



FIRST FONDENE

MARKEDER JULI 2026

Markedsbevegelser



AI optimismen er fortsatt sterk men det blir tydeligere at man er mer sikker på at leverandørene til AI-boomen (produsenter av minnebrikker etc.) vil nyte godt av dette fremfor selskapene som står for de største investeringene (Microsoft, Meta, Amazon, Google etc.). Magnificent 7 selskapenes fall på 8 % i juni reflekterer bl.a. dette. Utsikter til løsning på Iran-situasjonen ga kraftig oljeprisfall med tilhørende nedgang for en oljetung norsk børs.

Norges Bank hevet, som ventet, ikke renten i juni men vil etter all sannsynlighet heve etter sommeren. Fravær av renteheving, en skarpere tone fra ny sentralbanksjef i USA samt oljeprisfall senket den norske kronen i juni.

Aksjemarkeder	Endring		
		Juni	2026
OSEFX		-4,7 %	13,0 %
MSCI WORLD (Lokal valuta)		-0,1 %	11,6 %
MSCI WORLD i NOK		6,4 %	9,3 %
S&P500 (USD)		-1,1 %	8,7 %
MSCI Emerging Markets		-1,7 %	22,8 %
MSCI Europa		3,0 %	10,7 %
Bloomberg Magnificent 7 (USD)		-8,8 %	-2,4 %
VINX Nordic Index (NOK)		3,3 %	4,4 %
Renter/FX/Råvarer	30.12.2025	29. mai.	30.jun
10 år stat USA	4,1	4,4	4,5
10 år realrente stat USA	1,9	2,1	2,2
10 år stat EMU	2,9	2,9	2,9
3 år Swap NOK	4,1	4,8	4,7
10 år Swap NOK	4,2	4,4	4,3
Nordic Bond Pricing high yield spread	565	544	547
Bloomberg US High Yield Spread	267	257	270
Cross Over EU	243	259	245
USD	10,0	9,2	9,9
Oljepris, Brent (USD)	60,9	91,1	73,0
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5824	5475

P / B Oslo Børs



Pris / Bok Oslo Børs:

Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier
Nedgang for Oslo Børs i juni gjorde at P/B falt fra 2,35 til 2,30 (gj.sn. 1,82). Lavere verdsettelse fra 2021 er 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.
Markedene i var lite endret i juni og CAPE var om lag uendret på 32,1 (gj.sn. er 19,8).

CAPE USA (S&P500)



CAPE USA:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
S&P500 falt marginalt i juni og CAPE falt fra 41,5 til 40,6 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 til 20,6 fra 20,1 (gj.sn. er 18,1) i løpet av mai. Prisingen er dermed marginalt over langsiktig normal

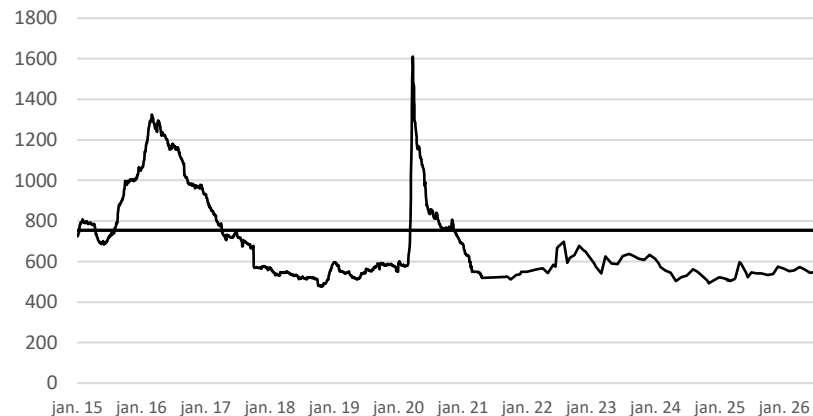
CAPE MCSI Emerging Markets



CAPE Emerging Markets:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening) Emerging Markets (MSCI EM) falt noe tilbake i juni og CAPE er nå 21,4 (gj.sn. er 16,8).

High Yield Kredittpremie Norge

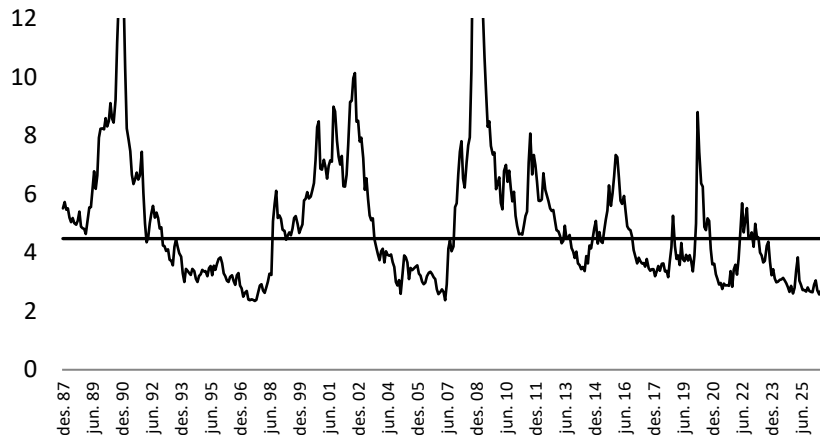


High Yield kredittpremier:

547 bps (5,47%) over swaprenten. Kredittpremien endret seg kun marginalt i juni. 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 steg noe i juni og er nå 2,70 % (2,57 i mai). 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 197 bps (1,97 %). Differansen har dermed økt ca. 2 %-poeng siden bunnpunktet i september 2022

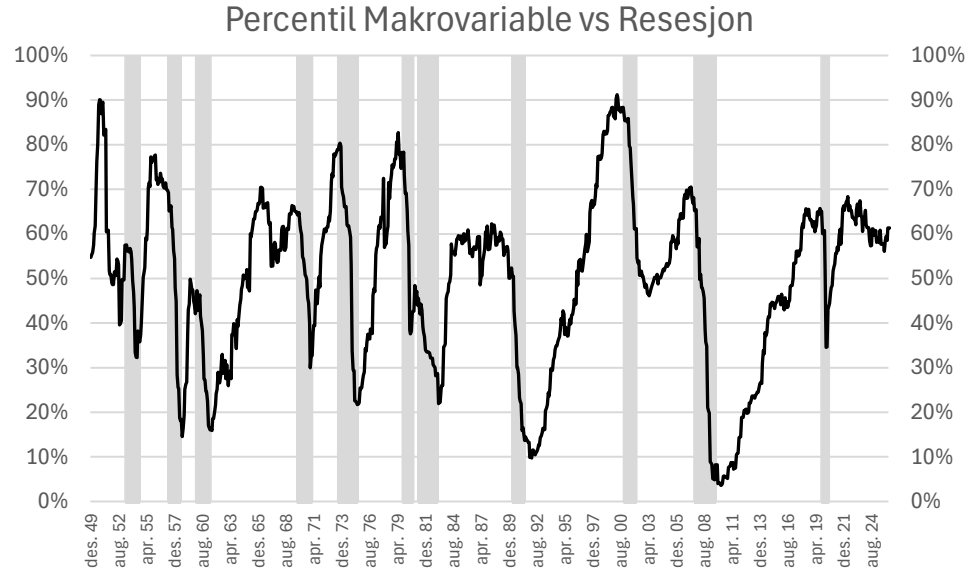
Makroøkonomisk modell



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

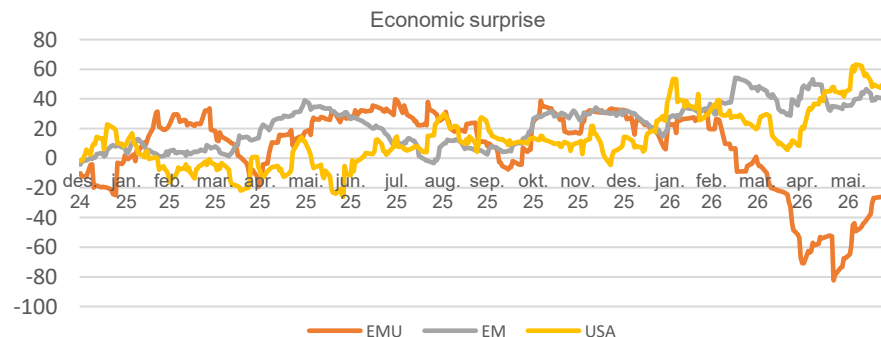
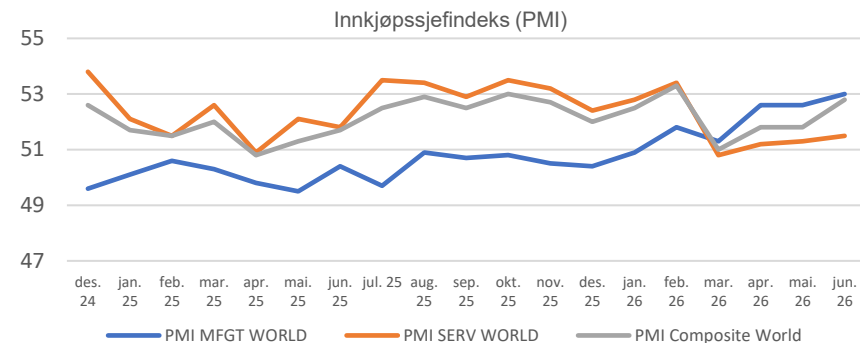
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Den har steget marginalt siste 3 måneder men det eringen store endringer siste året. Investeringssyklusen (ledet av AI) trekker indeksen opp mens boliginvesteringer trekker ned



Korttidsbilde makroøkonomi



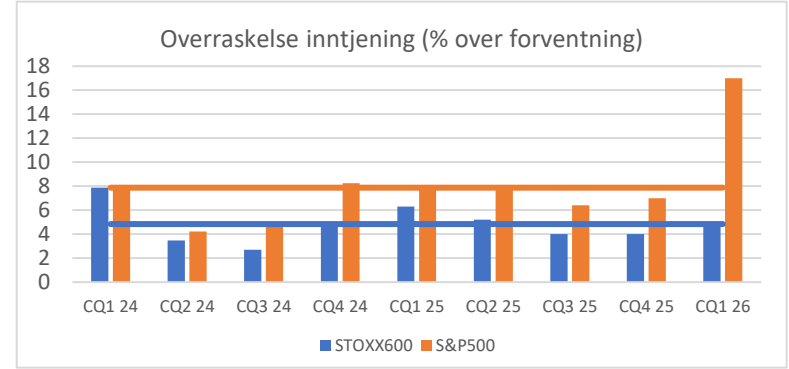
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI for samlet global økonomi steg trolig til 52,8 (basert på foreløpige tall) etter at temperaturen økte noe både i tjenestesektoren og industrisektoren i juni. Dette sammenfaller med om lag 3 % vekst i verdensøkonomien
- Economic surprise viser hvordan makroindikatorer kommer inn ift. forventninger (>0 betyr at majoriteten av indikatorer er bedre enn forventet)
- I USA og fremvoksende økonomier fortsetter økonomiske indikatorer å komme inn bedre enn forventet (i samme grad som tidligere) mens det er bedring å spore i EMU, men det er fortsatt overvekt av negative overraskelser.



Inntjening



- Q1 rapporteringen er historie og straks begynner det å komme inn tall fra 2. kvartal. Amerikanske selskaper er som regel først ute og noen starter allerede i uken etter kvartalsslutt.
- Tendensen er uendret fra forrige måned, dvs. at inntjeningsforventningene til aksjemarkeder i fremvoksende økonomier fortsetter å stige. Som tidligere beskrevet er dette en relativt smal oppgang, ledet av selskaper som er posisjonert inn mot AI investeringsbølgen. Estimatenes for Oslo Børs i 2026 synes også å fortsette oppover. Dette skyldes nok noe etterslep blant analytikere. Basert på de siste oljeprisbevegelsene er det sannsynlig med en viss nedgang igjen senere i år.



OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)	Q1(26)e	Q1(26)e	Q1(26)a		
								Consensus reported companies	Number of companies beating estimates
62/64 Members reported (99% of market cap)					Consensus		Actual	Deviation	
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

