

Geopolitiske forhold og kappløpet tilknyttet kunstig intelligens (AI) var igjen dominerende drivere bak bevegelsene i finansmarkedene gjennom mai. Til tross for skiftende retorikk, samt enkelte brudd på den skjøre våpenhvilen i Midtøsten mellom USA, Israel og Iran, ble den underliggende tonen i forhandlingene tolket positivt av markedet. Fallende energipriser trakk inflasjonsimpulsene ned, hvilket isolert bidro til lavere renteforventninger. Brentoljen falt 19,4% til 92 USD pr. fat for levering i juli. Videre ble møtet mellom Kina og USA ansett konstruktivt med utsikter til et mer stabilt handelsforhold mellom landene.

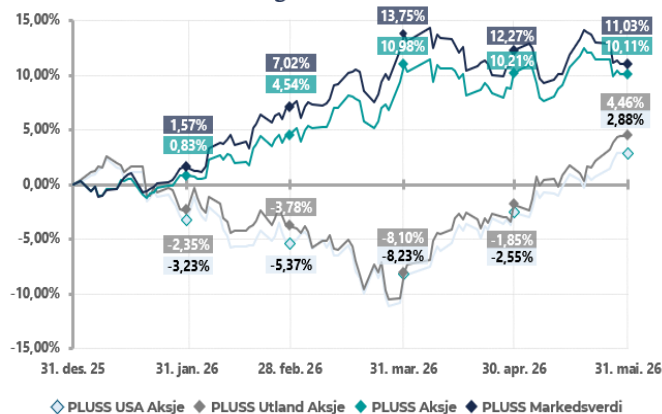
De makroøkonomiske nøkkeltallene i mai var blandet, og igjen regionalt betinget, men overordnet anses aktiviteten i global økonomi å ha forblitt robust. I USA bidro kombinasjonen av positive arbeidsmarkedstall og tiltakende prisvekstindikatorer til ytterligere oppgang i mellomlange og lange rentenivåer. Den toneangivende 10-års statsobligasjonsrenten steg 5 basispunkter til 4,45%. Tendensen var imidlertid fallende mot slutten av måneden, i tråd med økte forventninger om en gjenåpning av trafikken gjennom Hormuzstredet. I Europa falt 10-års renten 9 basispunkter, der det betydelige fallet i oljeprisen trolig til sammenligning var mer utslagsgivende.

Internasjonal aksjeutvikling

Det markerte positive stemningsskiftet i aksjemarkedene fra april fortsatte i mai. Rapporteringen for første kvartal har vært sterk, der spesielt de amerikanske selskapene har vært fremtredende. Konsensusestimaterne har løpende blitt oppjustert. Blant S&P 500 har rundt 85% av selskapene slått forventningene og da i betydelig grad. Inntjeningsveksten aggregert (år/år) var anslagsvis i underkant av 30%. I Europa har tallene vært mer blandet, men samlet bedre enn ventet med en tilsvarende vekst rundt 11% for STOXX Europe 600. I motsetning til USA, hvor Big Tech har vært sentrale drivere til inntjenings-momentet, har energisektoren stått for brorparten i Europa.

Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World, steg 4,6% (i USD) i mai. Den generelle kronestyrkelsen medførte at indeksen endte opp 3,7% målt i NOK. I motsetning til utviklingen i april, var oppgangen i stor grad konsentrert rundt flere av de sentrale aktørene i teknologisektoren, der sentimentet bak AI-tematikken ble forsterket. Halvledersegmentet var igjen fremtredende. Micron Technology (87,8%), en av de ledende produsentene innenfor minnefunksjonalitet (les: ulike typer DRAM og NAND), var en av de sterkeste bidragsyterne. Etter vedvarende reprising som følge av en stadig strammere markedsbalanse er selskapet nå blant de 10 største komponentene i MSCI World Index. Videre utmerket spesielt AMD (45,6%) og Qualcomm (39,8%) seg blant CPU-leverandørene. Markedet priser i økende grad inn sterk etterspørsel for disse komponentene i overgangen til agentisk AI. Nvidia (5,8%), som igjen leverte en svært overbevisende kvartalsrapport, annonserte for øvrig økt satsing mot dette segmentet ved inngangen til juni, heriblant PC-markedet som de tidligere ikke har vært en del av (les: CPU).

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	apr.26	mai.26	1M%	%YTD
MSCI Europe (USD)	12 346	12 849	13 186	2,6 %	6,8 %
MSCI World (USD)	14 206	15 012	15 695	4,6 %	10,5 %
MSCI USA (USD)	19 714	20 776	21 863	5,2 %	10,9 %
NASDAQ - New York	23 242	24 892	26 973	8,4 %	16,1 %
S&P 500 - New York	6 846	7 209	7 580	5,1 %	10,7 %
Nikkei - Tokyo	50 340	59 285	66 330	11,9 %	31,8 %
DAX - Frankfurt	24 490	24 292	25 105	3,3 %	2,5 %
CAC 40 - Paris	8 150	8 115	8 183	0,8 %	0,4 %
FTSE - London	9 931	10 379	10 409	0,3 %	4,8 %
SIX - Zürich	13 267	13 136	13 543	3,1 %	2,1 %
OMX - Stockholm	2 883	3 060	3 138	2,5 %	8,8 %

Oslo Børs	des. 25	apr.26	mai.26	1M%	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1 662	1 976	1 969	-0,3 %	18,5 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1 688	2 019	2 000	-0,9 %	18,5 %
OBX Indeks	1 598	1 964	1 943	-1,1 %	21,6 %
Finans	5 225	5 507	5 606	1,8 %	7,3 %
Industri	1 465	1 863	1 893	1,6 %	29,2 %
Eiendom	217	195	199	1,8 %	-8,4 %
Energi	1 452	2 215	2 062	-6,9 %	42,0 %
Materialer	1 283	1 595	1 702	6,7 %	32,7 %
Forbruksvarer	720	673	717	6,4 %	-0,5 %
Konsumtvarer	4 154	3 889	3 753	-3,5 %	-9,7 %
Helsevern	358	383	379	-0,9 %	6,0 %
Informasjonsteknologi	515	514	532	3,4 %	3,3 %
Telekommunikasjon og tjenester	2 531	2 646	2 749	3,9 %	8,6 %
Forsyning	867	906	819	-9,6 %	-5,5 %
SMB-indeks	1 260	1 378	1 392	1,0 %	10,5 %

USA	des. 25	apr.26	mai.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,66	3,66	-	1
10-års stat	4,15	4,39	4,45	6	30
30-års stat	4,83	4,99	4,99	1	16
10-års stat - 3-mnd. SOFR	0,50	0,73	0,79	6	29

Euroland	des. 25	apr.26	mai.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,20	2,27	7	24
10-års stat	2,86	3,03	2,94	-9	8
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,83	0,67	-16	-16
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,36	-1,51	-15	-22

Norge	des. 25	apr.26	mai.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,48	4,56	8	49
2-års SWAP	4,11	4,99	4,91	-8	80
5-års SWAP	4,07	4,65	4,56	-10	49
NST480 - 26/04/28	3,88	4,61	4,55	-6	67
NST483 - 17/09/31	4,00	4,48	4,38	-10	38
NST486 - 15/08/33	4,08	4,40	4,30	-10	22
NST488 - 12/06/35	4,19	4,41	4,30	-11	11
NST488 - 10 års EU	1,33	1,38	1,36	-2	4
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,28	2,29	1	25

	des. 25	apr.26	mai.26	1M%	%YTD
USD/NOK	10,08	9,33	9,25	-0,8 %	-8,2 %
EUR/NOK	11,84	10,91	10,77	-1,3 %	-9,0 %
USD/EUR	0,85	0,85	0,86	0,5 %	0,9 %
Brent Blend (1M)	60,93	114,15	92,03	-19,4 %	51,0 %

Kilde(r): LSEG, Norges Bank.



Blant de øvrige «Magnificent 7» selskapene hevdet Apple (15,1%), Tesla (14,2%) og Microsoft (10,6%) seg, etter å ha underprestert markedet tidligere i år. I motsatt ende var Meta Platforms (3,4%), Amazon (2,1%) og Alphabet (-1,2%) relativt svake. Videre var Broadcom (13,3%) og Eli Lilly (18,4%) sterke bidragsytere, gitt deres respektive indeksvekter. Sistnevnte utmerket seg blant Big Pharma, som generelt underpresterte markedet. Energi og de antatt mer defensive segmentene var imidlertid de sektorene med svakest utvikling. Sett bort fra fallende oljepris, som tynget oljerelaterte selskaper, har trolig sektorrotasjon vært utslagsgivende, gitt det positive risikosentimentet.

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte opp hhv. 5,1% og 8,4% i mai. I Europa var utviklingen også positiv, men igjen generelt svakere sammenlignet med det globale markedet. Regionen fremstår mer konjunkturutsatt i relative termer. Foruten ASML (13,3%) har regionen dessuten mindre innslag av ledende teknologiaktører. Av de toneangivende markedene utmerket DAX-indeksen (Tyskland) seg med oppgang på 3,3%, etterfulgt av SIX-indeksen (Sveits) som steg 3,1%. CAC 40-indeksen (Frankrike) og FTSE-indeksen (Storbritannia) endte opp hhv. 0,8% og 0,3%. I Asia var det generell sterk utvikling, der flere av de regionale indeksene blant fremvoksende økonomier utmerket seg, ledet av IT-relaterte selskaper. Nikkei 225-indeksen (Japan) steg 11,9% (alle tall i lokal valuta).

Norsk aksjeutvikling

Oslo Børs, som er mer syklisk og råvarebasert enn de øvrige markedene, endte ned mellom -0,3% og -1,1% avhengig av indeks (Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen). Deeskaleringen i Midtøsten med det tilhørende oljeprisfallet har tynget, der Equinor (-8,9%) og AkerBP (-6,1%) var fremtredende negative bidragsytere. Ellers var spesielt Orkla (-14,5%) svak. Foruten generelt negativt sentiment innenfor stabilt konsum, ble aksjen bl.a. trukket ned av en betydelig nedgradering fra UBS. I motsatt ende utmerket kursutviklingen i Norsk Hydro (14,1%) seg, der et stadig sterkere aluminiumsmarked har understøttet sentimentet. Kongsberg Gruppen (7,1%), SalMar (2,8%), Telenor (2,4%) og DNB (2,4%) bidro også til å dempe fallet på Oslo Børs.

PLUSS-fondene

Våre internasjonale aksjefond gav meravkastning mot sine respektive referanseindekser i mai. Overordnet bidro eksponeringen mot flere av de toneangivende IT-selskapene positivt. De største bidragsyterne var Micron Technology (87,8%), Apple (15,1%), Microsoft (10,6%) og Nvidia (5,8%). Videre trekkes Eli Lilly (18,4%) og Goldman Sachs (11,0%) frem. I PLUSS Utland Aksje bidro også Samsung Electronics (42,5%) og ASML (13,3%). I motsatt ende trakk de mer defensive posisjonene ned, anført av stabilt konsum og helserelaterte. Finans var også relativt svakt. De norske fondene hadde mer eller mindre lik utvikling som Fondsindeksen i perioden.

Det er åpenbart vanskelig å ha klare oppfatninger om hvordan konflikten i Midtøsten vil utvikle seg. I skrivende stund gis det svært blandede signaler om hvor konstruktive forhandlingene er. Ved en eventuell gjenåpning av Homuzstredet med normalisert skipstrafikk, vil tilbudsforstyrrelsene være forbigående. De negative effektene på global økonomi ventes således å bli begrenset, samtidig som det isolert vil trekke inflasjonsforventningene ned. Status quo og vedvarende blokade vil på sin side trekke i motsatt retning.

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

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. ivarettet 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.

