

Utviklingen i finansmarkedene gjennom mars har i all hovedsak vært dominert av krigen i Midtøsten, og da primært som følge av blokaden av Hormuzstredet. Foruten direkte ringvirkninger på sentrale inflasjonsdrivere som olje og gass, har annenhåndseffekter bidratt til å løfte de bredere prisimpulsene. Dette gjenspeiles i et betydelig skift i renteforventningene gjennom måneden. Motsatt vil forstyrrelser på globale verdikjeder med knapphet og økte kostnader på sentrale innsatsfaktorer, isolert sett virke depende på den økonomiske aktiviteten. Foreløpig anses denne effekten begrenset, men markeds-narrativet har beveget seg noe bort fra det tidligere understøttende «goldilocks»-scenarioet, til en gryende frykt for stagflasjon (les: balansert økonomisk vekst med avtakende inflasjon vs. avtakende økonomisk vekst med tiltakende inflasjon). Sentimentet bedret seg imidlertid ved utgangen av mars, drevet av økt tiltro til en deeskalering av konflikten.

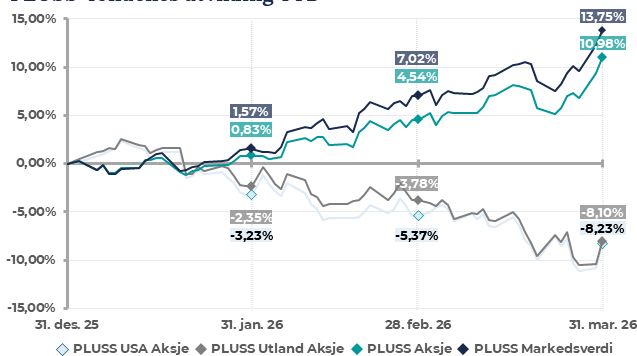
Den amerikanske (Fed) og europeiske (ECB) sentralbanken holdt styringsrentene uendret på sine respektive rentemøter i mars. Fremtoningen var imidlertid mer restriktiv enn i januar, med utsikter til en strammere pengepolitikk enn tidligere signalisert. Dette var primært drevet av økte inflasjonsimpulser som følge av krigen i Midtøsten. Markedet priser nå inn at Fed vil holde styringsrenten uendret ut året (fra tidligere forventninger om to kutt), mens ECB ventes å heve renten i tre omganger à 25 basispunkter (fra tidligere uendret). Den amerikanske og europeiske 10-årige statsrenten steg med henholdsvis 35 og 37 basispunkter til 4,31% og 3,01% gjennom måneden.

Internasjonal aksjeutvikling

Det var et markert stemningsskifte i aksjemarkedene gjennom mars, der negative ringvirkninger av krigen i Midtøsten trakk risikosentimentet generelt lavere. Til tross for en fallende trend var markedet preget av en «annen-hver dag»-dynamikk, hvor hyppig og inkonsistent retorikk – primært fra Trump-administrasjonen – bidro til økt volatilitet. Spesielt har bevegelsene i oljeprisen vært illustrerende for et marked til dels i villrede, drevet av høy uforutsigbarhet med store fluktasjoner intradag. Positive selskapsspesifikke nyheter har mer eller mindre gjennomgående hatt kortvarige effekter, og understøttende fundamentale forhold har i stor grad blitt overskygget av den generelle markedsuroen.

Rotasjonen mot råvarebaserte sektorer ble kraftig forsterket i kjølvannet av angrepet på Iran og den påfølgende blokaden. Energi var den klart sterkeste sektoren gjennom mars, med olje- og gassrelaterte selskaper som fremtredende bidragsyttere. Utover dette var nedgangen bredt basert på tvers av regioner og sektorer. Paradoksal nok var flere av de antatt defensive segmentene blant de med svakest kursutvikling, hvilket trolig må sees i sammenheng med tiltakende renteforventninger og svekkede vekstimpulser. De mer konjunkturutsatte sektorene var også overordnet relativt svake. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World Indeks, falt 6,4% (i USD). En generell dollarstyrkelse medførte imidlertid at indeksen endte ned 3,8% målt i NOK.

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	feb.26	mar.26	1M%	%YTD
MSCI Europe (USD)	12 346	13 317	11 998	-9,9 %	-2,8 %
MSCI World (USD)	14 206	14 630	13 698	-6,4 %	-3,6 %
MSCI USA (USD)	19 714	19 782	18 806	-4,9 %	-4,6 %
NASDAQ - New York	23 242	22 668	21 591	-4,8 %	-7,1 %
S&P 500 - New York	6 846	6 879	6 529	-5,1 %	-4,6 %
Nikkei - Tokyo	50 340	58 850	51 064	-13,2 %	1,4 %
DAX - Frankfurt	24 490	25 284	22 680	-10,3 %	-7,4 %
CAC 40 - Paris	8 150	8 581	7 817	-8,9 %	-4,1 %
FTSE - London	9 931	10 911	10 176	-6,7 %	2,5 %
SIX - Zürich	13 267	14 014	12 777	-8,8 %	-3,7 %
OMX - Stockholm	2 883	3 223	2 929	-9,1 %	1,6 %

Oslo Børs	des. 25	feb.26	mar.26	1M%	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1 662	1 860	2 007	7,9 %	20,8 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1 688	1 892	2 068	9,3 %	22,5 %
OBX Indeks	1 598	1 820	2 030	11,6 %	27,1 %
Finans	5 225	5 448	5 456	0,1 %	4,4 %
Industri	1 465	1 883	1 901	0,9 %	29,7 %
Eiendom	217	220	200	-8,8 %	-7,9 %
Energi	1 452	1 733	2 371	36,8 %	63,3 %
Materialer	1 283	1 428	1 631	14,2 %	27,1 %
Forbruksvarer	720	698	659	-5,5 %	-8,5 %
Konsumentvarer	4 154	4 131	4 031	-2,4 %	-3,0 %
Helsevern	358	338	370	9,3 %	3,3 %
Informasjonsteknologi	515	453	462	1,9 %	-10,2 %
Telekommunikasjon og tjenester	2 531	3 023	2 913	-3,7 %	15,1 %
Forsyning	867	881	935	6,2 %	7,9 %
SMB-indeks	1 260	1 323	1 332	0,7 %	5,7 %

USA	des. 25	feb.26	mar.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,67	3,68	1	3
10-års stat	4,15	3,96	4,31	35	16
30-års stat	4,83	4,63	4,89	26	6
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,50	0,29	0,63	34	13

Euroland	des. 25	feb.26	mar.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,01	2,08	7	5
10-års stat	2,86	2,65	3,01	37	15
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,63	0,93	30	10
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,32	-1,30	2	-1

Norge	des. 25	feb.26	mar.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,17	4,34	17	27
2-års SWAP	4,11	4,35	4,89	54	78
5-års SWAP	4,07	4,19	4,59	40	52
NST480 - 26/04/28	3,88	3,97	4,49	52	61
NST483 - 17/09/31	4,00	4,02	4,39	37	39
NST486 - 15/08/33	4,08	4,07	4,36	29	28
NST488 - 12/06/35	4,19	4,15	4,36	21	17
NST488 - 10 års EU	1,33	1,51	1,35	-16	2
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,16	2,26	10	22

	des. 25	feb.26	mar.26	1M%	%YTD
USD/NOK	10,08	9,49	9,75	2,7 %	-3,2 %
EUR/NOK	11,84	11,21	11,21	0,0 %	-5,3 %
USD/EUR	0,85	0,85	0,87	2,2 %	1,6 %
Brent Blend (1M)	60,93	73,24	118,34	61,6 %	94,2 %

Kilde(r): LSEG, Norges Bank.



Blant de toneangivende IT-relaterte selskapene, som i stor grad påvirker markedet, gitt deres samlede indeksvekter, var utviklingen generelt negativ. De fundamentale driverne fremsto imidlertid intakte, og nedgangen var primært drevet av det svekkede markedssentimentet. Meta Platforms (-11,7%), ASML (-9,3%), Alphabet (-7,7%) og Microsoft (-5,7%) var blant de svakeste, mens nedgangen i Apple (-3,9%), Broadcom (-2,9%), Nvidia (-1,6%) og Amazon (-0,8%) var mer moderat.

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte ned hhv. 5,1% og 4,8% i mars. I Europa var utviklingen overordnet svakere. Regionen er mer sårbar for økte energipriser, samtidig som den er mer konjunkturutsatt i relative termer. Av de toneangivende markedene falt FTSE-indeksen (Storbritannia) 6,7%, etterfulgt av SIX-indeksen (Sveits) og CAC 40-indeksen (Frankrike) endte ned hhv. 8,8% og 8,9%. DAX-indeksen (Tyskland) var svakest med nedgang på 10,3%. I Asia falt for øvrig Nikkei 225-indeksen (Japan) 13,2% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs, som er mer råvareeksponert enn de øvrige markedene, utmerket seg klart best i mars med oppgang i området 7,9-11,6% avhengig av indeks (Fondsindexen, Benchmarkindexen og OBX-indeksen). Det var langt på vei de samme driverne som i januar og februar som understøttet utviklingen. Økte priser på olje, gass, gjødsel og aluminium, bidro til et ekstraordinært sterkt sentiment innenfor sektorene tilknyttet *Energi* og *Materialer*. Hormuz-blokaden, i kombinasjon med angrep på ulike infrastruktur i regionen, har åpenbart vært utslagsgivende. Av de toneangivende selskapene var Equinor (49,3%), Aker BP (26,2%), Yara (17,3%), Norsk Hydro (16,3%) og Kongsberg Gruppen (7,0%) fremtredende bidragsyttere til oppgangen på Oslo Børs.

Prisen på Brent-oljen og TTF (referansepris på naturgass handlet i Europa) steg rundt 60% i mars til omkring 118 USD/fat og 17 USD/MMBtu. På tross av re-distribusjon av olje gjennom primært røranlegg i Saudi Arabia (angivelig rundt 7 mill. fat pr. dag), anslås et bortfall i størrelsesorden 11-13 millioner fat oljefatekvivalenter pr. dag, dvs. som er forhindret å nå verdensmarkedet. Omfattende trekk på strategiske lagre, i kombinasjon med midlertidige lettelser på enkelte sanksjonerte russiske oljeleveranser, har imidlertid til dels motvirket tilbudsreduksjonen i det globale markedet.

PLUSS-fondene

Våre internasjonale aksjefond gav noe lavere avkastning utover sine respektive referanseindekser i mars. Overordnet bidro eksponeringen mot de antatt mer defensive posisjonene negativt, der stabilt konsum og deler av farmasi trekkes frem. Videre tynget undervekt i energisektoren avkastningen i relative termer. Våre norske aksjefond hadde positiv utvikling i måneden, men gav mindreadkastning i forhold til fondsindexen. Dette må i all hovedsak sees i sammenheng med undervekt i Equinor (49,3%).

Det er åpenbart vanskelig å ha sterke syn om hvordan krigen i Midtøsten utfolder seg, men i skrivende stund anses konflikten betydelig deeskalert. Enighet om midlertidig våpenhvile og meldinger om en delvis gjenåpning av Hormuzstredet, kan tyde på at man er ved et vendepunkt. Dette gjenspeiles også av bevegelsene i markedet. Gitt dette utfallet, vil tilbudsforstyrrelsene være forbigående, og dermed begrense de negative effektene på global økonomi. Situasjonen fremstår riktignok sårbar. Fallende oppslutning for Trump og økt motstand mot krigen i USA inn mot det kommende mellomvalget, tilsier imidlertid at Trump ønsker denne krigen raskt avsluttet.

AI-frykten, som til dels tiltok fra høstparten i fjor, har fortsatt å prege sentimentet gjennom første kvartal i år. Vi tror svingningene vil vedvare, men anser det fundamentale intakt. De motstridende bevegelsene innenfor de ulike tech-segmentene fortsatte til dels videre i mars. Med enkelte unntak, prises disse stadig på historisk lave(re) forventningsmultiplere.

Nvidia, som leverte en svært overbevisende resultatfremleggelse i slutten av februar, fulgte opp med ytterligere positive signaler i forbindelse med deres GTC-konferanse i midten av mars. Det ble blant annet annonsert at den Groq-baserte LPU-teknologien allerede er integrert (ref. «avtalen» annonsert i slutten av desember) i den kommende Rubin-arkitekturen, og at integrasjonen gir betydelig forbedring på responstid og ytelse pr. watt. Videre ble det indikert etterspørselsinteresse i størrelsesorden 1.000 mrd. USD ut 2027 samlet for deres Grace Blackwell / Vera Rubin plattformer. Det ble for øvrig også meldt om høy ordreinnngang og initiert produksjon av H200-brikker rettet mot kinesiske kunder etter at myndighetene opphevet importrestriksjonene. Med dette bakteppet fremstår estimatrisikoen som lav, med snarere oppside til konsensusforventningene på fremtidig inntjening. Videre fremstår selskapets posisjon mot fysisk AI som meget sterk, og vi tror dette segmentet vil generere betydningsfulle vekstimpulser fra og med neste år. Aksjen handles nå i overkant av 15x P/E 27E. Merk at over de siste 5 og 10 årene har tilsvarende multiplere ligget på rundt 35x neste års inntjening.

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 en benchmark for etiske retningslinjer i Norge. For øvrig forvaltes fondene i samsvar med internasjonale anerkjente prinsipper og konvensjoner.

