



FIRST FONDENE

MARKEDER AUGUST 2026

Markedsbevegelser



På overflaten var det tilsynelatende stille i markedene gjennom juli. Ulike aksjeindekser var nærmest uendret gjennom måneden. Men under overflaten var det alt annet enn sommerstille. AI sto igjen i sentrum av begivenhetene. Produsenter av halvledere steg enormt på børsene gjennom mai og juni men i juli meldte tvilen seg med tanke på hvor varig inntjeningsveksten ville være for denne sektoren. Disse aksjene falt om lag 25 % fra toppen i juni til utgangen av juli. Imidlertid har uroen dempet seg (for nå), spesielt etter fremleggelse av gode kvartalstall fra flere AI-relaterte selskaper. Uro under overflaten kan også illustreres av markedsutslag i etterkant av resultatfremleggelse. To av verdens største selskaper, Amazon og Apple, hhv. steg med 15% og falt med 10% på en dag. I rentemarkedene var det også en viss uro, dels som følge av økte oljepriser men også som følge av den nye sentralbanksjefen i USA sine uttalelser (eller mangel på sådanne) ifm. rentemøtet i juli. Lange markedsrenter trakk opp i USA, noe som også dro markedsrentene i Norge oppover.

Aksjemarkeder	Endring		
	Juli	2026	
OSEFX	4,9 %	18,5 %	
MSCI WORLD (Lokal valuta)	-0,3 %	11,3 %	
MSCI WORLD i NOK	-4,2 %	4,8 %	
S&P500 (USD)	-0,1 %	8,6 %	
MSCI Emerging Markets	-3,3 %	18,8 %	
MSCI Europa	1,0 %	11,7 %	
Bloomberg Magnificent 7 (USD)	2,1 %	-0,4 %	
VINX Nordic Index (NOK)	-2,3 %	2,0 %	
Renter/FX/Råvarer	30.12.2025	30. jun.	31.jul
10 år stat USA	4,1	4,5	4,7
10 år realrente stat USA	1,9	2,2	2,5
10 år stat EMU	2,9	2,9	3,2
3 år Swap NOK	4,1	4,7	4,9
10 år Swap NOK	4,2	4,3	4,5
Nordic Bond Pricing high yield spread	565	547	538
Bloomberg US High Yield Spread	267	270	279
Cross Over EU	243	245	261
USD	10,0	9,9	9,5
Oljepris, Brent (USD)	60,9	73,0	87,9
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5475	5678

Prising



P / B Oslo Børs



Pris / Bok Oslo Børs:

Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier

Oppgang for Oslo Børs i juli gjorde at P/B steg fra 2,30 til 2,39 (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 juli og CAPE var om lag uendret på 31,9 (gj.sn. er 19,8).

CAPE S&P 500



CAPE USA:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
S&P500 var uendret i juli og CAPE er 40,4 ved utgangen av juli (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 endret seg lite i juli og var ved utgangen av måneden 20,7 (gj.sn. er 18,1). Prisingen er dermed marginalt over langsiktig normal

CAPE MCSI Emerging Markets

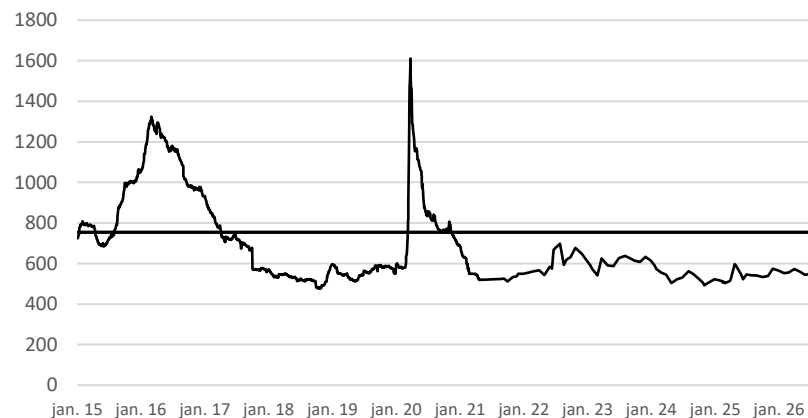


CAPE Emerging Markets:

Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)

Emerging Markets (MSCI EM) falt noe tilbake i juli og CAPE er nå 20,6 (gj.sn. er 16,8).

High Yield Kredittpremie Norge



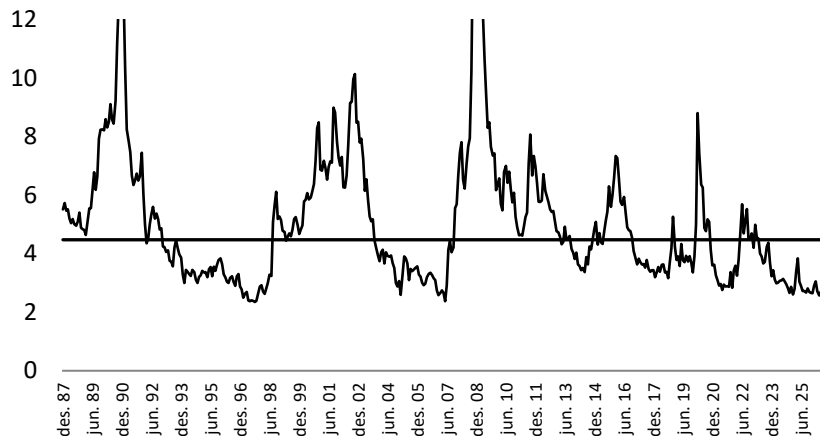
High Yield kredittpremier:

538 bps (5,38%) over swaprenten. Kredittpremien falt noe i juli.

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 juli og er nå 2,79 % (2,7 i juni). 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 er uendret mot Europa i juli og ligger på 196 bp (1,96 %). Differansen har dermed økt ca. 2 %-poeng siden bunnpunktet i september 2022

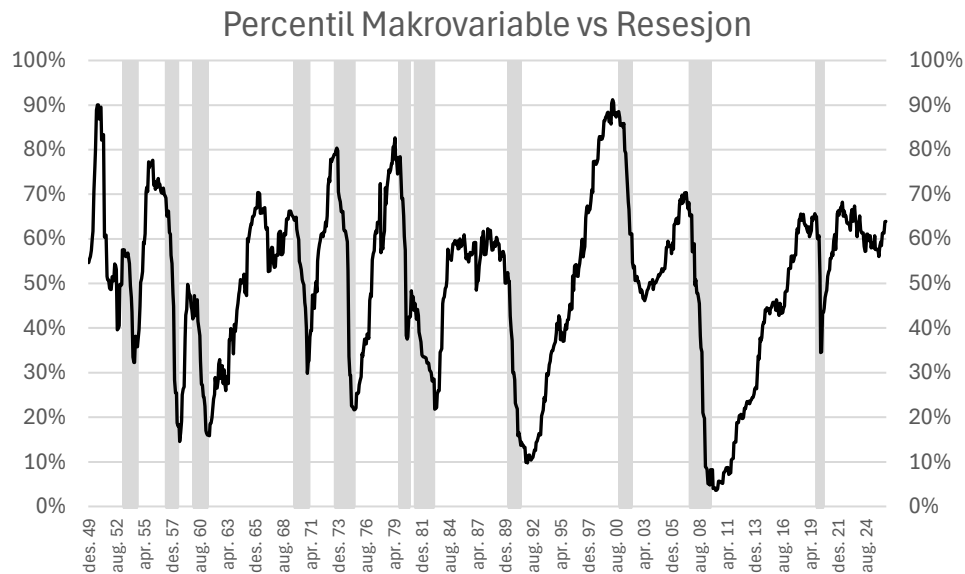
Makroøkonomisk modell



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 rekalkulert men de samme makro-faktorer inngår

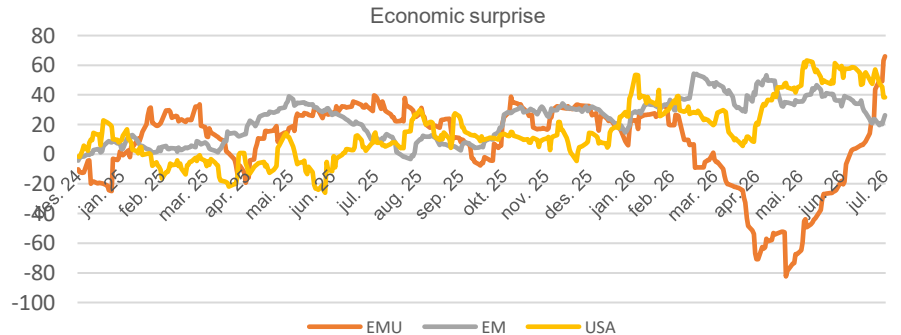
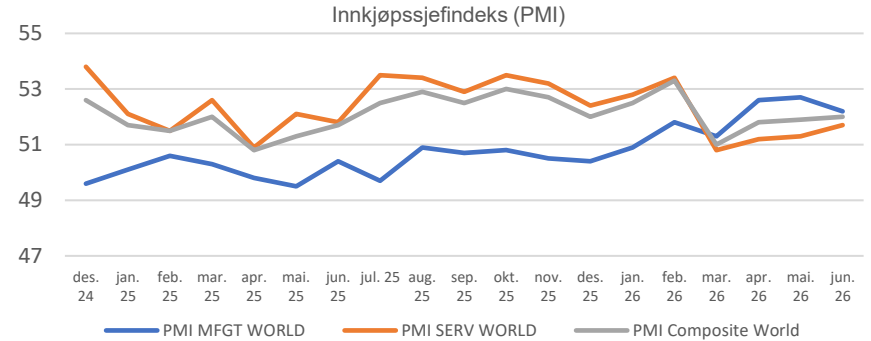
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Det er en viss økning å spore siste 7 måneder og det er bedriftsinvesteringer (først og fremst AI relatert) som bidrar til bildet av en mer moden konjunktursyklus



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 juni indikerer en global økonomi som vokser om lag 3 %. Foreløpige tall for juli (ikke synlige i grafen) tyder på en signifikant oppgang i service og totalindeksen for juli
- 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) og det har vært en bemerkelsesverdig bedring i europeiske nøkkeltall de siste par måneder



Inntjening



- Q2 rapporteringen har startet bra, som for Q1. Nesten 2/3 av selskapene i S&P500 har rapportert og samlet har de levert 26 % inntjeningsvekst YoY (7 % bedre enn forventet). I Europa ser inntjeningsveksten i H1 sett under ut til å bli 13 %, hvilket må sies å være bra gitt svak vekst i økonomien
- 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 er nært knyttet til oljepris og nivået har flatet ut men har likevel steget betydelig gjennom dette året. Så langt har rapporteringen for Q2 i Norge vært ujevn (ift. forventninger), men absolutt vekst er naturligvis høy som følge av høy oljepris gjennom Q2

