

Det positive investorsentimentet i finansmarkedene vedvarte gjennom juli. Den internasjonale handelskonflikten deeskalerte ytterligere, etter at USA langt på vei kom til enighet med EU og Japan om fremtidige rammevilkår. De sentrale makroøkonomiske nøkkeltallene, der fokuset stadig er rettet mot utviklingen i USA, har overordnet vært positive. Forbrukertilliten og øvrige aktivitetsindikatorer tiltok, der spesielt tjeneste-PMI ledet an. «One Big Beautiful Bill Act», som ble vedtatt ved inngangen til måneden, ventes å understøtte fremtidig økonomisk aktivitet. Foreløpig BNP-vekst for andre kvartal var for øvrig høyere enn ventet (3,0% annualisert), der spesielt effekten av den unormalt høye importen i første kvartal ble reversert. I tråd med forventningene reakselererte imidlertid konsumprisveksten i juni. I Europa, hvor foreløpig BNP steg 0,2% i andre kvartal, er de økonomiske utsiktene mer dempet. Den toneangivende amerikanske 10-års statsrenten steg 13 rentepunkter i juli. I kjølvannet av offentliggjøringen av sysselsettingstallene for juli ved inngangen til august, som var betydelig svakere enn ventet (inklusive den betydelige nedrevideringen av juni-tallene), har imidlertid rentenivået falt tilbake (i skrivende stund 4,22%).

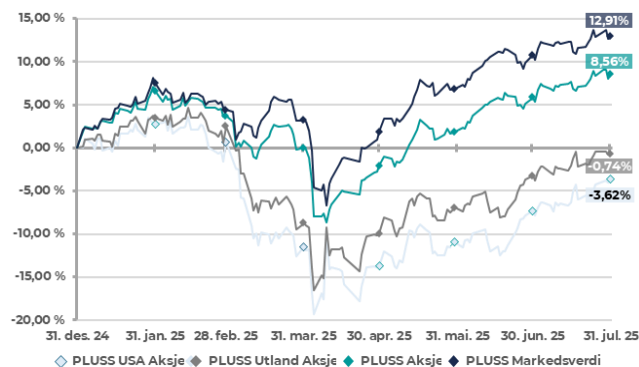
Internasjonal aksjeutvikling

Den positive tendensen i aksjemarkedet fortsatte gjennom juli, der det overordnet var relativt små daglige markedsbevegelser. Foruten ytterligere deeskalering og mer visibilitet på amerikansk importtoll mot sentrale handelspartnere, har selskapsrapporteringen vært en sentral driver. Tendensen har riktignok vært blandet med til dels store selskapsspesifikke utslag, der de med svakere enn ventede fremtidsutsikter har blitt relativt hardt straffet. Oppsvinget i spesielt amerikansk økonomi, i kombinasjon med den vedtatte «One Big Beautiful Bill Act» har også vært understøttende til den generelle utviklingen. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World-indeksen, steg 1,3% i juli, men som følge av dollarstyrkelse i perioden endte indeksen opp 3,2% i norske kroner. Overordnet hevdet det amerikanske markedet seg, mens utviklingen i Europa var mer blandet.

Oppgangen var bredt basert på sektornivå, anført av *Teknologi*. Helserelaterte selskaper hadde imidlertid igjen svak utvikling, der Novo Nordisk (-28,5%) og Eli Lilly (-5,1%) tyngte, gitt deres respektive indekssvekter i sektoren. Negativt resultatvarsel med tilhørende svekkede markedsutsikter inneværende år, var utslagsgivende for Novo Nordisk. Selskapets inntjening tynges blant annet av økt konkurranse fra midlertidige tillatte kopier av slankepreparater i det amerikanske markedet grunnet tidligere kapasitetsbegrensninger (merk at tillatsen opphørte i mai).

I USA, hvor rundt 2/3 av selskapene som inngår i S&P 500 indeksen har forelagt sine respektive resultater for foregående kvartal, har i overkant av 80% levert bedre inntjening enn ventet. Dette er høyere enn normalt. De toneangivende IT-relaterte selskapene har vært fremtredende, anført av Alphabet (8,9%), Microsoft (7,3%) og Meta (4,8%). Foruten sterk underliggende inntjeningsvekst, signaliseres det ytterligere opptrapping av investeringsaktiviteten for å imøtekomme en stadig tiltakende etterspørsel etter AI- og datasenterrelaterte tjenester. Dette styrker folgelig vekstimpulsene generelt til leverandørsegmentet, og spesielt Nvidia (12,6%) gitt deres markedsposisjon. Kursutviklingen må også sees i sammenheng med at amerikanske myndigheter lempet på eksportrestriksjonene ovenfor Kina (ref. Nvidia sin H20-chip).

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	jun. 25	jul. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	11.219	11.019	20,9 %	-1,8 %
MSCI World (USD)	11.731	12.843	13.008	10,9 %	1,3 %
MSCI USA (USD)	16.804	17.834	18.238	8,5 %	2,3 %
NASDAQ - New York	19.311	20.370	21.122	9,4 %	3,7 %
S&P 500 - New York	5.882	6.205	6.339	7,8 %	2,2 %
Nikkei - Tokyo	39.895	40.487	41.070	2,9 %	1,4 %
DAX - Frankfurt	19.909	23.910	24.065	20,9 %	0,7 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.666	7.772	5,3 %	1,4 %
FTSE - London	8.173	8.761	9.133	11,7 %	4,2 %
SIX - Zürich	11.601	11.921	11.836	2,0 %	-0,7 %
OMX - Stockholm	2.483	2.493	2.580	3,9 %	3,5 %

Oslo Børs	des. 24	jun. 25	jul. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.584	1.593	15,3 %	0,6 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.621	1.625	14,1 %	0,2 %
OBX Indeks	1.330	1.539	1.541	15,9 %	0,1 %
Finans	3.675	4.794	4.787	30,3 %	-0,1 %
Industri	1.305	1.532	1.461	12,0 %	-4,6 %
Eiendom	170	213	211	24,3 %	-1,1 %
Energi	1.389	1.438	1.502	8,2 %	4,4 %
Materialer	976	1.055	1.103	13,0 %	4,5 %
Forbruksvarer	552	647	696	26,1 %	7,6 %
Konsumentvarer	3.497	3.538	3.485	-0,4 %	-1,5 %
Helsevern	267	294	313	17,3 %	6,3 %
Informasjonsteknologi	495	550	594	19,8 %	8,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.598	2.631	28,7 %	1,3 %
Forsyning	770	792	838	8,9 %	5,8 %
SMB-indeks	1.034	1.147	1.207	16,7 %	5,2 %

USA	des. 24	jun. 25	jul. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,29	4,30	-1	1
10-års stat	4,57	4,23	4,36	-21	13
30-års stat	4,79	4,78	4,89	10	11
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	-0,06	0,06	-20	12

Euroland	des. 24	jun. 25	jul. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	1,94	2,01	-71	6
10-års stat	2,36	2,61	2,69	33	9
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,66	0,68	103	2
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,62	-1,67	54	-5

Norge	des. 24	jun. 25	jul. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,34	4,33	-35	-1
2-års SWAP	4,32	3,84	3,95	-36	11
5-års SWAP	4,09	3,70	3,86	-23	16
NST479 - 17/02/27	3,91	3,54	3,60	-31	6
NST480 - 26/04/28	3,84	3,54	3,61	-23	7
NST481 - 06/09/29	3,87	3,63	3,75	-12	12
NST482 - 19/08/30	3,87	3,69	3,81	-6	12
NST483 - 17/09/31	3,87	3,74	3,84	-3	10
NST484 - 18/05/32	3,89	3,76	3,87	-2	11
NST486 - 15/08/33	3,89	3,81	3,94	5	13
NST487 - 13/04/34	3,89	3,82	3,95	6	13
NST488 - 12/06/35	-	3,84	3,98	-	14
NST486 - 10 års EU	1,53	1,21	1,26	-27	4
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,40	2,32	36	-7

	des. 24	jun. 25	jul. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	10,10	10,29	-9,4 %	1,9 %
EUR/NOK	11,80	11,83	11,77	-0,2 %	-0,5 %
USD/EUR	0,97	0,85	0,88	-9,7 %	3,1 %
Brent Blend (2M)	75,15	68,62	73,39	-2,3 %	7,0 %

Kilde: LSEG / Norges Bank



I Europa, hvor majoriteten av selskapene som inngår i EuroStoxx 600 rapporterer i august, har de foreløpige resultatfremleggelserne for andre kvartal vært noe svakere enn normalt (les: andelen som har overgått forventningene).

De toneangivende regionale aksjeindeksene hadde generelt positiv utvikling i juli. I USA endte S&P 500-indeksen opp 2,2%, mens NASDAQ-indeksen steg 3,7%. Av de sentrale markedene i Europa var FTSE-indeksen (Storbritannia) ledende med oppgang på 4,2%. CAC 40-indeksen (Frankrike) fulgte etter og endte opp 1,4%, mens DAX-indeksen (Tyskland) steg 0,7%. SIX-indeksen (Sveits) hadde igjen svakest utvikling og endte ned 0,7%. I Asia steg for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 1,4% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte opp i området 0,1-0,6% avhengig av indeks (OBX-indeksen, Benchmarkindeksen og Fondsindeksen). Det var generelt store kursbevegelser i forbindelse med resultatfremleggelserne for andre kvartal. Vend Marketplaces (A og B aksjene opp hhv. 15,7% og 14,7%) utmerket seg positivt blant de toneangivende selskapene. Videre var det gode bidrag fra Norsk Hydro (7,0%), Gjensidige Forsikring (6,7%) og Equinor (4,9%). På motsatt side korrigerte enkelte av de sterkeste bidragsyterne til oppgangen på Oslo Børs hittil i år, til dels kraftig ned på tallene. Kongsberg Gruppen (-20,7%) var fremtredende. Høye markedsforventninger i forkant av resultatfremleggelsen, i kombinasjon med et generelt sentimentsskifte i sektoren, tynget. DNB (-5,9%) falt også i forbindelse med sin kvartalsrapportering.

Det var generell positiv utvikling blant de oljerelaterte selskapene med unntak av Aker BP (-0,4%) som endte marginalt ned. Kursutviklingen må trolig sees i sammenheng med en noe svakere kvartalsrapport, samt at aksjen har overprestert de øvrige norske oljeprodusentene hittil i år. Brent-oljen steg 7% til i overkant av 73 USD pr. fat i juli. Deeskalerende handelskonflikter, i kombinasjon med økte trusler og nye sanksjoner mot russisk olje, har vært understøttende. USA truer med å tillegge straffetoll mot land som importerer russisk olje, herunder India og Kina, mens EU vedtok å forby import av raffinerte oljeprodukter fra blant annet India av samme grunn.

Sjømatsektoren hadde for øvrig igjen svak kursutvikling. Utdfordrende markedsbalanse med høye slaktevolum, i kombinasjon med noe svakere etterspørsel fra deler av Europa, har presset lakseprisene ytterligere ned. Bakkafrøst (-8,6%) og SalMar (-3,8%) hadde svakest utvikling, der førstnevnte blant annet kom med negativt resultatvarsel for andre kvartal. Foruten svak operasjonell drift i Skottland, har selskapet også slitt på Færøyene. Utviklingen er imidlertid selskapsspesifikk. Produksjonsoppdateringene fra Mowi (-0,6%) og Lerøy Seafood for andre kvartal (-1,3%) var bedre enn ventet.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var utviklingen noe svakere enn de respektive referanseindeksene i juli. Det var relativt store kursutslag og forskjeller innenfor og på tvers av fondenes toneangivende sektorer. Overordnet bidro den IT-relaterte eksponeringen mest positivt, der Nvidia (12,6%), Alphabet (8,9%), Microsoft (7,3%) og Amazon (6,7%) var sentrale. Innenfor helse var kursutviklingen i Thermo Fisher (15,3%) og Johnson & Johnson (7,8%) toneangivende, primært

drevet av sterke resultatfremleggelser. Netflix (-13,4%) og Micron Technologies (-11,4%) korrigerte på sin side ned, og var sammen med UnitedHealth Group (-20,0%) blant de svakeste bidragsyterne i perioden. PLUSS Utland Aksje ble også tynget av Novo Nordisk (-28,5%). I de norske aksjefondene var utviklingen betydelig sterkere enn Fondsindeksen. Overordnet bidro eksponeringen mot Vend Marketplaces B (14,7%), i kombinasjon med oljeservice generelt positivt, heriblant Odfjell Drilling (10,9%), Subsea 7 (6,6%) og BW Offshore (15,5%). Fondenes undervekt i Kongsberg Gruppen (-20,7%) var også sterkt medvirkende til den relative avkastningen. I PLUSS Aksje bidro for øvrig også den internasjonale eksponeringen positivt. De tradisjonelle lakseoppdretterne dempet imidlertid utviklingen til fondene, anført av SalMar (-3,8%) i relative termer.

Fremover tror vi utfallet av Trumps politikk vil forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, generell aktivitet i global økonomi, og derav investor-sentimentet. De tidligere anspente geopolitiske og handelspolitiske forholdene har avtatt, og Trump-administrasjonens retorikk fremstår om noe mer rasjonell. Dersom denne holdningen vedvarer, vil det trolig fortsatt være en positiv katalysator for aksjemarkedene. Videre tror vi ringvirkningene av «One Big Beautiful Bill Act» vil ha understøttende effekter, og da i hovedsak gagne de amerikanske selskapene. På tross av den betydelige reprisingen av de toneangivende AI-relaterte teknologiselskapene, anser vi sektoren fortsatt svært attraktiv. Vekstimpulsene har sånn vi ser det blitt ytterligere forsterket gjennom første halvår. Dette gjenspeiles i økt fokus på nasjonal sikkerhet, og i den forbindelse akselererende satsning mot utbygging av datasentre / «AI-fabrikker». I tillegg går adopsjonen og fremveksten av AI-tjenestene i et betydelig raskere tempo enn tidligere antatt. På Oslo Børs fremhever vi de tradisjonelle lakseoppdretterne og anser sektoren attraktivt priset gitt vårt syn om en normalisering av markedsbalansen, i kombinasjon med fallende kostnadsbase, utover høsten og gjennom 2026.

Våre internasjonale aksjefond er eksponert mot solide selskaper med ledende posisjoner globalt, og da primært innenfor IT-relaterte, stabilt konsum, farmasi og finans. Våre norske aksjefond er tilsvarende godt posisjonert 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.