



FIRST FONDENE

MARKEDER MAI 2026

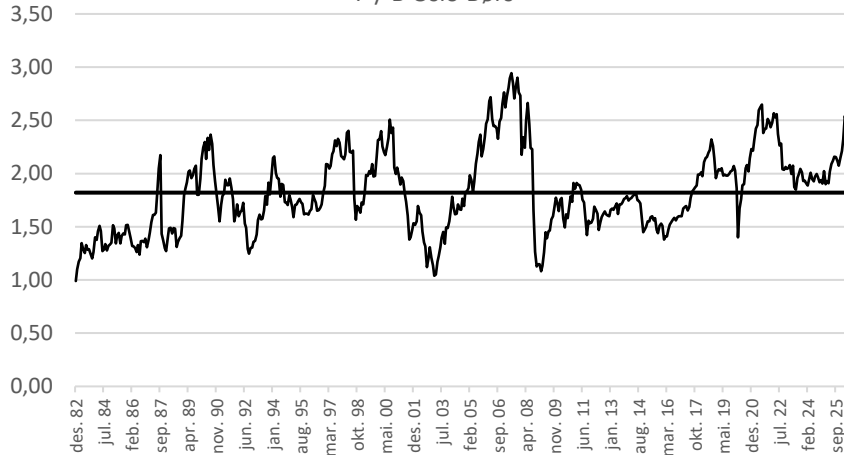
Markedsbevegelser

Et stengt Hormuz stred synes ikke like viktig for markedsaktørene lenger. Trolig er tolkingen at våpenhvilen vil holde slik at ytterligere ødeleggelse av energi-infrastruktur unngås og dermed er man villig til å se gjennom konflikten. Høye forventninger til (som så langt er tilfredsstillende) selskaperes Q1 rapportering, spesielt blant teknologiselskaper i USA, har overtatt som viktigste driver i markedene. Internasjonale aksjemarkeder steg betydelig i april, selv om kraftig styrket NOK motvirket dette i noe grad for norske investorer.

Kredittpremier falt også i april, spesielt internasjonalt. Disse er nå om lag på samme nivå som før Iran-konflikten brøt ut. Det samme gjelder for øvrig aksjemarkedene. Markedsrenter steg marginalt i april og det er nå ventet 2-3 renteøkninger både i EMU og i Norge.

Aksjemarkeder	Endring		
	April	2026	
OSEFX	-1,6 %	18,9 %	
MSCI WORLD (Lokal valuta)	9,4 %	6,0 %	
MSCI WORLD i NOK	5,3 %	-1,8 %	
S&P500 (USD)	10,4 %	4,5 %	
MSCI Emerging Markets	14,5 %	14,1 %	
MSCI Europa	5,2 %	4,1 %	
Bloomberg Magnificent 7 (USD)	14,9 %	0,4 %	
VINX Nordic Index (NOK)	3,6 %	-1,1 %	
Renter/FX/Råvarer	30.12.2025	31. mar.	30.apr
10 år stat USA	4,1	4,3	4,4
10 år realrente stat USA	1,9	2,0	1,9
10 år stat EMU	2,9	3,0	3,0
3 år Swap NOK	4,1	4,8	4,9
10 år Swap NOK	4,2	4,4	4,5
Nordic Bond Pricing high yield spread	565	589	561
Bloomberg US High Yield Spread	267	305	271
Cross Over EU	243	353	292
USD	10,0	9,7	9,3
Oljepris, Brent (USD)	60,9	96,2	110,4
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5295	5532

P / B Oslo Børs



Pris / Bok Oslo Børs:

Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier
Oslo Børs falt noe tilbake i april etter 4 heftige måneder. P/B falt derfor fra 2,54 til 2,48 (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
Rekyl i markedene i april gjorde at CAPE økte fra 29,0 til 31,2 (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 tilbake på nivåene fra før Iran og steg fra 36,4 til 39,9 i april (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 steg igjen tilbake til 19,8 (gj.sn. er 18,1) etter fallet i mars. Prisingen er dermed 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) tok igjen fallet i mars og CAPE er nå
19,8 (gj.sn. er 16,8).

High Yield Kredittpremie Norge

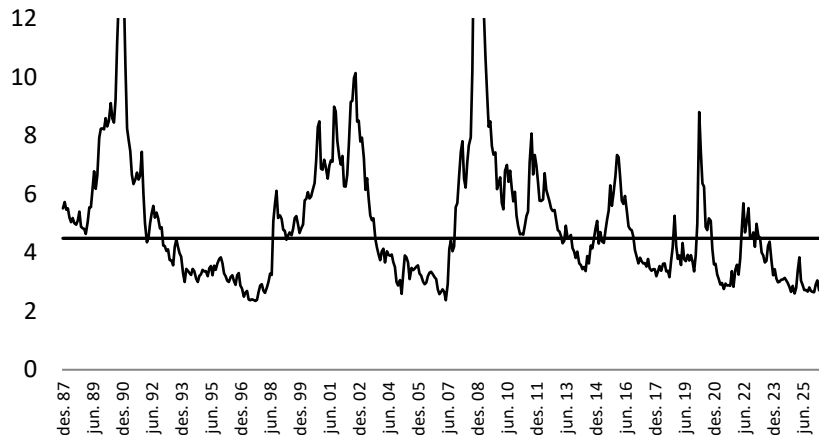


High Yield kredittpremier:

561 bps (5,61%) over swaprenten. Kredittpremien falt noe tilbake i april etter en viss oppgang i mars. Bevegelsene begge veier har vært 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

Kredittpremien falt klart i april og er nå 2,71 %. Nivåene er blant de laveste fra indeksens oppstart i 1987. 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 steg igjen i april og er nå 203 bps (2,03 %)

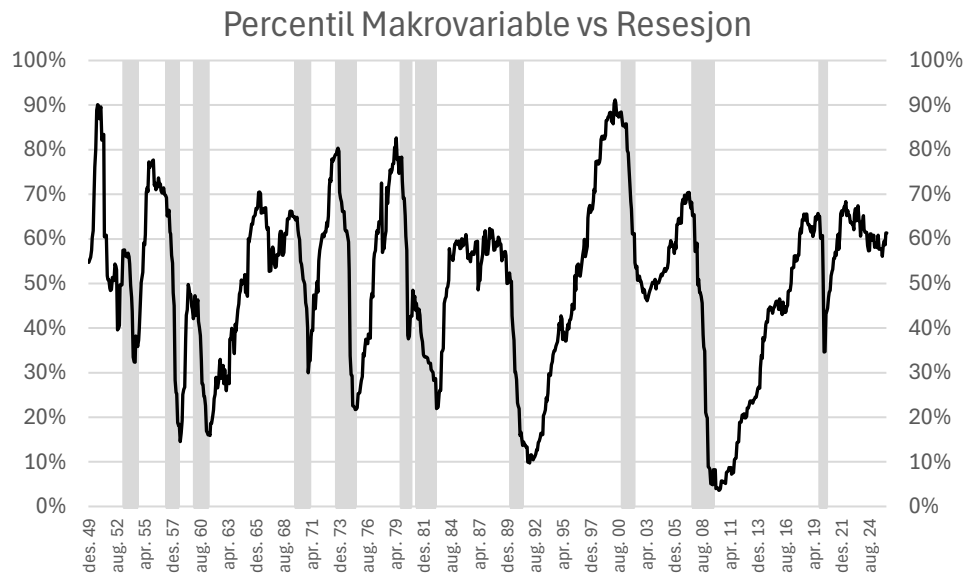
Makroøkonomisk modell



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

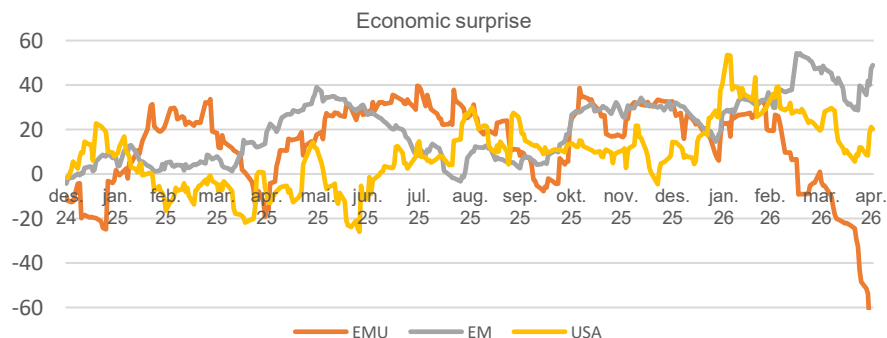
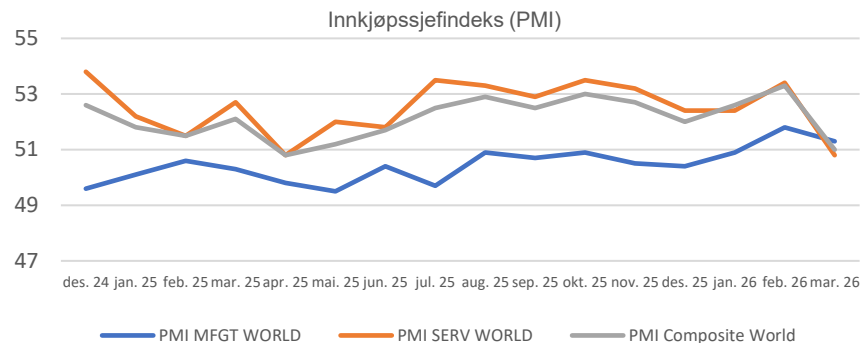
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Den har steget marginalt siste 3 måneder men det eringen store endringer siste året. Investeringssyklusen (ledet av AI) trekker indeksen opp mens boliginvesteringer trekker ned



Korttidsbilde makroøkonomi



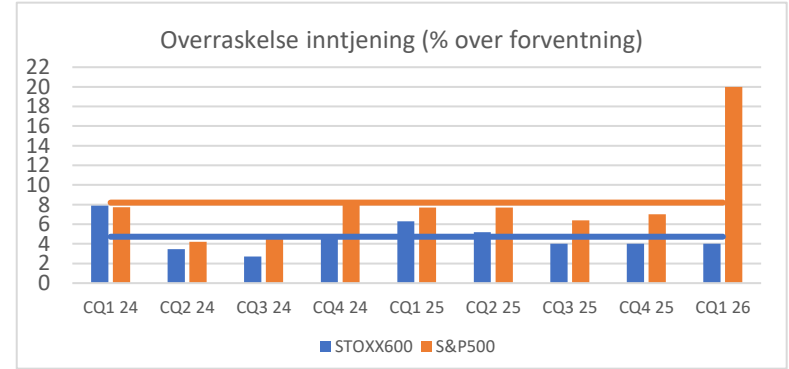
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI falt (for industri men spesielt for tjeneste-sektoren) i mars. Isolert sett trekker dette i retning av at globalt vekstmomentum er noe lavere enn trendvekst. Samtidig har faktisk vekst i verden vært bemerkelsesmessig stabil rundt 3-3,5 % de siste årene
- Economic surprise viser hvordan makroindikatorer kommer inn ift. forventninger (>0 betyr at majoriteten av indikatorer er bedre enn forventet)
- En svært tydelig diskrepans mellom Europa og resten av verden har åpenbart seg siste måned. I fremvoksende økonomier og USA kommer makroøkonomiske nøkkeltall stadig inn mer positivt mens negative overraskelser er svært fremtredende i Europa



Inntjening

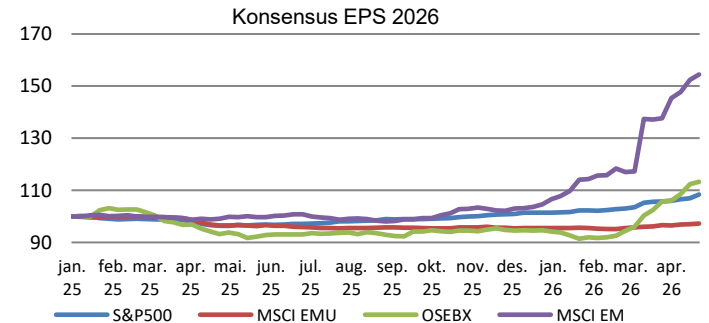


- Q1 rapporteringen er godt i gang og har gjennomgående startet bra. For USA er rapporteringen så langt ekstremt sterk og resultatene er 20 % bedre enn ventet. De er bedre enn ventet i Europa også, men om lag i samme grad som historisk
- I Norge har resultatsesongen vært positiv og i sum er resultatene 13 % bedre enn ventet
- Inntjeningsestimatene for 2026 stiger kraftig for fremvoksende økonomier og det samme er tilfelle for Norge (oljeprisoppgang). Estimatenes i USA stiger også betydelig, også etter den svært positive starten på inntjeningssesongen.

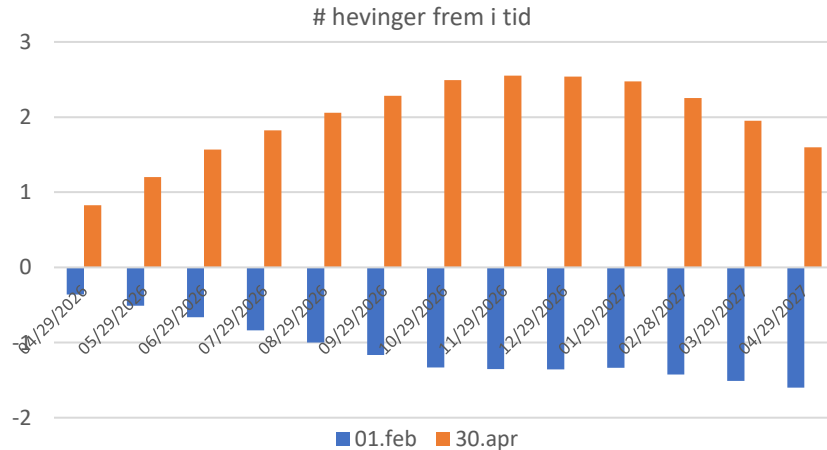


OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)	Q1(26)e	Q1(26)e	Q1(26)a		Number of companies beating estimates
25/62 Members reported (48% of market cap)					Consensus	Consensus reported companies	Actual	Deviation	
Revenue	714,664	649,810	653,977	664,241	626,354	214,739	220,626	3%	12
EBIT	171,949	138,672	132,632	136,818	158,865	32,177	34,387	7%	9
margin	24.1%	21.3%	20.3%	20.6%	25.4%	15.0%	15.6%		
Revenue ex Oil&Gas	323,562	338,825	330,716	351,005	317,441	188,802	194,673	3%	
EBIT ex Oil&Gas	39,080	43,611	44,420	45,798	43,966	18,681	21,657	16%	
margin	12.1%	12.9%	13.4%	13.0%	13.9%	9.9%	11.1%		
Net Income adjusted (Free float)	36,271	36,799	32,486	37,470	37,656	14,733	16,676	13%	15
EPS adjusted (free float)	30.4	31.8	28.7	33.1	32.9	12.9	14.6	13%	
EPS reported	29.5	33.7	25.4	28.8			13.2	2%	
Book Values	847	832	851	880	884		874	-1%	
Other items									
Dividend & share buy back per share	17.1	54.1	29.6	16.6			16.5		
Operating cash flow	166,571	90,004	149,910	115,676			29,541		
Operating cash flow ex Oil&Gas	34,646	51,372	53,215	70,409			20,442		

Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier



Månedens tema – pengepolitikk og renter



Pengepolitikken i Norge (og andre steder i verden) har stort fokus om dagen. Oppmerksomheten rundt pengepolitikk har økt i det siste pga. utsiktene til rentehevinger som følge av oljeprisoppgangen siste 2 måneder. Det foregår nå en formell evaluering av pengepolitikken og denne diskusjonen er ytterligere aktualisert av ulike betraktninger rundt logikken i dagens politikk. Det blir argumentert med at prisimpulsene fra en oljeprisoppgang ikke bør adresseres med rentehevinger da dette vil kunne øke inflasjonen ytterligere. Argumentasjonen her baserer seg på at renteøkning innebærer en defacto kostnadsøkning for bedriftene som senere blir dyttet over i prisene. Denne effekten blir anerkjent av «alle» økonomer men uenigheten består i hvor sterke de andre effektene som følger av rentehevinger er. Disse effektene er 1) styrket NOK (som gir lavere importert inflasjon) og 2) etterspørselseffekt (rentehevinger demper etterspørselen og dermed fremtidig inflasjon). De fleste, inklusive sentralbanken, legger til grunn at de to siste effektene dominerer den første og dermed er rentehevinger et virkemiddel for å adressere prisimpulser initiert av en oljeprisoppgang. Forventningene til hva Norges Bank ville gjøre fremover skiftet for alvor i februar (se figur) når inflasjonstall kom inn klart høyere enn forventet og målsettingen til sentralbanken. Det er også slik at det meste av den (for) høye inflasjonen kan forklares med innenlandske forhold. Senere har oljeprisoppgang ytterligere endret markedets forventninger. Mens det tidligere var ventet 1-2 rentekutt er det i dag ventet 2-3 rentehevinger i løpet av 2026. Det er verdt å merke seg at markedet nå også priser inn rentekutt igjen allerede i 2027. Dette er i tråd med internasjonale tendenser også. Oljeprisoppgang demper økonomisk vekst på sikt (særlig i andre land enn Norge) og behovet for å stimulere veksten kan raskt overta for behovet for å stramme til pga. inflasjonsimpulser i dag.