



FIRST FONDENE

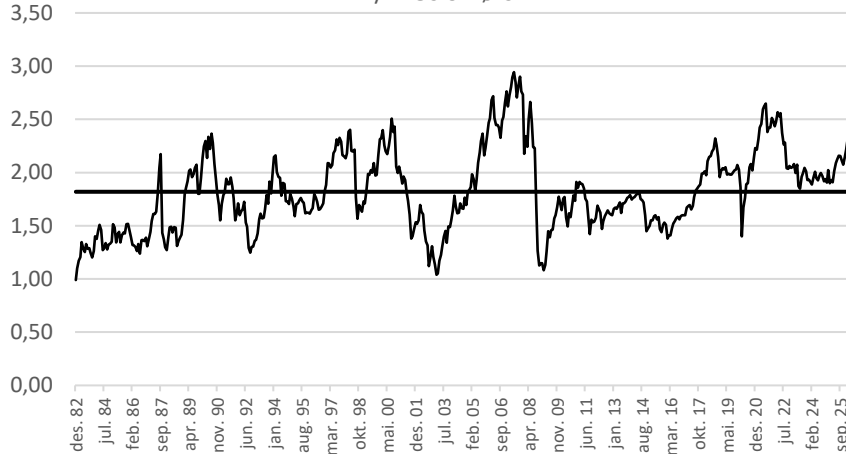
MARKEDER APRIL 2026

# Markedsbevegelser

Iran-krigen som startet 28. februar har dominert markedene totalt i mars. Irans kontroll over Hormuz stredet har gitt oljepriser opp mot 120 USD/fat i løpet av mars men ved utgangen ligger den på 104 USD/fat. Fravær av en klar sluttdato for de amerikanske aksjonene har bidratt til økende usikkerhet gjennom måneden. På tross av den store usikkerheten, samt det faktum at oljepris på disse nivåene vil gi klare effekter på vekst og inflasjon i verden, har aksje- og kredittmarkeder klart seg bra. Dette er en betydelig underdrivelse for det norske aksjemarkedet som steg hele 8 % i mars. Markedsrentene har steget betydelig i mars da det forventes at sentralbankene vil svare på situasjonen med å heve renten, så også i Norge hvor forventningene har snudd fra 2 rentekutt til 2-3 hevinger i løpet av 2026. Den norske high yield kredittpremien er om lag uendret i mars, hvilket gjør at den høye premien mot utlandet er redusert

Aksjemarkeder	Endring		
	Mars	2026	
OSEFX	7,9 %	20,8 %	
MSCI WORLD (Lokal valuta)	-6,3 %	-3,0 %	
MSCI WORLD i NOK	-5,1 %	-6,7 %	
S&P500 (USD)	-5,1 %	-5,3 %	
MSCI Emerging Markets	-13,3 %	-0,4 %	
MSCI Europa	-7,7 %	-1,0 %	
Bloomberg Magnificent 7 (USD)	-5,7 %	-12,6 %	
VINX Nordic Index (NOK)	-5,6 %	-4,6 %	
<b>Renter/FX/Råvarer</b>	<b>30.12.2025</b>	<b>27. feb.</b>	<b>31.mar</b>
10 år stat USA	4,1	3,9	4,3
10 år realrente stat USA	1,9	1,7	2,0
10 år stat EMU	2,9	2,6	3,0
3 år Swap NOK	4,1	4,3	4,8
10 år Swap NOK	4,2	4,2	4,4
DNB High Yield Norge Spread	520	519	517
Bloomberg US High Yield Spread	267	291	317
Cross Over EU	243	259	353
USD	10,0	9,5	9,7
Oljepris, Brent (USD)	60,9	72,3	104,0
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5532	5295

P / B Oslo Børs



## **Pris / Bok Oslo Børs:**

Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier  
Sterk oppgang siste 4 måneder har bidratt til at P/B nå er betydelig over «normalen». P/B er 2,54 (gj.sn. 1,82). Lavere verdsettelse fra 2021 i stor grad en følge av økte bokverdier i selskapene (som igjen skyldes svært god inntjening, spesielt i energi-selskapene).

CAPE MCSI World DM



## **CAPE Verden (MSCI World):**

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)  
Globale aksjer (MSCI World) er høyt priset som følge av høy prising i USA  
CAPE falt imidlertid fra 30,8 til 29,0 i mars (gj.sn. er 19,8).

### CAPE USA (S&P500)



#### **CAPE USA:**

*Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)*  
S&P500 prising er fremdeles på svært høye nivåer men CAPE falt fra 39,0 til 36,7 ved utgangen av mars (gj.sn. 21)  
USA utgjør 2/3 av verdensindeksen og er alene årsak til høy prising for globale aksjer aggregert (MSCI World)

### CAPE MCSI Europe



#### **CAPE Europa:**

*Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)*  
CAPE falt til 19,3 i mars (gj.sn. er 18,1) etter fallet i mars. Prisingen er marginalt over langsiktig normal

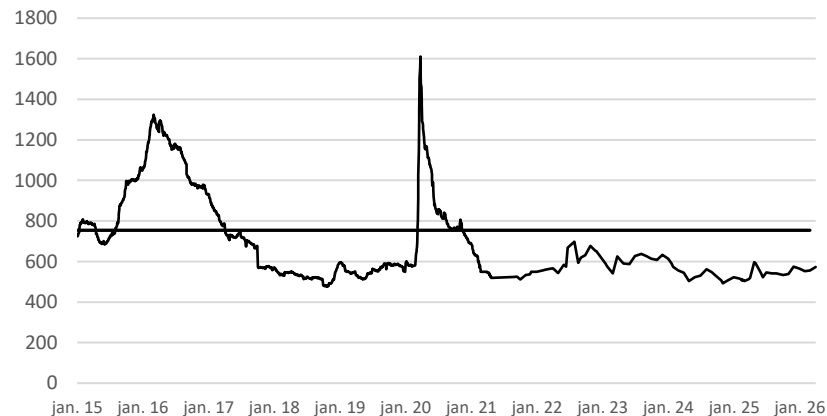
CAPE MCSI Emerging Markets



### **CAPE Emerging Markets:**

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening) Emerging Markets (MSCI EM) falt mest av de store regionene i mars og CAPE er nå 17,3 (gj.sn. er 16,8).

High Yield Kredittpremie Norge

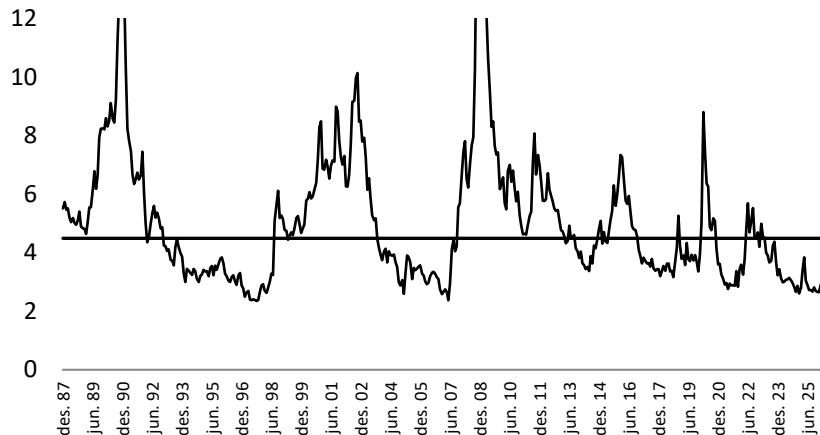


### **High Yield kredittpremier:**

573 bps (5,73%) over swaprenten. Kredittpremien var svakt opp i mars men klart mindre enn internasjonalt. Kredittpremien er lavere enn gj.sn. (754 bps), men gjennomsnittet er påvirket av 2 spesielle hendelser siste 10 årene (olje/oljeservice krise i 2015 og pandemi i 2020). Kredittkvaliteten er også klart bedret siste 10 år.

Kilde: Bordic Bond Pricing. NB: Lån som inngår i indeksen vil variere over tid og kan påvirke kredittpremie for markedet

High Yield Credit Spreads - USA



## High Yield Kredittpremie (vs. stat) USA

Kredittpremie er lavere enn normalt til tross for en viss oppgang i mars og premien er nå 3,05 %. Nivået er allikevel på et av de laveste nivåene siste 40 år. Kredittkvalitet i dag er dog noe bedre enn historisk (høyere andel BB-rating som er beste kvalitet innenfor high yield)

High Yield - Norge vs Europa



## Norsk kredittpremie vs. europeisk kredittpremie

Differansen falt gjennom mars men kredittpremien er fortsatt ca. 1,7 % poeng høyere enn i det europeiske high yield markedet

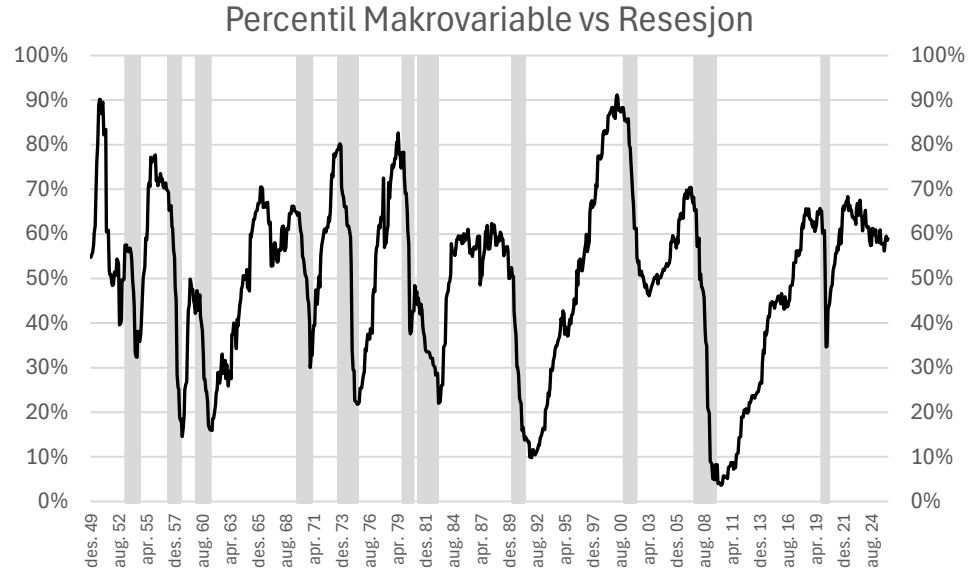
# Makroøkonomisk modell



## Modellforklaring:

- Gjennomsnitt av investeringer (hus og bedrift), arbeidsmarked, kjøp av varige forbruksgoder, låneopptak
- Parametere som er naturlig sykliske, 100% indikerer høyeste observerte nivå i hele perioden, 0% laveste nivå
- Grå felt er offisielle resesjonsperioder i USA
- Modellen er recalibrert men de samme makro-faktorer inngår

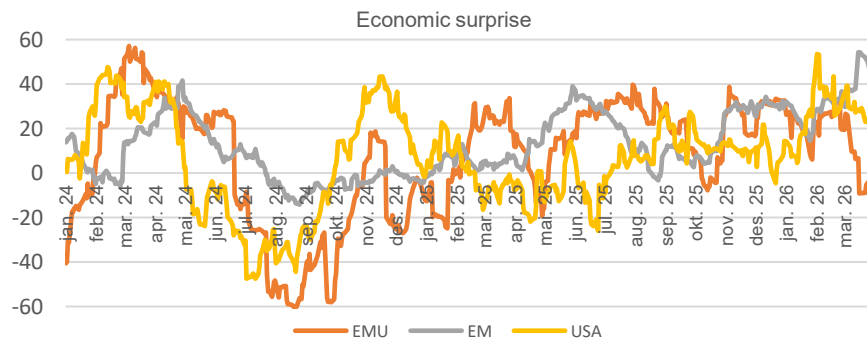
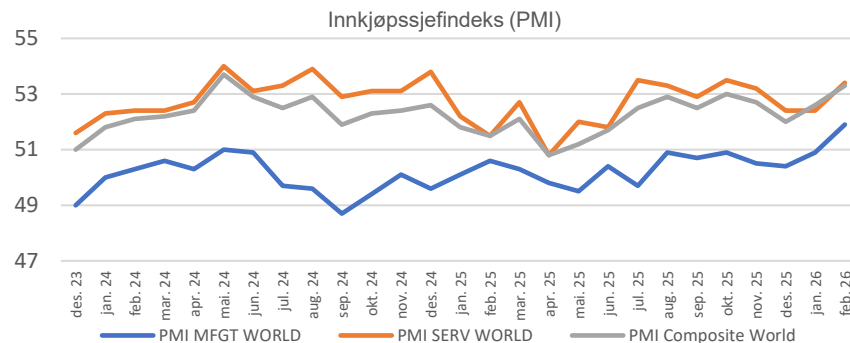
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Den har steget marginalt siste 3 måneder men det eringen store endringer siste året. Investeringssyklusen (ledet av AI) trekker indeksen opp mens boliginvesteringer trekker ned



# Korttidsbilde makroøkonomi



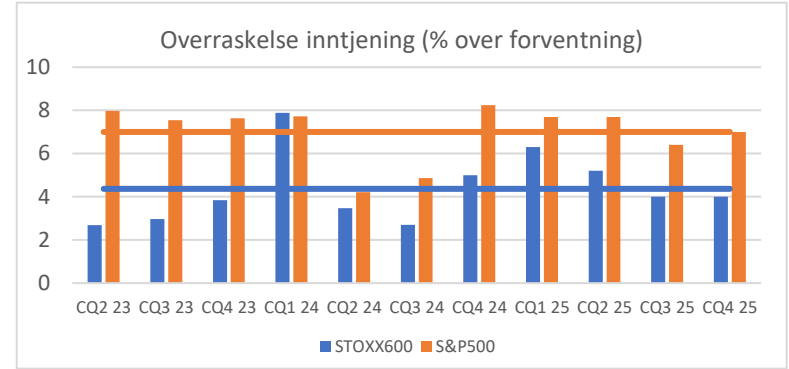
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI steg noe igjen (både for industri og tjeneste-sektoren) i februar. Dette innebærer at vi trolig fortsatt har en vekst lik trend i verdensøkonomien (3-3,5%). Faktisk vekst i verden har vært bemerkelsesmessig stabil rundt dette nivået de siste årene
- Economic surprise viser hvordan makroindikatorer kommer inn ift. forventninger (>0 betyr at majoriteten av indikatorer er bedre enn forventet)
- Med unntak av Europa kommer makroøkonomiske nyheter i sum inn sterkere enn forventet, men tendensen er noe negativ



# Inntjening



- Q4 rapporteringen er tilbakelagt og i USA var Q4 inntjeningen 7 % bedre enn forventet (om lag som historisk) og i Europa 4 % bedre (også som historisk).
- I Norge har resultatseongen vært relativt positiv og i sum er resultatene 1 % bedre en ventet
- Inntjeningsestimatene for 2026 stiger kraftig for fremvoksende økonomier og det samme er tilfelle for Norge i mars (oljeprisoppgang). Europa er stabilt mens USA viser en viss oppadgående tendens. Analytikere har åpenbart ikke nedjustert inntjeningsutsiktene for sine selskaper til tross for bekymringene om vekst i verdensøkonomien



OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)e	Q4(25)e	Q4(25)a		
							Consensus reported companies	Number of companies beating estimates
<b>58/60 Members reported (98.6% of market cap)</b>				Consensus		Actual	Deviation	
Revenue	715,615	649,810	653,977	641,868	636,009	650,607	2%	24
EBIT	171,928	138,672	132,632	141,748	137,649	132,392	-4%	22
margin	24.0%	21.3%	20.3%	22.1%	21.6%	20.3%		
Revenue ex Oil&Gas	324,513	338,825	330,716	343,494	337,635	339,618	1%	
EBIT ex Oil&Gas	39,059	43,611	44,420	47,107	43,009	41,373	-4%	
margin	12.0%	12.9%	13.4%	13.7%	12.7%	12.2%		
<b>Net Income adjusted (Free float)</b>	<b>36,261</b>	<b>37,130</b>	<b>32,674</b>	<b>37,007</b>	<b>36,119</b>	<b>36,619</b>	1%	28
EPS adjusted (free float)	30.4	32.1	28.9	32.7	31.9	32.4	1%	
EPS reported	29.2	34.2	25.8			28.2	-12%	
Book Values	847	832	851	868		880	1%	
<b>Other items</b>								
Dividend & share buy back per share	17.1	54.1	29.6			16.6		
Operating cash flow	166,571	90,004	149,910			112,971		
Operating cash flow ex Oil&Gas	34,646	51,372	53,215			67,703		

EPS adjusted excludes impairments, gains and fair value adjustments

Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier

