

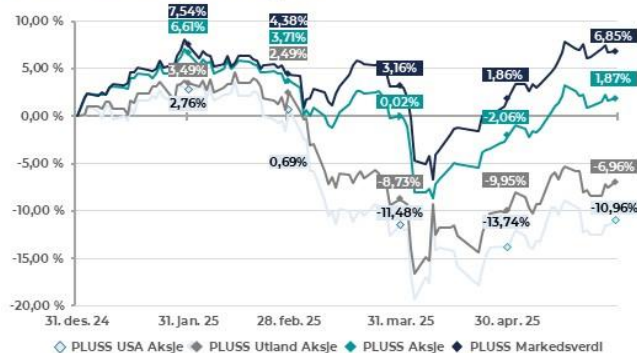
Investorsentimentet i finansmarkedene var generelt drevet av økt risikotilbøyelighet i mai, der en ytterligere de-eskalering av den internasjonale handelskonflikten stod sentralt. Den midlertidige handelsavtalen mellom USA og Kina var utslagsgivende, og gav ytterligere tiltro til at Trump-administrasjonens opprinnelige gjengjeldelsestari-ffer snarere var forhandlingsutspill. Videre har fokuset i større grad blitt rettet mot Trumps proklamerte skatteletter. «One Big Beautiful Bill» ble etter en rekke modifikasjoner vedtatt av Representantenes Hus og er videresendt Senatet for videre behandling / votering. I utgangspunktet vil økt pengebruk svekke de amerikanske statsfinansene ytterligere. Den amerikanske 10-års statsrenten steg 24 rentepunkter til 4,42% i mai. Utviklingen må imidlertid trolig sees i sammenheng med avtakende resesjonsfrykt, og derav allokering mot mer risikoutsatte aktiva. Ratingbyrået Moodys nedgraderte for øvrig den amerikanske statsgjelden. Effekten på risikopåslaget anses imidlertid lav, da S&P og Fitch gjorde samme øvelse hhv. 14 og 2 år tilbake, men det gir om ikke annet et negativt signal.

Internasjonal aksjeutvikling

Gjeninnhenting i aksjemarkedet fortsatte gjennom mai, der deeskaleringen av handelskonflikten mellom USA og Kina overordnet drev sentimentet. I tillegg har selskapsrapporteringen generelt vært robust, og til dels understøttet utviklingen. Den vektete inntjeningsveksten (år/år) blant selskapene på S&P 500-indeksen har eksempelvis vært i overkant av 13%. Guidingen har imidlertid vært mer blandet (må nødvendigvis ses i lys av uforutsigbarheten de stadige vendingene tilknyttet tolltariffer medfører). Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World-index, steg 5,9% (USD) gjennom måneden, men som følge av kronestyrkelse endte indeksen opp 3,8% målt i norske kroner. Oppgangen var bredt basert på tvers av regioner.

På sektornivå var det imidlertid to klare ytter-punkter, der kursutviklingen innenfor «Big Tech» og «Big Pharma» endte i hver sin ende. De toneangivende IT-relaterte selskapene ledet an oppgangen og var sentrale positive bidragsytere. Selskapenes relative vekstimpulser, som stadig gjenspeiles i sterke resultatfremleggelser, ansees intakte og mindre konjunkturutsatte. Dette gjelder spesielt de med ledende posisjoner innenfor ulike deler av verdikjeden tilknyttet kunstig intelligens. Nye samarbeidsavtaler mellom USA og sentrale nasjoner i Midtøsten (les: Saudi Arabia og De forente arabiske emirater) i mai tilknyttet utbygging av AI-datasentre i regionen har forsterket dette synet. Nvidia (24,1%), som er en helt sentral aktør bak utviklingen av AI-økosystemet med overlegen chip- og infrastruktur-teknologi og tilhørende softwareløsninger, vil trolig i økende grad kapitalisere på denne type «kunde-gruppe» i tiden fremover (les: økt fokus på nasjonale satsninger mot utbygging av moderne datasentre / «AI-fabrikker»). Kurs-oppgangen må trolig også sees i sammenheng med økt oppmerksomhet rundt nyhetene selskapet annonserte på GTC-konferansen tilbake i mars (mest sannsynlig overskygget av tariffen og generelt svakt risikosentiment), og på Computex-konferansen i mai. Selskapet leverte for øvrig en sterk resultatfremleggelse mot slutten av måneden. Broadcom (25,8%), Meta Platforms (17,9%), Microsoft (16,7%), Amazon (11,2%) og Alphabet (8,1%), som alle er toneangivende aktører i verdikjeden hadde også relativt

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	apr. 25	mai. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	10.513	10.993	20,6 %	4,6 %
MSCI World (USD)	11.731	11.623	12.311	4,9 %	5,9 %
MSCI USA (USD)	16.804	15.944	16.967	1,0 %	6,4 %
NASDAQ - New York	19.311	17.446	19.114	-1,0 %	9,6 %
S&P 500 - New York	5.882	5.569	5.912	0,5 %	6,2 %
Nikkei - Tokyo	39.895	36.045	37.965	-4,8 %	5,3 %
DAX - Frankfurt	19.909	22.497	23.997	20,5 %	6,7 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.594	7.752	5,0 %	2,1 %
FTSE - London	8.173	8.495	8.772	7,3 %	3,3 %
SIX - Zürich	11.601	12.117	12.227	5,4 %	0,9 %
OMX - Stockholm	2.483	2.434	2.496	0,5 %	2,5 %

Oslo Børs	des. 24	apr. 25	mai. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.449	1.525	10,4 %	5,3 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.487	1.562	9,6 %	5,0 %
OBX Indeks	1.330	1.409	1.484	11,6 %	5,3 %
Finans	3.675	4.390	4.666	27,0 %	6,3 %
Industri	1.305	1.364	1.456	11,6 %	6,8 %
Eiendom	170	184	192	13,2 %	4,1 %
Energi	1.389	1.286	1.346	-3,1 %	4,6 %
Materialer	976	943	1.020	4,5 %	8,2 %
Forbruksvarer	552	619	629	13,9 %	1,6 %
Konsumvarer	3.497	3.608	3.548	1,5 %	-1,6 %
Helsevern	267	255	279	4,5 %	9,4 %
Informasjonsteknologi	495	471	518	4,6 %	10,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.503	2.594	26,9 %	3,6 %
Forsyning	770	716	762	-1,0 %	6,4 %
SMB-indeks	1.034	1.021	1.099	6,3 %	7,6 %

USA	des. 24	apr. 25	mai. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,26	4,32	1	6
10-års stat	4,57	4,18	4,42	-16	24
30-års stat	4,79	4,69	4,93	15	24
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	-0,09	0,10	-17	18

Euroland	des. 24	apr. 25	mai. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,16	2,00	-72	-16
10-års stat	2,36	2,45	2,51	15	6
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,29	0,51	86	22
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,73	-1,91	30	-18

Norge	des. 24	apr. 25	mai. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,59	4,64	-4	5
2-års SWAP	4,32	4,00	4,17	-15	17
5-års SWAP	4,09	3,82	3,96	-13	14
NST479 - 17/02/27	3,91	3,62	3,74	-17	12
NST480 - 26/04/28	3,84	3,59	3,71	-13	12
NST481 - 06/09/29	3,87	3,69	3,84	-3	15
NST482 - 19/08/30	3,87	3,75	3,88	1	13
NST483 - 17/09/31	3,87	3,80	3,89	2	9
NST484 - 18/05/32	3,89	3,83	3,93	4	10
NST486 - 15/08/33	3,89	3,86	3,97	8	11
NST487 - 13/04/34	3,89	3,88	4,01	12	13
NST485 - 06/10/42	3,91	3,80	3,95	4	15
NST486 - 10 års EU	1,53	1,43	1,50	-3	7
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,43	2,65	68	21

	des. 24	apr. 25	mai. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	10,38	10,18	-10,4 %	-2,0 %
EUR/NOK	11,80	11,81	11,54	-2,2 %	-2,3 %
USD/EUR	0,97	0,88	0,88	-9,2 %	0,1 %
Brent Blend (2M)	75,15	63,48	65,36	-13,0 %	3,0 %

Kilde: LSEG / Norges Bank

sterk kursutvikling, og var sentrale bidragsytere til oppgangen globalt.

På motsatt side var det generell svak utvikling innenfor helserelaterte aksjer. Overordnet ble farmasiselskapene tyngnet av Trump-administrasjonens uttalte intensjon om å innføre prisregulering av reseptbelagte medikamenter i USA. Merk at det amerikanske markedet er det desidert mest lønnsomme for industrien. Eli Lilly (-17,8%), som sammen med Novo Nordisk (4,3%), er ledende på diabetes og slankepreparater, indikerte dessuten skuffende markedsutsikter relativt til forventningene i forbindelse med deres resultatfremleggelse. Novo Nordisk gikk imidlertid motstrøms, til dels understøttet av sin respektive rapport for første kvartal, fornyet samarbeid med blant annet CVS Health, samtidig som aksjen har underprestert sektoren betydelig siden sommeren i fjor. For øvrig var det igjen et markert kursfall i den toneangivende helseforsikringsaktøren UnitedHealth Group (-26,6%), der både sektor- og selskapsspesifikke hendelser trakk ned. Angivelig er blant annet Medicare-divisjonen under etterforskning for mulig korrupsjon (ref. Wall Street Journal). Selskapet stiller seg imidlertid uforstående til avisens anklage.

Samtlige av de toneangivende regionale aksjeindeksene hadde positiv utvikling. I USA endte S&P 500-indeksen opp 6,2%, mens NASDAQ-indeksen utmerket seg med oppgang på 9,6%. Av de sentrale markedene i Europa var igjen DAX-indeksen (Tyskland) ledende med oppgang på 6,7%. FTSE-indeksen (Storbritannia) fulgte etter og endte opp 3,3%, mens CAC 40-indeksen (Frankrike) steg 2,1%. SIX-indeksen (Sveits) hadde svakest utvikling med oppgang på 0,9%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 5,3% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte opp i området 5,0-5,3% avhengig av indeks (Benchmarkindeksen, OBX-indeksen og Fondsindeksen). Oppgangen var bredt basert, og det var kun et fåtall selskaper med negativ kursutvikling. Av de toneangivende aksjene i de respektive indeksene utmerket blant annet følgende selskaper seg: Yara (10,7%), Vend Marketplaces (tidligere Schibsted, A og B aksjene opp hhv. 8,8% og 9,1%), og Kongsberg Gruppen (8,4%). Med unntak av Equinor (2,3%) var det generell sterk utvikling innenfor olje- og gass, anført av Subsea 7 (15,2%), TGS (11,2%) og Aker BP (8,2%). Dette til tross for flere nedreviderte oljeprisestimater, og derav nedjusterte sektoranslag, av sentrale internasjonale og nasjonale analysemiljøer.

Sentimentet i oljemarkedet preges stadig av dragkamp mellom endrede geopolitiske forhold, økonomiske utsikter og tilbakevendende OPEC+ produksjon. Gjennom mai avveide trolig markedet avtakende resesjonsfrykt, i kombinasjon med potensielt nye sanksjoner mot Iran og Russland mer enn frykten for at OPEC+ vil fortsette å øke produksjonstakten i tiden fremover. Videre er det flere indikasjoner som tilsier at en vedvarende oljepris i området 60-65 USD pr. fat vil bidra til en relativt rask og betydelig produksjonsnedgang i amerikansk skiferolje. Brent-oljen steg rundt 3% i mai til i overkant 65 USD pr. fat.

Konsumentvarer var den svakeste delindeksen på Oslo Børs i mai, der Orkla (0,0%) og sjømatsektoren generelt underpresterte. Sesongmessig lav prisoppnåelse på laks grunnet høyt slaktevolum / gode biologiske forhold har

bidratt til flere estimatnedrevideringer på sektoren. Resultatfremleggelsene var på sin side blandede. SalMar (-11,2%) og Bakkafrøst (-6,4%) utmerket seg negativt på tallene, mens Lerøy Seafood (3,7%) og Mowi (1,2%) leverte noe bedre enn ventet.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var utviklingen noe svakere enn de respektive referanseindeksene i mai. Det var relativt store kursutslag og forskjeller innenfor og på tvers av fondenes toneangivende sektorer. Overordnet bidro den IT-relaterte eksponeringen mest positivt, der Microsoft (16,7%), Nvidia (24,1%), Meta Platforms (17,9%), Amazon (11,2%), Alphabet (7,4%) og Broadcom (25,8%) var sentrale. Motsatt, var farmasi generelt svakt, anført av Eli Lilly (-17,8%) og UnitedHealth Group (-26,6%). Disse i kombinasjon med Apple (-5,4%) og Berkshire Hathaway (-5,5%) var generelt de mest negative bidragsyterne i perioden. Apple falt på en svakere enn ventet resultatfremleggelse, samtidig som nedgangen kan relateres til økt politisk press (ref. trusler fra Trump om å skattlegge amerikanske importerte iPhones med 25% dersom de ikke flytter produksjonen hjem). Kursutviklingen i Berkshire Hathaway må trolig sees i sammenheng med at Warren Buffet trapper ned sin rolle, samt rotasjonseffekter (les: økt risikotilbøyelighet). I de norske aksjefondene var utviklingen noe svakere enn Fondsindeksen. Overordnet bidro den oljerelaterte eksponeringen positivt, anført av Odfjell Drilling (18,2%) og Subsea 7 (15,2%). Vend Marketplaces B (9,1%), Yara (10,7%) og Aker BP (8,2%) var også sentrale bidragsytere. På den negative siden, både i absolutte og relative termer, tyngt sjømateksponeringen, der SalMar (-11,2%) var svakest. Fondenes undervekt i Kongsberg Gruppen (8,4%) var også utslagsgivende for mindreadkastningen i perioden. I PLUSS Aksje har for øvrig dollarsvekkelsen igjen bidratt negativt på den internasjonale eksponeringen.

Fremover tror vi utfallet av Trumps politikk vil forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, generell aktivitet i global økonomi, og derav investor-sentimentet. 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. Dersom denne holdningen vedvarer, vil det trolig være en videre positiv katalysator for aksjemarkedene. 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 menneske-rettigheter, arbeidsforhold, miljø og korrupsjons-bekjempelse. Disse kriteriene er bl.a. ivarettatt 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.