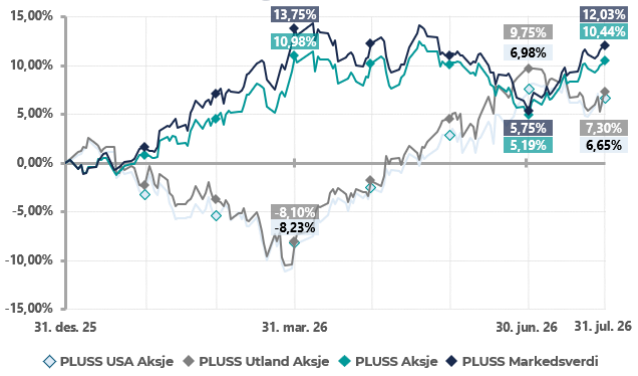
Den fastlåste situasjonen i Midtøsten forblir inflasjonsdrivende og åpenbart et usikkerhetsmoment som fortsetter å prege sentimentet i finansmarkedene. Oppmerksomheten gjennom august ble imidlertid i større grad rettet mot de generelt høyere rentenivåene. Krevende geopolitiske forhold, med økte offentlige bevilgninger tilknyttet nasjonalt forsvar, forsyningssikkerhet og kritisk infrastruktur, i kombinasjon med pressede statsfinanser og seiglivet inflasjon, har vært sentrale drivere. Voksende statsgjeld bidrar dessuten til høyere avkastningskrav og understøtter det tilbakevendende narrativet om «higher for longer». I tillegg har økt konkurranse om tilgjengelig kapital, blant annet som følge av et stadig voksende finansieringsbehov tilknyttet utrullingen av AI-relatert infrastruktur, trolig forsterket oppgangen.

Mye av fokuset i august ble rettet mot amerikanske statsrenter, og da spesielt på hhv. 10- og 30-års løpetid. Nivåene endte imidlertid måneden mer eller mindre uendret sammenlignet med utgangen av juli, til tross for betydelig volatilitet i perioden. Retningen har vært mer fremtredende i øvrige regioner. I Japan nærmet eksempelvis 10-årsrenten seg nivåer sist sett på midten av 90-tallet, mens den europeiske (Tyskland) sammenfalt med hvor den ble handlet tilbake i 2011. Hvorvidt det amerikanske finansdepartementets beslutning om å øke tilbakekjøpene av lengre løpetider («Treasury Twist»), samt indikasjoner om at ytterligere tiltak kan komme, har hatt vesentlig betydning for renteutviklingen i USA isolert, er vanskelig å fastslå. Tiltakene gir om ikke annet et signal om at myndighetene er oppmerksomme på presset i den lange enden av rentekurven og er villige til å agere. Den amerikanske sentralbanksjefen Kevin Warsh indikerte for øvrig at Fed har en lang vei å gå i inflasjonsbekjempelsen, og at den fallende veksttakten gjennom sommermånedene ikke nødvendigvis samsvarer med underliggende prisvekst. Dette bidro til å trekke markedsforventningene om renteheving på det kommende september-møtet betydelig opp.

Internasjonal aksjeutvikling

På tross av tiltakende rentefrykt var sentimentet i aksjemarkedene overordnet positivt, men oppgangen var regionalt betinget. I likhet med tendensen tidligere i år var utviklingen relativt selektiv. Den fastlåste situasjonen i Midtøsten med lite avklaringer rundt Hormuz-blokaden, har generelt understøttet segmentene som drar nytte av tilbudsforstyrrelsene. Videre har det tilbakevendende fokuset på spesielt den voksende amerikanske statsgjelden understøttet gull- og sølvprisen. Råvare-relaterte selskaper hadde generell sterk kursutvikling. Av de toneangivende sektorene var imidlertid teknologi og helse fremtredende og sentrale bidragsytere til oppgangen. Merck (13,5%) og Moderna (127%) sine positive resultater fra fase 3 studie i etterbehandling av føflekkreft var en generell positiv katalysator. På motsatt side var de antatt mer defensive og renteutsatte segmentene svakest. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World Index, steg 2,6% (i USD) i august. Den generelle kronestyrkelsen medførte at indeksen endte opp 0,6% målt i NOK.

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	jul.26	aug.26	1M%	%YTD
MSCI Europe (USD)	12 346	13 524	13 716	1,4 %	11,1 %
MSCI World (USD)	14 206	15 663	16 066	2,6 %	13,1 %
MSCI USA (USD)	19 714	21 644	22 235	2,7 %	12,8 %
NASDAQ - New York	23 242	25 374	26 371	3,9 %	13,5 %
S&P 500 - New York	6 846	7 490	7 686	2,6 %	12,3 %
Nikkei - Tokyo	50 340	64 362	66 312	3,0 %	31,7 %
DAX - Frankfurt	24 490	25 629	26 258	2,5 %	7,2 %
CAC 40 - Paris	8 150	8 510	8 335	-2,1 %	2,3 %
FTSE - London	9 931	10 868	10 824	-0,4 %	9,0 %
SIX - Zürich	13 267	14 346	14 286	-0,4 %	7,7 %
OMX - Stockholm	2 883	3 247	3 309	1,9 %	14,8 %

Oslo Børs	des. 25	jul.26	aug.26	1M%	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1 662	1 969	2 067	5,0 %	24,4 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1 688	2 018	2 118	5,0 %	25,5 %
OBX Indeks	1 598	1 957	2 043	4,4 %	27,9 %
Finans	5 225	6 020	6 338	5,3 %	21,3 %
Industri	1 465	1 887	2 054	8,9 %	40,2 %
Eiendom	217	198	196	-0,9 %	-9,9 %
Energi	1 452	2 254	2 373	5,2 %	63,4 %
Materialer	1 283	1 410	1 488	5,5 %	15,9 %
Forbruksvarer	720	657	665	1,3 %	-7,7 %
Konsumentvarer	4 154	3 727	3 777	1,3 %	-9,1 %
Helsevern	358	382	439	15,1 %	22,8 %
Informasjonsteknologi	515	498	526	5,7 %	2,2 %
Telekommunikasjon og tjenester	2 531	2 386	2 450	2,7 %	-3,2 %
Forsyning	867	810	833	2,8 %	-3,9 %
SMB-indeks	1 260	1 366	1 429	4,6 %	13,4 %

USA	des. 25	jul.26	aug.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,75	3,80	5	15
10-års stat	4,15	4,75	4,76	1	61
30-års stat	4,83	5,28	5,25	-3	42
10-års stat - 3-mnd. SOFR	0,50	1,00	0,96	-4	46

Euroland	des. 25	jul.26	aug.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,48	2,59	11	57
10-års stat	2,86	3,21	3,32	12	46
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,72	0,73	1	-11
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,54	-1,43	10	-14

Norge	des. 25	jul.26	aug.26	1M (bps)	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,62	4,61	-1	54
2-års SWAP	4,11	5,04	4,97	-7	86
5-års SWAP	4,07	4,71	4,67	-4	60
NST480 - 26/04/28	3,88	4,71	4,62	-10	74
NST483 - 17/09/31	4,00	4,48	4,46	-2	46
NST486 - 15/08/33	4,08	4,41	4,42	1	34
NST488 - 12/06/35	4,19	4,44	4,45	1	26
NST488 - 10 års EU	1,33	1,23	1,12	-11	-20
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,14	2,02	-12	-3

	des. 25	jul.26	aug.26	1M%	%YTD
USD/NOK	10,08	9,53	9,34	-2,0 %	-7,3 %
EUR/NOK	11,84	10,94	10,83	-1,0 %	-8,5 %
USD/EUR	0,85	0,87	0,86	-1,0 %	1,3 %
Brent Blend (1M)	60,93	90,11	89,40	-0,8 %	46,7 %

Kilde(r): LSEG, Norges Bank.

FONDSFORVALTNING AS
Snarøyveien 36
Postboks 1043 Forneburingen
Tlf: 23 00 12 50 – e-post: post@fondsforvaltning.no

Innenfor BigTech ble mye av fokuset rettet mot Nvidia (+10,0%). Selskapet leverte igjen en sterk og svært overbevisende resultatfremleggelse mot slutten av måneden, der de blant annet guider for rundt 70% omsetningsvekst neste regnskapsår, mot en konsensusforventning på rundt 45%. Merk at ledelsen eksplisitt fremhever at den underliggende etterspørselen er betydelig høyere, men at veksten begrenses av kapasitetsbeskrankninger. Videre inngikk Nvidia intensjonsavtaler med ledende finansinstitusjoner (BlackRock, Blackstone, KKR, Goldman Sachs, Apollo og Brookfield) om finansieringsplattformer som over tid skal mobilisere over 500 mrd. dollar i tredjepartskapital. Ambisjonen er å utvikle AI-infrastruktur (med Nvidia-komponenter) som en etablert aktivaklasse, med strukturer som i prinsippet kan sammenlignes med eksempelvis finansiering av fly og kraftforsyning. Isolert bør dette forsterke konkurransefortrinnene til selskapet. Uttalelser fra Elon Musk i forbindelse med SpaceX sin resultat-fremleggelse ved inngangen til måneden om at de fremover utelukkende vil bygge sin AI-infrastruktur basert på Nvidia-teknologi med henvisning til at de anser den som overlegen, har også gitt positiv signaleffekt.

Ellers fortsatte reprisingen av Microsoft (9,4%) i kjølvannet av den sterke gjeninnhentingen i juli. Det er nærliggende å tro at et betydelig bedret sentiment innenfor software (SaaS) var understøttende. Foruten sterke resultat-fremleggelser, der blant annet Salesforce (40,0%) steg markert (mye drevet av annonseringen om «Claudforce»-samarbeidet med Anthropic), var Silver Lakes samtaler med Workday om et mulig oppkjøp en sentral katalysator. Frykten for «SaaS-pocalypse», der kunstig intelligens vil gjøre etablert programvare overflødig, har følgelig avtatt. Av øvrige dominerende selskaper var det sterke bidrag fra bl.a. Tesla (18,2%) og Micron Technology (16,5%), mens Meta Platforms (2,8%) og Apple (2,7%) utviklet seg mer eller mindre i tråd med markedet. Amazon (-4,3%), Broadcom (-4,9%) og Alphabet (-6,0%) underpresterte.

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte opp hhv. 2,7% og 3,9%. I Europa, hvor markedene har relativt lite eksponering mot teknologirelaterte selskaper, og samtidig større andel mot verdiorienterte og defensive sektorer, var utviklingen blandet. Av de toneangivende markedene utmerket DAX-indeksen (Tyskland) seg med oppgang på 2,5%. FTSE-indeksen (Storbritannia) og SIX-indeksen (Sveits) endte på sin side ned 0,4%, mens CAC 40-indeksen (Frankrike) falt 2,1%. I Asia steg Nikkei 225-indeksen (Japan) 3,0% (alle tall i lokal valuta).

Norsk aksjeutvikling

Oslo Børs, som er mer syklisk og råvarebasert enn de øvrige markedene, utviklet seg relativt sterkt også i august. Benchmark- og fondsindeksen steg begge 5,0%. Oljeprisen holdt seg relativt stabil gjennom måneden, men gitt en tilsynelatende stillstand i Midtøsten, vil markedsbalansen forbli stram, og strammes ytterligere med vedvarende blokade av Hormuz. Oljerelaterte selskaper, anført av Subsea 7 (8,3%), Aker BP (6,9%) og TGS (6,8%), utmerket seg, sammen med shipping generelt. Norsk Hydro (8,4%) og Kongsberg Gruppen var også sentrale bidragsytere. Momentet i den såkalte Hormuz-traden er således fortsatt positiv. Ellers var det en etterlengtet opptur innenfor sjømat, som gikk motsatt av øvrige konsumsegment generelt. SalMar (10,4%) og Lerøy Seafood (9,3%) steg i forbindelse med resultat-fremleggelsene. Frykt for at høye fôrkostander skal tynge marginene fremover ble blant annet tonet ned. SalMar var spesielt fremoverlente og hevdet at enkelte analytikere lå med alt for høye forventninger på sine estimerte fôrkostnader. Konsumsektoren ble for øvrig tynget av Orkla (-9,4%) som også var den svakeste bidragsyteren på Oslo Børs i august.

PLUSS-fondene

PLUSS-fondene har brede og balanserte sammensatte porteføljer konsentrert rundt de toneangivende og anerkjente selskapene. Våre internasjonale aksjefond leverte meravkastning sammenlignet med de respektive referanseindeksene i august. Overordnet bidro eksponeringen mot deler av teknologi- og helserelaterte selskaper positivt. SaaS-posisjoneringen som gradvis ble tatt opp fra slutten av april i år, var generelt sterk bidragsyter, der Salesforce (40,0%) og ServiceNow (33,0%) var fremtredende. Videre trekker vi frem utviklingen i Micron Technology (16,5%), Microsoft (9,4%) og Nvidia (10,0%). Innenfor helserelaterte utmerket Merck (13,5%) seg, og var trolig også medvirkende (ref. nevnte positive fase 3 studie) til å bl.a. dra med seg Thermo Fisher (7,5%). I motsatt ende dempet spesielt kursutviklingen i Alphabet (-6,0%), Broadcom (-4,9%) Amazon (-4,3%) oppgangen. Våre norske aksjefond leverte avkastning mer eller mindre i tråd med fondsindeksen. Overordnet bidro oljerelatert eksponering og posisjonene mot oppdrettsnæringen, samt enkelte shippingsegment positivt. I tillegg trekkes Vend Marketplaces (8,3%) frem, der aksjen trolig ble understøttet av det generelle sentimentskiftet med avtakende AI-frykt.

Fremover tror vi AI-tematikken forblir en dominerende underliggende driver med positive ringvirkninger på øvrige sektorer. AI-boble narrativet med stadig frykt for overinvesteringer og strukket verdsettelse mener vi til dels er sterkt overvurdert, da det strider mot hva løpende datapunkter tilsier. Den koordinerte gjengangsmelodien de siste 1,5-2 årene er at etterspørsel etter AI-tjenester akselererer i et tempo man ikke evner å betjene. Vi anser flere av de toneangivende selskapene attraktivt priset på tvers av sektorer. Multiplene har dessuten generelt kommet ned i tråd med stadig oppjusterte konsensusestimater. Det sagt tror vi volatiliteten forblir høy i tiden fremover, og at utviklingen i rentemarkedet vil forsterke bevegelsene. Opptrappingen til mellomvalget i USA (primo november) vil dessuten også trolig påvirke sentimentet kortsiktig.

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

FONDSFORVALTNING AS
Snarøyveien 36
Postboks 1043 Forneburingen
Tlf: 23 00 12 50 – e-post: post@fondsforvaltning.no

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.

FONDSFORVALTNING AS
Snarøyveien 36
Postboks 1043 Forneburingen
Tlf: 23 00 12 50 – e-post: post@fondsforvaltning.no