

Overordnet ble den positive tendensen i finansmarkedene opprettholdt gjennom august. Generelt har de makroøkonomiske nøkkeltallene vært understøttende, der aktiviteten i de sentrale økonomiene fremstår relativt robuste. Økte forventninger til at den amerikanske sentralbanken, Fed, vil re-initiere rentekutt i september og gjøre pengepolitikken mindre restriktiv fremover, har også vært en sentral driver. Tilbakevendende usikkerhet tilknyttet internasjonal handel, der forholdet til USA overfor Kina og India ansees svekket, dempet imidlertid sentimentet. I tillegg har enkelte kontroversielle hendelser i USA, heriblant Trumps avskjedigelse av Fed-representant Lisa Cook, om ikke annet vært medvirkende til at markedsbevegelsene tiltok. Økte forhåpninger om fredssamtaler mellom Russland og Ukraina, ble på sin side kortvarige, og lite tilsier at de ansente geopolitiske forholdene bedres med det første.

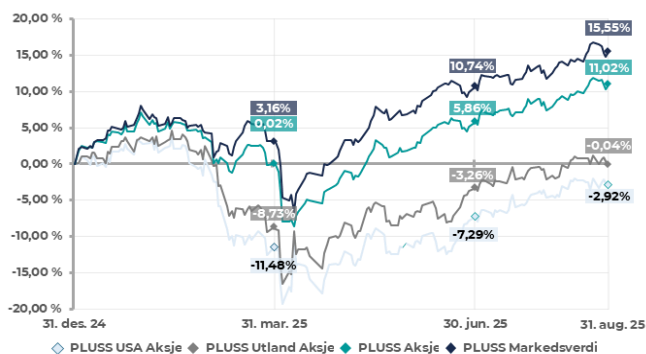
De amerikanske makroøkonomiske nøkkeltallene har igjen vært i fokus. Sysselsettingstallene, som ble sluppet ved inngangen til måneden, var betydelig svakere enn ventet (inklusive nedrevideringene av mai og juni-tallene), hvilket isolert trakk renteforventningene ned. Ikke uventet ble svekkelsen i arbeidsmarkedet viet økt oppmerksomhet av Fed-sjefen under det årlige Jackson Hole Symposiet senere i måneden. Jerome Powell indikerte at utviklingen taler for en lavere styringsrente. De ulike inflasjonsindikatorne har på sin side vært blandet. Prisveksten på enkelte kjernekomponenter har re-akselerert og vært noe høyere enn ventet, mens tariffene enn så lenge har hatt begrenset effekt på prisveksten. Aktiviteten i økonomien fremstår på sin side robust. I Europa har også ulike konjunkturbarometre tatt seg opp, der blant annet PMI for industrien omsider indikerer vekst. Den toneangivende amerikanske 10-års statsrenten falt 13 rentepunkter til 4,23% gjennom august, og reverserte dermed oppgangen fra juli. I Europa (Tyskland) steg 10-års statsrenten ytterligere, dog marginalt med 3 rentepunkter til 2,73%.

Internasjonal aksjeutvikling

Den positive tendensen i aksjemarkedet fortsatte gjennom august. Understøttende makroøkonomiske nøkkeltall, i kombinasjon med økte forventninger om rentekutt i USA var trolig sentrale drivere bak oppgangen. I tillegg er resultat-sesongen fra forrige kvartal mer eller mindre tilbakelagt. I sum har rapporteringen vært oppløftende. Anført av de toneangivende «Big Tech», utmerket de amerikanske selskapene som inngår i S&P 500 seg med rundt 12% inntjeningsvekst (år/år). Nvidia (-2,1%), som rapporterte i slutten av måneden, innfridde de relativt høye forventningene med en inntjeningsvekst på 59% (år/år). Blant de største selskapene i Europa har utviklingen til sammenligning vært svakere, der færre enn normalt har overgått forventningene. Inntjeningsveksten i forrige kvartal blant EuroStoxx 600 anslås av LSEG å bli rundt 4,3% (år/år), tyngt av det relative bidraget fra spesielt energisektoren.

Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World, steg 2,6% i august, men som følge av dollarsvekkelse i perioden endte indeksen opp 0,5% målt i norske kroner. Blant de toneangivende sektorene hevdet *Helse* og *Kommunikasjonstjenester* seg best, mens *Industri* og *Kraftproduksjon* var svakest. Utviklingen i de sentrale «Magnificent 7»-selskapene var blandet. Apple (12,0%), Alphabet (10,9%) og Tesla (8,3%) utmerket seg positivt. Kursoppgangen til Apple må blant annet sees i sammenheng med indikasjoner om at de tidligere tolltruslene bortfaller (ref. annonseringen i samråd med

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	jul. 25	aug. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	11.019	11.398	25,0 %	3,4 %
MSCI World (USD)	11.731	13.008	13.347	13,8 %	2,6 %
MSCI USA (USD)	16.804	18.238	18.590	10,6 %	1,9 %
NASDAQ - New York	19.311	21.122	21.456	11,1 %	1,6 %
S&P 500 - New York	5.882	6.339	6.460	9,8 %	1,9 %
Nikkei - Tokyo	39.895	41.070	42.718	7,1 %	4,0 %
DAX - Frankfurt	19.909	24.065	23.902	20,1 %	-0,7 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.772	7.704	4,4 %	-0,9 %
FTSE - London	8.173	9.133	9.187	12,4 %	0,6 %
SIX - Zürich	11.601	11.836	12.188	5,1 %	3,0 %
OMX - Stockholm	2.483	2.580	2.626	5,7 %	1,8 %

Oslo Børs	des. 24	jul. 25	aug. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.593	1.623	17,5 %	1,9 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.625	1.646	15,5 %	1,3 %
OBX Indeks	1.330	1.541	1.570	18,0 %	1,9 %
Finans	3.675	4.787	4.845	31,8 %	1,2 %
Industri	1.305	1.461	1.487	14,0 %	1,8 %
Eiendom	170	211	204	20,3 %	-3,3 %
Energi	1.389	1.502	1.462	5,3 %	-2,7 %
Materialer	976	1.103	1.117	14,4 %	1,3 %
Forbruksvarer	552	696	711	28,9 %	2,2 %
Konsumtvarer	3.497	3.485	3.739	6,9 %	7,3 %
Helsevern	267	313	343	28,6 %	9,7 %
Informasjonsteknologi	495	594	588	18,6 %	-1,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.631	2.776	35,8 %	5,5 %
Forsyning	770	838	859	11,6 %	2,5 %
SMB-indeks	1.034	1.207	1.213	17,3 %	0,5 %

USA	des. 24	jul. 25	aug. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,30	4,17	-14	-13
10-års stat	4,57	4,36	4,23	-35	-13
30-års stat	4,79	4,89	4,92	13	3
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	0,06	0,06	-21	-0

Euroland	des. 24	jul. 25	aug. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,01	2,06	-65	5
10-års stat	2,36	2,69	2,73	36	3
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,68	0,67	102	-2
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,67	-1,50	71	17

Norge	des. 24	jul. 25	aug. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,33	4,26	-42	-7
2-års SWAP	4,32	3,95	3,96	-36	1
5-års SWAP	4,09	3,86	3,87	-22	0
NST479 - 17/02/27	3,91	3,60	3,66	-25	6
NST480 - 26/04/28	3,84	3,61	3,66	-18	5
NST481 - 06/09/29	3,87	3,75	3,76	-11	1
NST482 - 19/08/30	3,87	3,81	3,79	-8	-2
NST483 - 17/09/31	3,87	3,84	3,83	-4	-1
NST484 - 18/05/32	3,89	3,87	3,85	-4	-2
NST486 - 15/08/33	3,89	3,94	3,90	1	-4
NST487 - 13/04/34	3,89	3,95	3,92	3	-3
NST488 - 12/06/35	-	3,98	3,98	-	0
NST486 - 10 års EU	1,53	1,26	1,20	-33	-6
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,32	2,20	23	-12

	des. 24	jul. 25	aug. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	10,29	10,08	-11,3 %	-2,0 %
EUR/NOK	11,80	11,77	11,75	-0,4 %	-0,2 %
USD/EUR	0,97	0,88	0,86	-11,3 %	-1,8 %
Brent Blend (2M)	75,15	73,39	68,79	-8,5 %	-6,3 %

Kilde: LSEG / Norges Bank

president Trump om ytterligere investeringsforpliktelser i USA). Microsoft (-4,9%), Meta Platforms (-4,5%), Amazon (-2,2%) og Nvidia (-2,1%) korrigerer på sin side ned.

De toneangivende regionale aksjeindeksene hadde blandet utvikling i august. I USA endte S&P 500-indeksen opp 1,9%, mens NASDAQ-indeksen steg 1,6%. Av de sentrale markedene i Europa utmerket SIX-indeksen (Sveits) seg med oppgang på 3,0%. FTSE-indeksen (Storbritannia) steg 0,6%, mens DAX-indeksen (Tyskland) og CAC 40-indeksen (Frankrike) endte ned hhv. 0,7% og 0,9%. Utviklingen i Frankrike må sees i sammenheng med fornyet politisk usikkerhet som blusset mot slutten av måneden. Bankaksjene falt blant annet markert som følge av kraftig økning i påslaget på fransk statsgjeld. I Asia steg Nikkei-indeksen (Japan) med 4,0%, til dels understøttet av sterkere makroøkonomiske nøkkeltall, trolig i kombinasjon med positive etterdønninger tilknyttet handelsavtalen med USA i slutten av juli (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte opp i området 1,3-1,9% avhengig av indeks (Benchmarkindeksen, OBX-indeksen og Fondsindeksen). Av de sentrale sektorene var konsumentvarer den største bidragsyteren, anført av SalMar (22,5%) og Mowi (7,5%). Lakseoppdretterne leverte generelt oppløftende resultatfremleggelser, der spesielt SalMar steg markert på bedrede utsikter. Selskapet meldte blant annet om svært god prisopptakelse på fremtidige inngåtte kontrakter, god biologi (les: betydelig økt «superior» andel hittil i tredje kvartal), i kombinasjon med en markert nedrevidert kostnadsbase. Indikasjoner om et generelt sentimentsskifte i sektoren har dessuten trolig medført short-inndekning i aksjen som forsterket oppgangen. Av øvrige enkelt-selskaper var det gode bidrag fra bl.a. Tomra (5,7%), Telenor (5,6%) og Storebrand (5,0%), samt de ulike shipping-segmentene samlet.

Flere av de mest toneangivende selskapene på Oslo Børs dempet imidlertid oppgangen. Kursutviklingen i Equinor (-6,0%) var fremtredende, der fallende olje- og gasspriser (brent-oljen -6,3% / TTF MMBtu -9,5%), i kombinasjon med emisjonsvarsel i Ørsted (-37,3%), tynget. Nedgangen i Vend Marketplaces (A og B ned hhv. 5,2% og 5,8%), Yara (-4,8%), samt Kongsberg Gruppen (-3,1%) var også utslagsgivende.

PLUSS-fondene

I de internasjonale fondene var utviklingen noe sterkere enn de respektive referanseindeksene i august. Det var relativt store kursutslag og forskjeller innenfor og på tvers av fondenes toneangivende sektorer. Overordnet var Apple (12,0%), Alphabet (10,9%), Berkshire Hathaway (6,6%) og UnitedHealth Group (24,2%) de største bidragsyterne. Det var for øvrig generelt gode bidrag fra farmasieksponeringen, samt på deler av de mer defensive posisjonene, herunder konsum. Enkelte av de øvrige toneangivende tech-selskapene trakk motsatt, anført av Microsoft (-4,9%), Meta Platforms (-4,5%) og Nvidia (-2,1%). I de norske aksjefondene var utviklingen sterkere enn Fondsindeksen. Overordnet bidro eksponeringen mot deler av sjømateksponeringen positivt, både i absolutte og relative termer. Kursutviklingen i SalMar (22,5%) og Mowi (7,5%) var fremtredende. Videre trekkes Odfjell Drilling (9,5%) frem, der aksjen steg i forbindelse med nok en sterk resultatfremleggelse. Det samlede bidraget fra shipping

understøttet også oppgangen, anført av Wallenius Wilhelmsen (13,3%).

Fremover tror vi utfallet av Trumps politikk vil forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, generell aktivitet i global økonomi, og derav investorsentimentet. De anspente geopolitiske og handelspolitiske forholdene anses noe forverret gitt hendelsesforløpet gjennom august. Ved inngangen til september har dessuten en føderal ankedomstol i USA erklært flere av Trump-administrasjonens tolltariffer ulovlige, og i påvente av endelig dom fra høyesterett vil dette isolert medføre økt usikkerhet. Utsikter til fremskyndede rentekutt fra Fed, i kombinasjon med positive ringvirkninger fra «The One Big Beautiful Bill Act» vil på sin side være understøttende elementer, og da i første runde gagne amerikanske selskaper.

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. 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.