



FIRST FONDENE

MARKEDER JUNI 2026

Markedsbevegelser

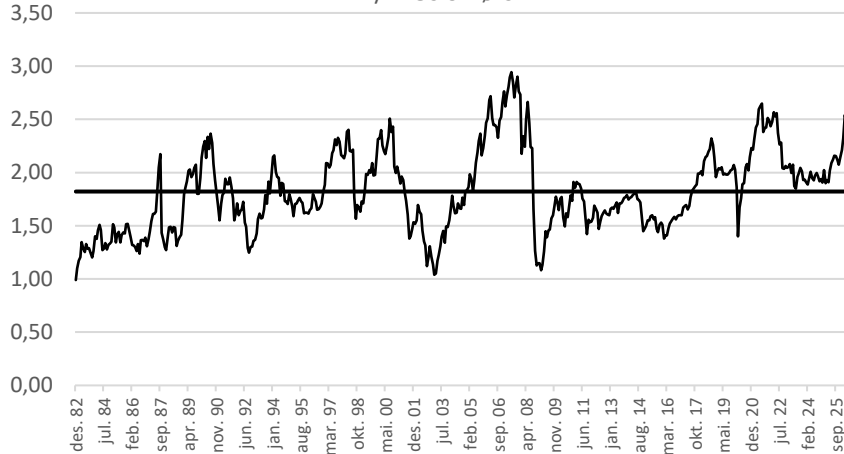


AI optimismen dominerer markedene og selskaper som er eksponert mot dette steg kraftig i mai. Spesielt selskaper innenfor halvleder-industrien løftet seg i mai. Disse selskapene har steget 70 % i USA siden 1. april mens den brede S&P500 indeksen har steget 22 % i samme periode. Dette er bemerkelsesverdig med et bakteppe av en uavklart situasjon i Iran/Hormuz streket. Dog er det større optimisme om at Iran og USA kan komme frem til en avtale nå og oljeprisen falt tilbake i mai. Dette bidro til at Oslo Børs falt marginalt mens andre aksjemarkeder steg betydelig.

Markedsrenter globalt falt marginalt i mai men dette skjuler en viss dramatik i intra måned hvor lange renter lå 0,2 prosentpoeng høyere medio mai. Kredittpremier falt videre i mai, både internasjonalt og i Norge. Markedsaktører i det norske rentemarkedet priser nå inn marginalt mer enn 1 ytterligere renteøkning fra Norges Bank og mest sannsynlig vil denne komme i september

Aksjemarkeder	Endring		
	Mai	2026	
OSEFX	-0,3 %	18,5 %	
MSCI WORLD (Lokal valuta)	5,3 %	11,7 %	
MSCI WORLD i NOK	4,6 %	2,8 %	
S&P500 (USD)	5,1 %	9,9 %	
MSCI Emerging Markets	9,5 %	24,9 %	
MSCI Europa	3,2 %	7,4 %	
Bloomberg Magnificent 7 (USD)	6,6 %	7,0 %	
VINX Nordic Index (NOK)	2,2 %	1,1 %	
Renter/FX/Råvarer	30.12.2025	30. apr.	29.mai
10 år stat USA	4,1	4,4	4,4
10 år realrente stat USA	1,9	1,9	2,1
10 år stat EMU	2,9	3,0	2,9
3 år Swap NOK	4,1	4,9	4,8
10 år Swap NOK	4,2	4,5	4,4
Nordic Bond Pricing high yield spread	565	561	544
Bloomberg US High Yield Spread	267	268	257
Cross Over EU	243	292	259
USD	10,0	9,3	9,2
Oljepris, Brent (USD)	60,9	103,4	91,1
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5532	5824

P / B Oslo Børs



Pris / Bok Oslo Børs:

Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier
Svak nedgang for Oslo Børs i mai og noe økte bokførte verdier i selskappene gjorde at P/B falt fra 2,48 til 2,35 (gj.sn. 1,82). Lavere verdsettelse fra 2021 er i stor grad en følge av økte bokverdier i selskappene (som igjen skyldes svært god inntjening, spesielt i energiselskappene).

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. Markedene i mai steg betydelig og gjorde at CAPE økte fra 31,2 til 32,3 (gj.sn. er 19,8).

CAPE USA (S&P500)



CAPE USA:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
S&P500 fortsetter oppgangen i mai og CAPE steg fra 39,9 til 41,5 i mai (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 20,0 fra 19,6 (gj.sn. er 18,1) i løpet av mai.
Prisingen er dermed marginalt over langsiktig normal

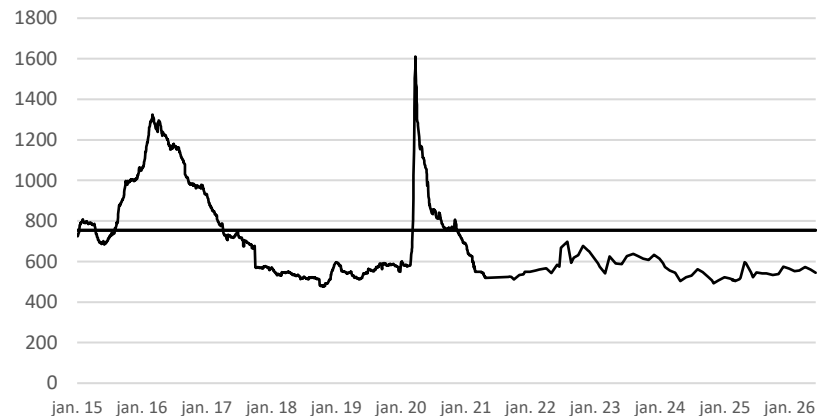
CAPE MCSI Emerging Markets



CAPE Emerging Markets:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening) Emerging Markets (MSCI EM) steg kraftig i mai og CAPE er nå 21,7 (gj.sn. er 16,8).

High Yield Kredittpremie Norge

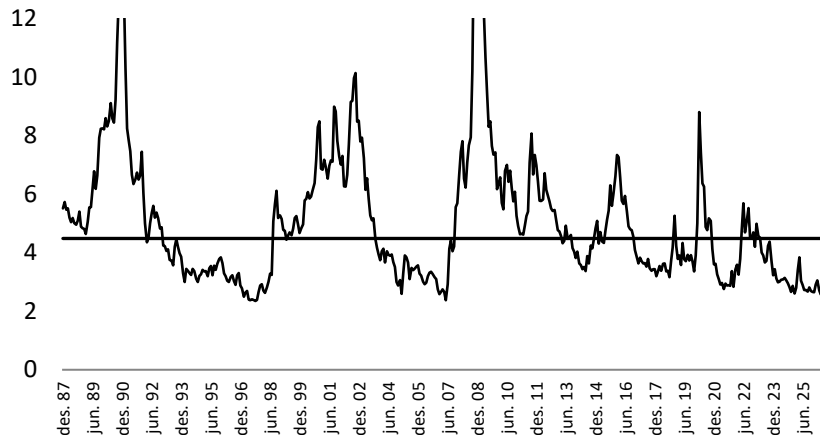


High Yield kredittpremier:

544 bps (5,44%) over swaprenten. Kredittpremien falt videre i mai. 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 også i mai og er nå 2,57 %. 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 falt i mai og er nå 191 bps (1,91 %)

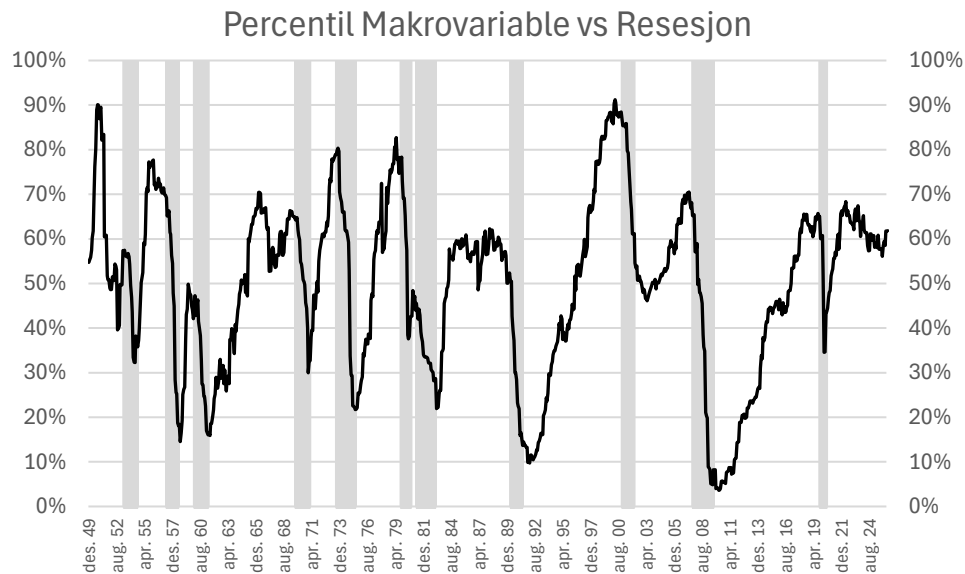
Makroøkonomisk modell



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

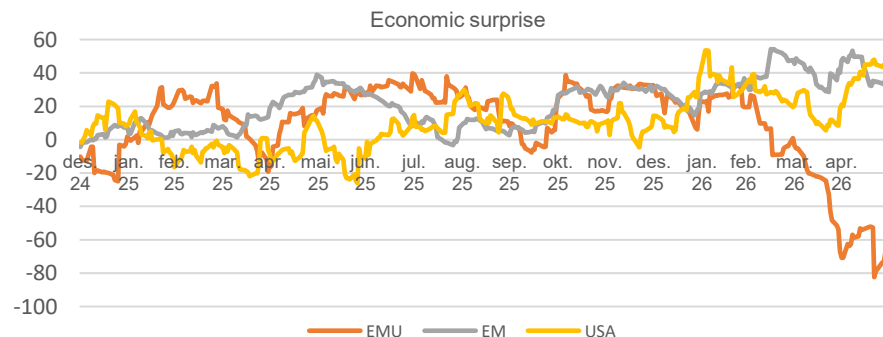
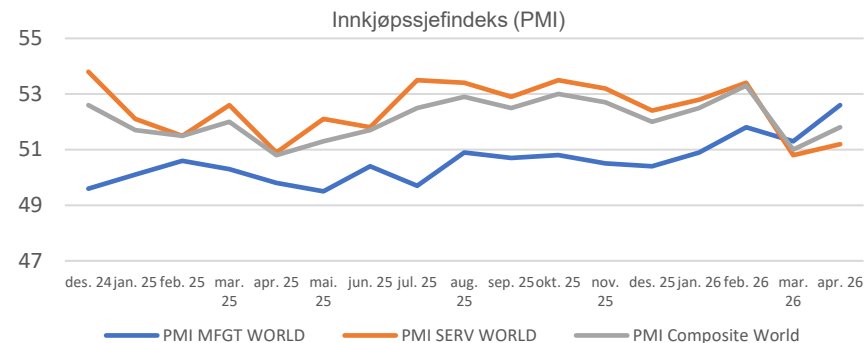
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Den har steget marginalt siste 3 måneder men det eringen store endringer siste året. Investeringssyklusen (ledet av AI) trekker indeksen opp mens boliginvesteringer trekker ned



Korttidsbilde makroøkonomi



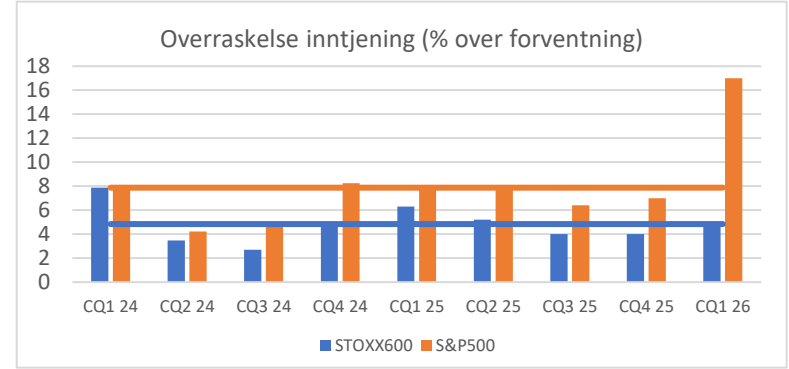
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI steg noe igjen etter fall i mars. PMI-verdiene for global økonomi tilsier noe under trendvekst i verdensøkonomien. Samtidig har faktisk vekst 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)
- Makroøkonomiske nyheter har fortsatt å utvikle seg betydelig svakere enn forventet i EMU-området mens i fremvoksende økonomier og USA er nyhetsstrømmen fortsatt sterk.



Inntjening

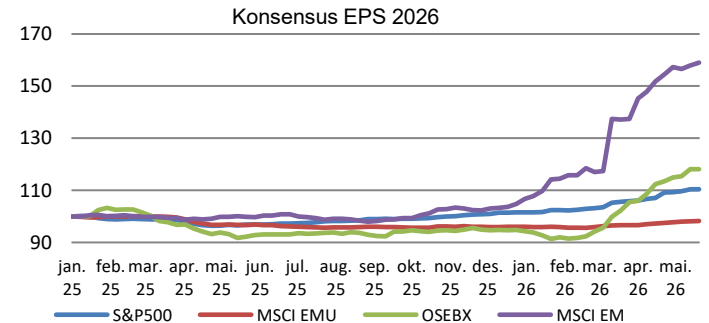


- Q1 rapporteringen er nå i praksis over og fasit viser en svært sterk utvikling i USA spesielt men også norske selskaper leverte sterke resultater i Q1 (12% bedre enn ventet). Europa lå på snittet de siste årene.
- Inntjeningsestimaterne for 2026 stiger kraftig for fremvoksende økonomier, noe som i stor grad skyldes oppgradering av selskaper som opererer innenfor halvleder-industrien (Korea og Taiwan). I Norge stiger også inntjeningsforventningene (oljeprisoppgang). Estimaterne i USA stiger også betydelig, også etter den svært positive starten på inntjeningsssonen.



OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)	Q1(26)e	Q1(26)e	Q1(26)a		
					Consensus	Consensus reported companies	Actual	Deviation	Number of companies beating estimates
62/64 Members reported (99% of market cap)									
Revenue	714,664	649,810	653,977	664,241	626,354	622,219	654,855	5%	28
EBIT	171,949	138,672	132,632	136,818	158,865	154,977	165,455	7%	21
margin	24.1%	21.3%	20.3%	20.6%	25.4%	24.9%	25.3%		
Revenue ex Oil&Gas	323,562	338,825	330,716	351,005	317,441	313,307	320,620	2%	
EBIT ex Oil&Gas	39,080	43,611	44,420	45,798	43,966	40,077	43,040	7%	
margin	12.1%	12.9%	13.4%	13.0%	13.9%	12.8%	13.4%		
Net Income adjusted (Free float)	36,271	36,799	32,486	37,547	37,656	36,739	41,223	12%	33
EPS adjusted (free float)	30.4	31.8	28.7	33.2	32.9	32.1	36.0	12%	
EPS reported	29.5	33.7	25.4	28.8			35.7	11%	
Book Values	847	829	848	877	884		881	0%	
Other items									
Dividend & share buy back per share	17.1	54.1	29.6	16.6			18.6		
Operating cash flow	166,571	90,004	149,910	115,676			116,366		
Operating cash flow ex Oil&Gas	34,646	51,372	53,215	70,409			39,265		

Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier



Månedens tema – Sell in May and Go Away?



Annualisert periodeavkastning 1997-2025

	Nov-Apr		Mai-Okt	
	Gj.snitt	Median	Gj.snitt	Median
Oslo Børs	16,8 %	16,9 %	5,6 %	9,7 %
S&P500	14,1 %	16,4 %	7,4 %	8,3 %

Dette er et gammelt ordtak man tidvis hører, men er det noe hold i det og hva skulle i så fall være en rimelig forklaring på fenomenet? Tabellen viser tall for de siste 28 årene for Oslo Børs og S&P500 hvor vi deler opp året i to 6-måneders perioder (Nov-apr og mai-okt). Gjennomsnittsavkastningen spesielt på Oslo Børs, men også for S&P500 er klart høyere i perioden nov-apr enn for resten av året. Tendensen er klarere når vi ser på aritmetisk gjennomsnitt enn median og årsaken til dette kan være at store markedsnedganger har funnet sted på høsten (før november).

Årsaker til dette fenomenet kan være at høsten ofte medfører at man må revurdere (for optimistiske) antagelser om inntjeningsutvikling etc for inneværende kalenderår. Tidlig i året kan risikotoleransen også være høyere i form av at man er i starten av en måleperiode. Det er imidlertid vanskelig å skulle bruke denne observasjonen til å lage en handelsregel. Det er svært stor variasjon i denne kalendereffekten mellom de ulike årene og i tillegg viser nyere forskning at tendensen er avtagende. Trolig er det bedre måter å vurdere hvor attraktivt markedet er enn å se på kalenderen.