkant av 75 USD pr. fat gjennom mars. Den geopolitiske situasjonen i Midtøsten, der blant annet forholdet mellom USA og Iran forverret seg, nye sanksjoner mot Venezuela, samt trusler om økte sanksjoner mot Russland, understøttet oppgangen. Sentimentet ble imidlertid dempet av eskalerende handelskonflikt og svekkede økonomiske utsikter globalt. Ved inngangen til april har imidlertid oljeprisen falt med rundt 10 USD pr. fat. Gjengjeldsestariffene og ikke minst OPEC+ sin beslutning om å trappe opp den varslede produksjonsøkningen har bidratt til et markert stemnings-skifte.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var utviklingen marginalt svakere enn de respektive referanseindeksene i perioden. Overordnet bidro stabilt konsum, samt enkelte finans- og helserelaterte aksjer positivt, der UnitedHealth Group (10,7%) og Berkshire Hathaway (3,6%) var blant de største bidragsyterne. I likhet med markedet, tyngt spesielt de IT-relaterte aksjene, der fondene samlet har noe høyere eksponering mot blant annet Meta Platforms (-13,7%), Adobe (-12,5%), Amazon (-10,4%), og Alphabet (-9,1%). Microsoft (-5,4%) klarte seg på sin side relativt bra. Våre norske aksjefond hadde svakere utvikling enn fondsindksen i mars. Overordnet bidro overvekt mot sjømat-selskapene negativt, anført av SalMar (-9,5%) og Mowi (-7,1%). Videre var primært fondenes posisjon i Schib-

sted B (-9,7%), i kombinasjon med undervekt i Kongsberg Gruppen (12,5%) og DNB (6,4%) utslagsgivende.

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). I perioder med høy usikkerhet vil dessuten aktivisering av «stop-losses» og tvangssalg medføre at nedgangen blir selvforsterkende. PLUSS-fondene har generelt tatt ned risikoen gjennom første kvartal. Vi anser imidlertid flere av de underliggende driverne intakte. Den betydelige reprisingen innenfor enkelte segmenter tilsier at verdsettelsene begynner å bli attraktive, også i et kortere perspektiv. Videre har renteforventningene kommet ned, noe som isolert medfører lavere alternativkostnad. 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 rasjonelt sett vil gjengjeldsestariffene bli reforhandlet. Videre har effektene av Trump-administrasjonens markedsvennlige løfter som proklamert under valgkampen, herunder skattelette og deregulering, foreløpig ikke materialisert seg.

Våre internasjonale aksjefond er generelt 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 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.

