



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Chip mania

Skrevet av

Christian F. Bjerknæs

Senior investeringsspesialist



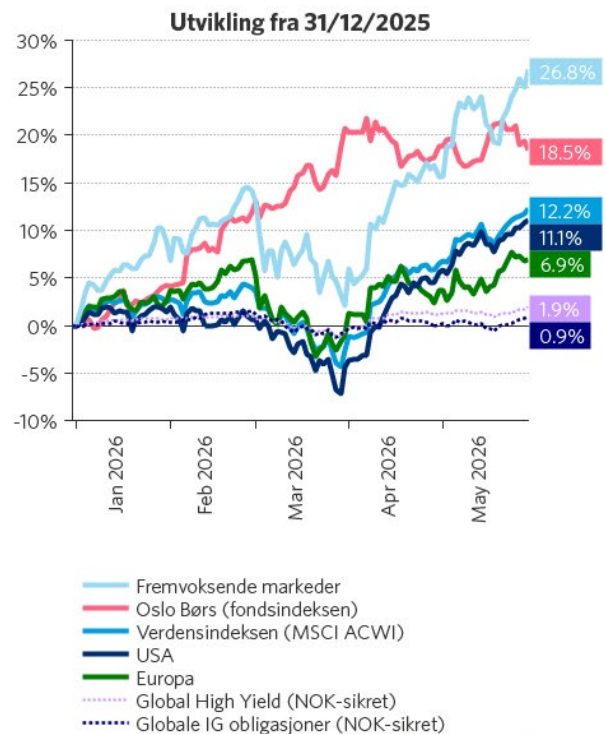
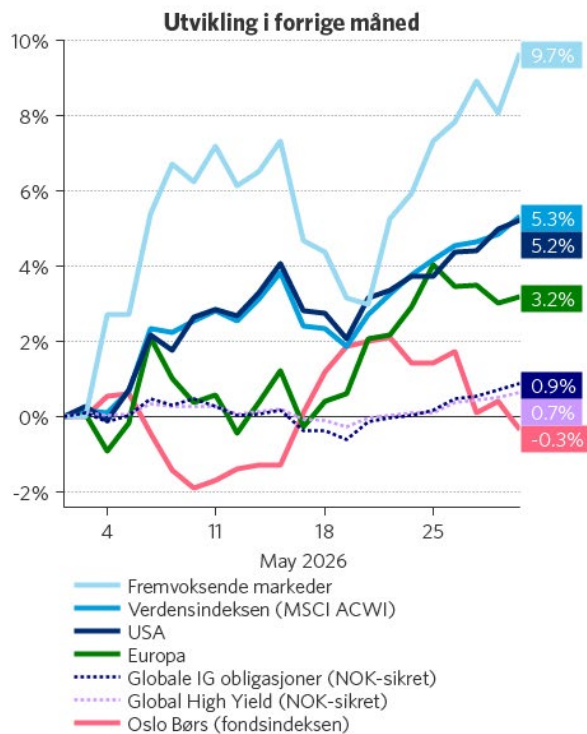
Utvikling i utvalgte indekser forrige måned

Aksjeindekser (i lokal valuta)

Europa	3,2 %
Fremvoksende markeder	9,7 %
Oslo Børs (fondsindeksen)	-0,3 %
USA	5,2 %
Verdensindeksen (MSCI ACWI)	5,3 %

Renteindekser (i NOK)

Global High Yield (NOK-sikret)	0,7 %
Global IG obligasjoner (NOK-sikret)	0,9 %



Graf 1: Utvikling i utvalgte indekser i mai og 2026



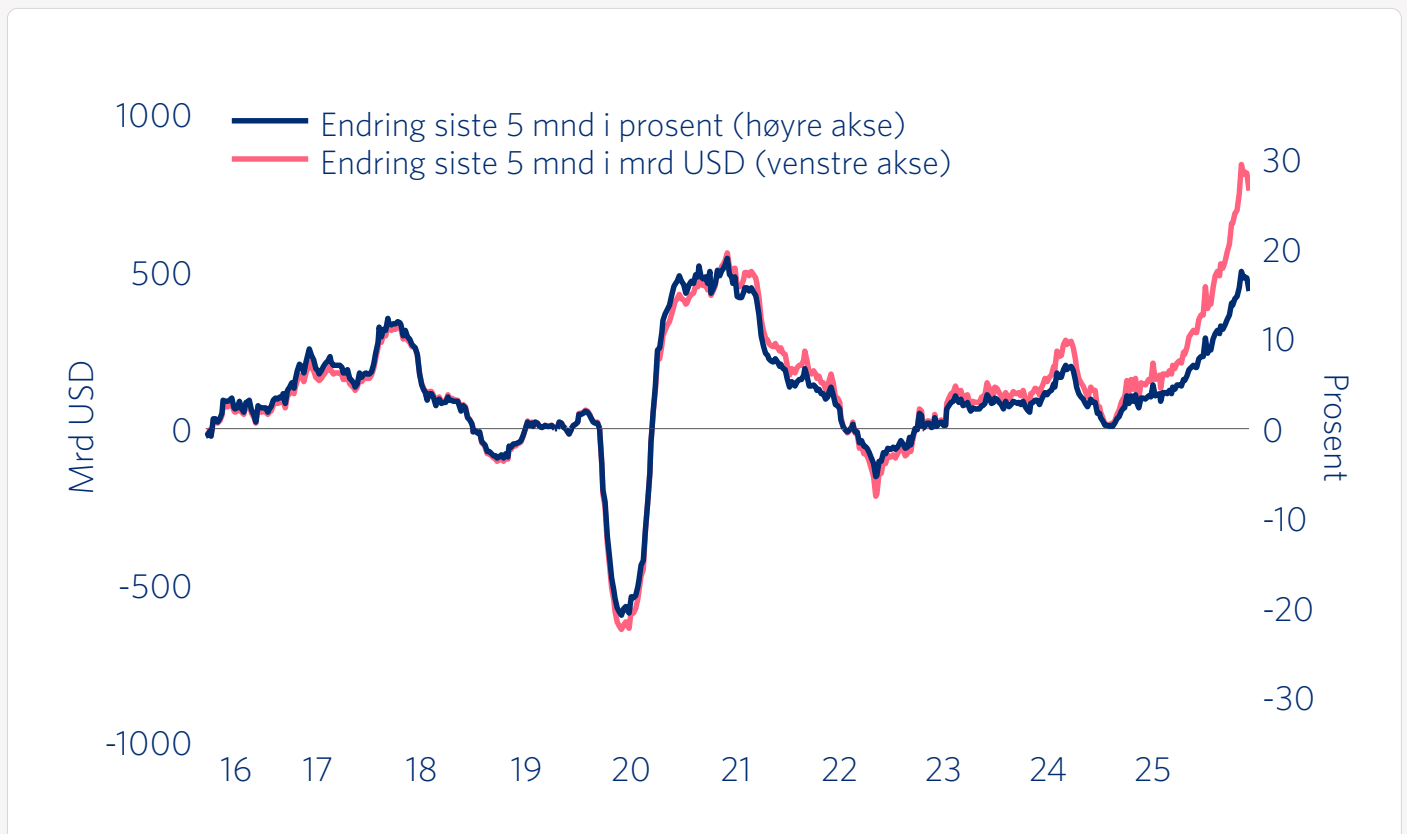
Geopolitisk uro tones ned og "chip mania" sendte markedene mot nye topper.



Christian F. Bjerknes
Senior investeringsspesialist

Uroen knyttet til Hormuzstredet har i stor grad sluppet taket og aksjemarkedet har lagt bak seg to måneder med sterk oppgang. I rentemarkedet ser vi også at kredittpåslagene faller og ligger på historisk sett svært lave nivåer, noe som reflekterer høy risikovilje og at obligasjonsmarkedet priser inn et optimistisk scenario.

Til tross for at Hormuzstredet fortsatt er stengt og ingen med sikkerhet kan si når det åpnes igjen, fremstår finansmarkedene som positive til utsiktene. Dette kan fremstå som et paradoks, men som vi skal se i de påfølgende avsnittene er det flere positive forhold som for øyeblikket trumfer frykten for at konflikten rundt Hormuzstredet trekker ut.



Graf 2: Verdensindeksen (MSCI ACWI). Forventet inntjening neste 12 mnd i prosent og mrd USD.



Stigende inntjeningsforventninger driver oppgangen i aksjemarkedet

Inntjeningsforventningene i det globale aksjemarkedet har skutt i været de siste månedene. Over tid er det svært tett korrelasjon mellom avkastningen i aksjemarkedet og selskapenes inntjening. Boomen knyttet til kunstig intelligens er en sentral driver bak de oppjusterte inntjeningsforventningene. Samtidig ser vi også at det er en generelt positiv utvikling i en rekke sektorer.

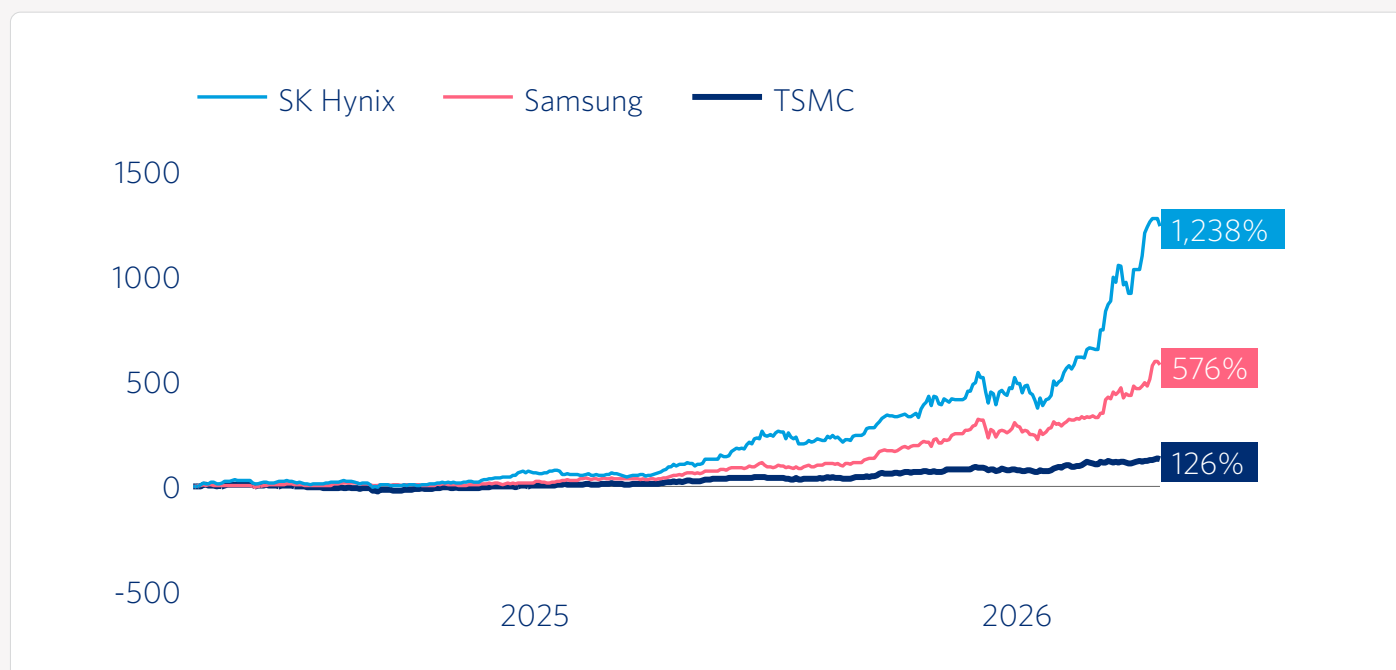
«Chip mania» og sterk vekst i fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder har vært de klare vinnerne så langt i 2026. Mikrochip-produsentene og børsløkomotivene TSMC, Samsung og SK Hynix opplever kraftig vekst, og aksjekursene har skutt i været. Det har fått tydelige utslag i indeksene. Ved utgangen av mai har både den

taiwanske indeksen (hvor TSMC utgjør over 50 prosent) og den koreanske indeksen (hvor SK Hynix og Samsung til sammen utgjør mer enn 50 prosent) har passert vekten til Kina i indeksen for fremvoksende markeder. Ved utgangen av mai har Taiwan en vekt på 26 prosent, Korea har en vekt på 23 prosent, mens det kinesiske markedet nå utgjør 20 prosent av indeksen. Dette innebærer at fremvoksende markeder i økende grad drives av et fåtall selskaper, noe som innebærer økt konsentrasjonsrisiko for investorer.



Boomen knyttet til kunstig intelligens er en sentral driver bak de oppjusterte inntjeningsforventningene. Samtidig ser vi også at det er en generelt positiv utvikling i en rekke sektorer.



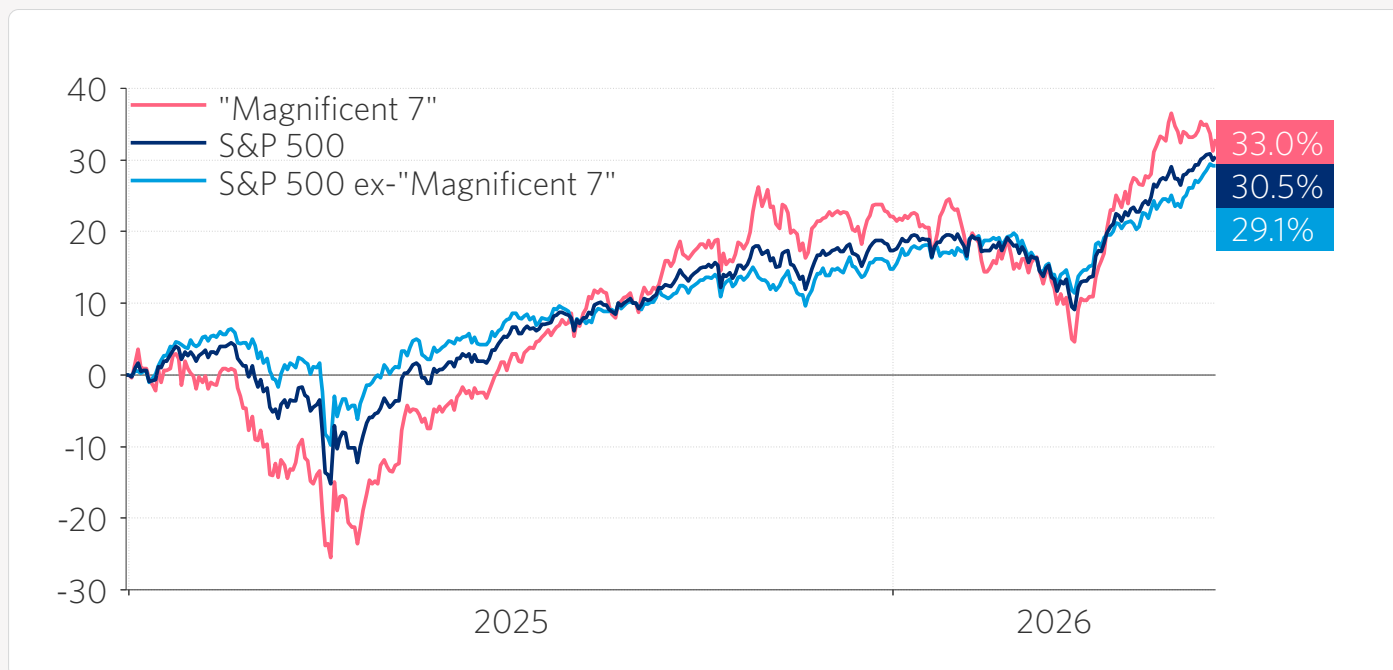
Graf 3: «Chip mania» fører til kraftig vekst i mikrochip-produserende tungvektore i Taiwan og Sør-Korea.



Bred oppgang i utviklede markeder

Mens indeksen for fremvoksende markeder har blitt mer konsentrert de siste kvartalene, har utviklingen vært motsatt i vestlige markeder.

Etter flere år hvor «Magnificent 7», de store amerikanske teknologiselskapene, har dominert, har børsoppgangen siden starten av 2025 vært betydelig bredere basert.



Graf 4: Magnificent 7 har hatt en avkastning om lag på linje med det brede amerikanske markedet siden starten av fjoråret.

Historiske børsnoteringer på trappene

Det er ventet en rekke gigantiske børsnoteringer dette året. Først ut er etter planen SpaceX, som børsnoteres nå i juni. Deretter planlegger både Open AI og Anthropic å børsnoteres. Alle tre er selskaper av betydelig størrelse, og deres børsnoteringer vil påvirke både markeder, kapitalflyt og ikke minst sammensetningen av globale indekser. Hva kan bli effektene av disse børsnoteringene?

- Investorene får direkte eksponering mot AI- og LLM-selskaper som vil utgjøre en betydelig andel av indekser. Det er grunn til å vente betydelige kapitalinnstrømning fra både passive og aktive investorer.
- Kapitalflyten fra indeksrebalansering kan skape volatilitet i eksisterende mega-caps, men dette ventes å være midlertidig.
- Disse selskapene vil gå på børs med en høy verdsettelse, noe som kan bidra til en reprising av teknologisektoren som med visse unntak har fått en mer moderat prising i takt med økt inntjening de siste årene.
- Dersom disse tre børsnoteringene lykkes, vil det sannsynligvis oppmuntre andre, mindre AI-selskaper til å komme til markedet i nær fremtid – noe som vil være svært interessant for globale teknologi- og vekstinvestorer.



Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg 5,3 prosent i mai. Kronestyrkelsen dempet oppgangen for norske investorer, og indeksen steg 4,4 prosent, målt i norske kroner. Sektorutviklingen var svært ulik: mens IT-sektoren steg 16 prosent, falt energi 5,5 prosent.

Det er særlig verdt legge merke til hvordan software har hatt et betydelig comeback etter flere tøffe måneder. Narrativet rundt software var at AI ville gjøre deler av sektoren overflødig, men utviklingen de siste månedene tyder på at dette har vært overdrevet.

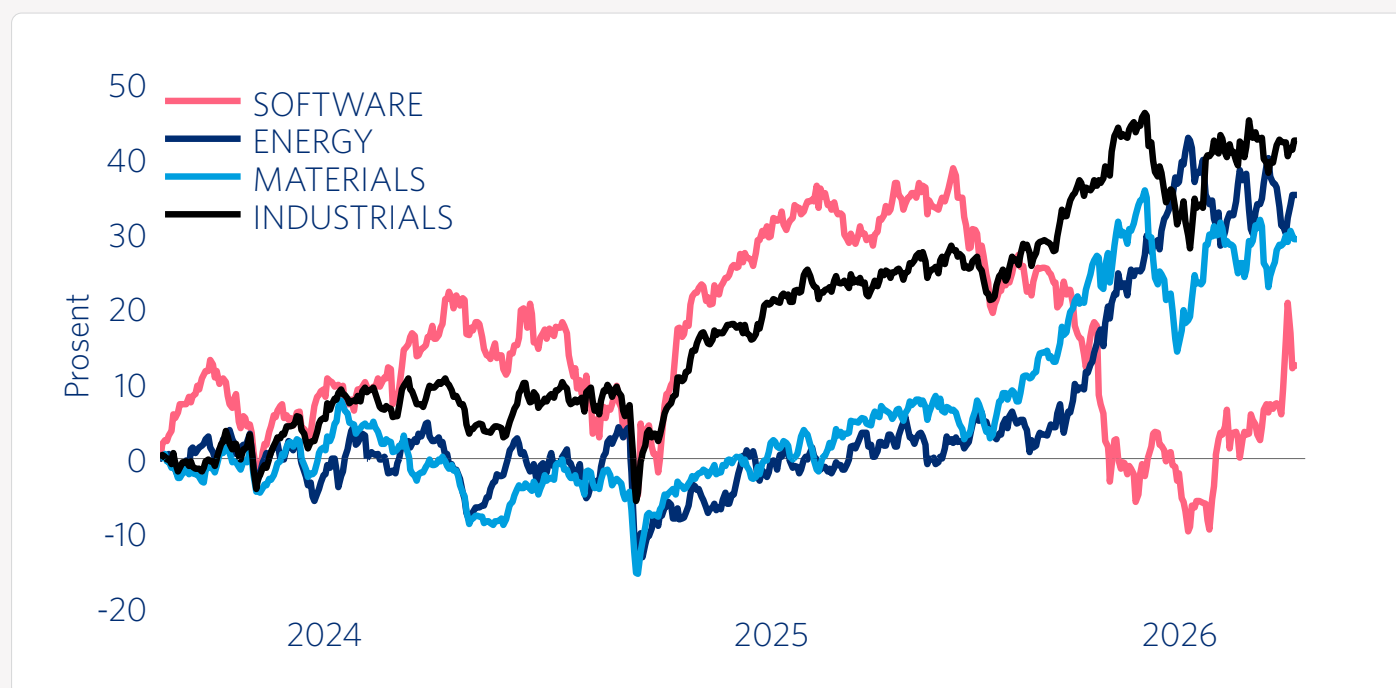
Amerikanske aksjer var på linje med verdensindeksen og steg 5,2 prosent i lokal valuta og 4,5 prosent i norske kroner. Rapporteringssesongen for første kvartal viser at mange selskaper har hatt sterk inntjeningsvekst. Europeiske aksjer steg 3,0 prosent i lokal valuta

og 1,8 prosent målt i norske kroner. Europa har lavere eksponering mot teknologisektoren og har dermed sakkett litt akterut i oppgangen de siste to månedene.

Oslo Børs hadde en forrykende start på året, hvor mange av tungvektene profiterte på konflikten i Iran. Energisektoren falt imidlertid tilbake i mai i takt med at oljeprisen falt fra 114 til 92 dollar fatet. Nedgangen ga motvind på Oslo Børs som endte måneden ned marginale 0,3 prosent.



Det er særlig verdt legge merke til hvordan software har hatt et betydelig comeback etter flere tøffe måneder.



Graf 5: Comeback i software.



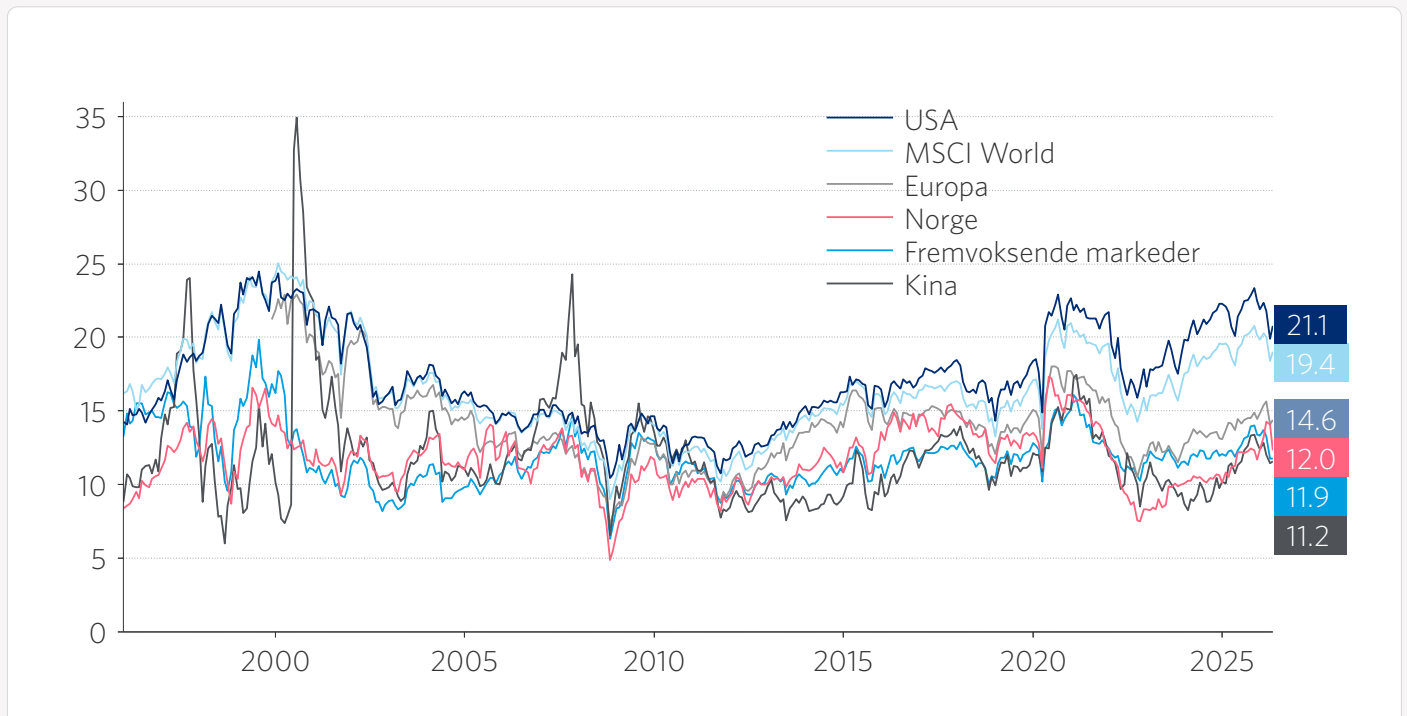
Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder har hatt en sterk utvikling over tid og steg hele 9,7 prosent i mai, målt i lokal valuta. Målt i norske kroner var indeksen opp 8,9 prosent. Bak den høye avkastningen ligger det imidlertid store variasjoner.

Blant de svakere markedene finner vi det brasilianske, som falt 7,9 prosent, mens det koreanske markedet (drevet av blant annet SK Hynix og Samsung) steg hele 28,5 prosent. Den taiwanske børsen steg 14,9 prosent.

Forskjellene illustrerer hvor ulike de fremvoksende markedene er. Av de andre større markedene falt det kinesiske 1,4 prosent, mens det indiske var ned 0,5 prosent.

Fremvoksende markeder og Europa handles fortsatt på lavere multipler relativt til USA. Men det er verdt å merke seg at gapet har blitt noe mindre det siste året.



Graf 6: Verdsettelse i aksjemarkedet. Pris / forventet inntjening (P/E).



Rentemarkedene

Globale Investment Grade (IG)-obligasjoner steg med 0,9 prosent i mai. Måneden var preget av noe volatilitet både i rentenivå og kredittpåslag. Kredittpåslaget i det globale IG-markedet var ved utgangen av april 81 basispunkter, fem basispunkter lavere enn ved månedens start.

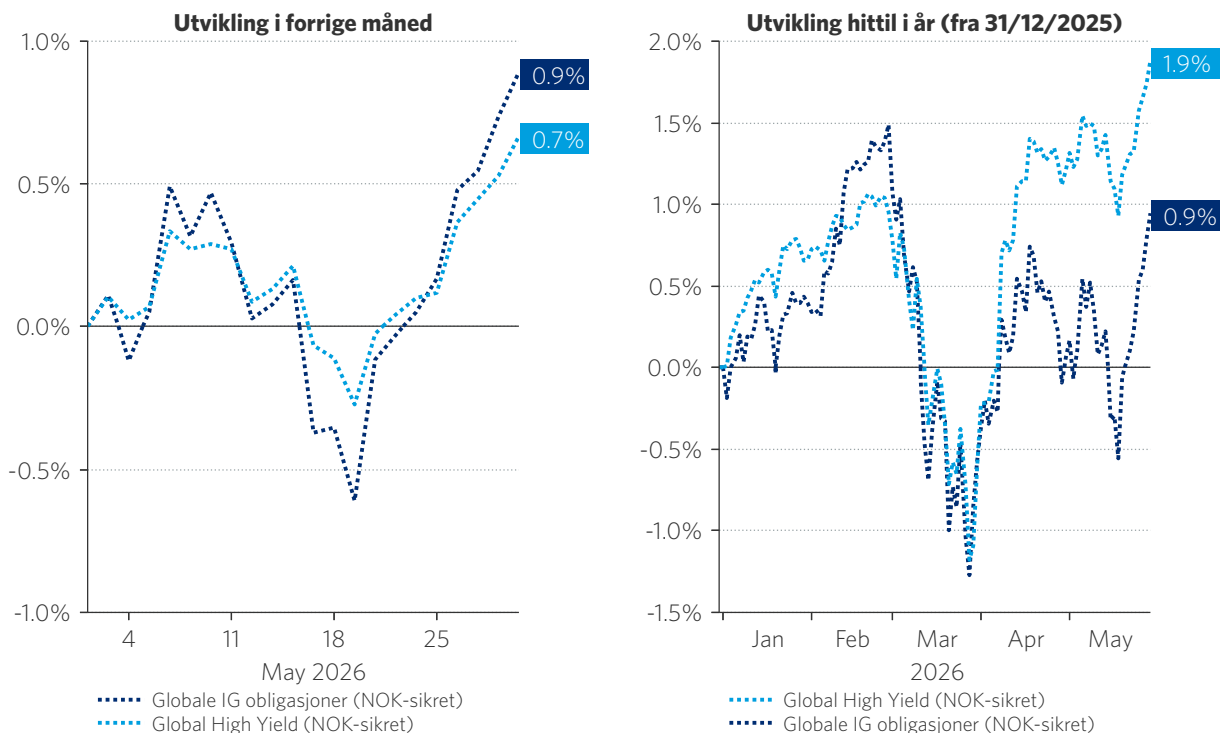
Norges Bank økte styringsrenten til fra 4,25 til 4,50 prosent. Sentralbanken påpeker på at inflasjonen fortsatt er godt over inflasjonsmålet på to prosent og at det er utsikter til at den holder seg høy. Rentebanen til Norges Bank åpner for ytterligere ett rentehopp i andre halvår, men samtidig understreker sentralbanken at usikkerheten i prognosene er høy på grunn av Iran-konflikten.

Rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner steg fra 4,40 til 4,43 prosent i mai.

Globale High Yield (HY)-obligasjoner, den mer volatile delen av rentemarkedet, steg 0,7 prosent i mai. Kredittpåslaget falt 11 basispunkter til 2,74 prosent ved månedsslutt. De globale kredittpåslagene i både IG- og HY-markedet holder seg på lave nivåer sett historisk. Fall i kredittpåslaget har bidratt positivt til avkastningen i rentefondene, men det gir en lavere effektiv rente fremover.

Utvikling - utvalgte renteindeksler

Målt i NOK



Graf 7: Utvikling i utvalgte renteindeksler



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no