Markeds-kommentar
SPAREBANK 1 FORVALTNING

Nok et sterkt børsår – Europa leder an

Europeiske børser har så langt i år levert noen av de høyeste avkastningene globalt. Øst-europeiske land som Ungarn, Tsjekkia og Slovenia leder an, etterfulgt av Polen, Østerrike, Spania og Tyskland. Faktisk er halvparten av verdens 20 beste børser i år europeiske.

En viktig årsak er lavere inflasjon enn i USA, noe som har gjort det mulig for Den europeiske sentralbanken å kutte renten til 2 %, mens renten i USA og Norge fortsatt ligger på 4 %. Økt optimisme og store offentlige investeringer i forsvar og infrastruktur har også bidratt til gode resultater for europeiske selskaper.

I tillegg har euroen styrket seg 12 % mot amerikanske dollar, noe som gir ekstra gevinst for investorer i europeiske aksjer. Tyskland alene planlegger forsvarsutgifter på nær 3.000 milliarder euro, blant annet til opprustning og produksjon av forsvarsmateriell.

USA: Uro i teknologisektoren etter sterk oppgang

November var en svak måned for amerikanske aksjer, til tross for at S&P 500-indeksen har steget 18 % hittil i år, ledet an av teknologiaksjer. Etter seks måneder med kraftig oppgang ble markedet i november preget av usikkerhet rundt høye verdsettelser, særlig innen teknologi. Dette førte til betydelige fall i både S&P 500 og NASDAQ frem til 20. november, før indeksene hentet inn det meste av tapet mot slutten av måneden.

Korreksjonen kan delvis forklares med at investorer ønsket å sikre gevinster i teknologiaksjer før årsskiftet, etter en sterk utvikling tidligere i året.

Sterk inntjening har vært en viktig driver for oppgangen: Tre av fire amerikanske selskaper har rapportert høyere inntjening enn forventet, og det ventes en ytterligere resultatvekst på 13 % neste år. Til sammenligning forventer europeiske selskaper i STOXX 600 en økning på 11 %.

På den politiske arenaen ble det i november enighet om et nytt statsbudsjett, og statsadministrasjonen åpnet igjen etter 43 dagers nedstengning. Budsjettavtalen varer kun til 30. januar, noe som kan gi ny politisk uro i februar.

Usikkerhet rundt økonomiske nøkkeltall har preget markedet, men signaler fra sentralbanken tyder på at det kan komme rentekutt i desember og ytterligere to kutt i første halvår neste år. Renten på tiårige amerikanske statsobligasjoner falt fra 4,17 % til rundt 4,0 % i løpet av november, og USA kan nå låne billigere enn for ett år siden for lån med løpetid opp til 15 år.

Norge: Moderat børsutvikling og svakere krone

Oslo Børs har hatt en flat utvikling i november, men er opp 13 % hittil i år. Det har vært en økende trend i nye børsnoteringer, med 13 nye selskaper notert i løpet av årets tre første kvartaler. Samtidig har 21 selskaper blitt tatt av børs, hovedsakelig som følge av oppkjøp.

Kronen har svekket seg mot amerikanske dollar siden september, noe som har gitt ekstra gevinst for investorer i amerikanske aksjer uten valutasikring. Forhandlinger om fred i Ukraina har bidratt til en noe lavere oljepris mot slutten av måneden. Mot euroen har kronen holdt seg relativt stabil, med et gjennomsnitt på rundt 11,7 så langt i år.

Norsk økonomi går bra, tross lave boliginvesteringer og lav kredittvekst blant bedrifter. BNP for fastlandsøkonomien ventes å stige med rundt 2 % neste år. Husholdningene får økt kjøpekraft gjennom reallønnsvekst og noe lavere renter for de med lån.

Arbeidsledigheten har stabilisert seg rundt 4,7 % etter en økning tidligere i året. Med en underliggende prisvekst på 3,4 % i oktober og stabil arbeidsledighet er det mest sannsynlig at Norges Bank holder renten uendret i desember, med et mulig rentekutt etter sommeren neste år.

Norges Bank: *Sentralbanksjef Ida Wolden Bache satt sist ned styringsrenten i september 2025. (Foto: Nils S. Aasheim/Norges Bank)*

Elisabeth Holvik
Sjeføkonom, SpareBank 1 Gruppen

Månedens indekser*

Aksjer	1 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
Globale					
MSCI ACWI	-0,1 %	7,8 %	8,1 %	19,2 %	15,0 %
MSCI World (DM)	0,2 %	7,0 %	7,0 %	19,7 %	15,9 %
MSCI Emerging Markets	-2,4 %	15,5 %	18,5 %	15,3 %	7,9 %
NASDAQ Composite	-1,5 %	8,4 %	12,0 %	28,3 %	17,8 %
S&P 500	0,2 %	4,9 %	5,2 %	21,1 %	18,4 %
Russel 2000	0,9 %	0,7 %	-5,1 %	11,5 %	10,5 %
Norge					
OSEBX	-0,1 %	13,0 %	10,7 %	9,7 %	11,6 %
OSEFX	-0,3 %	14,6 %	12,3 %	11,7 %	10,9 %
OSEEX	2,5 %	22,5 %	29,0 %	26,0 %	22,4 %
Norden					
Vinx BM Cap NOK	1,2 %	8,9 %	6,9 %	12,2 %	9,0 %

Obligasjoner	1 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år
Globale					
Morningstar Global HY	0,5 %	7,7 %	7,5 %	8,8 %	4,0 %
Morningstar Global Core	0,2 %	5,0 %	4,0 %	3,5 %	-0,8 %
Morningstar Global Trasury	0,1 %	3,9 %	3,1 %	2,7 %	-1,1 %
Norge					
NORM123D3 Nordisk obligasjon	0,3 %	5,0 %	4,1 %	4,6 %	1,9 %
NOHYNH Nordisk høyrente	0,5 %	8,6 %	9,3 %	10,7 %	9,3 %
NORMFRN Kort obligasjon	0,4 %	5,0 %	5,5 %	5,5 %	3,6 %

Valuta	1 mnd.	Hittil i år	1 år	3 år	5 år	Kurs
USDNOK	0,9 %	-11,2 %	-8,1 %	-3,0 %	6,3 %	10,08
EURNOK	-0,7 %	-0,8 %	-2,4 %	13,1 %	5,0 %	11,65
I-44	0,1 %	3,8 %	3,8 %	-5,5 %	-0,5 %	118,13
EURUSD	-1,6 %	6,8 %	6,2 %	16,5 %	-1,2 %	1,16
USDJPY	4,0 %	7,9 %	1,0 %	3,5 %	47,2 %	153,90
EURJPY	2,5 %	9,3 %	7,1 %	20,9 %	45,6 %	178,14
Råvarer						
Bloomberg Commodity Index	3,2 %	3,4 %	7,3 %	3,7 %	14,8 %	2802,57
DJ Commodity Crude Oil	-3,6 %	-16,7 %	-9,0 %	1,4 %	21,0 %	1566,40
DJ Commodity Gold	5,8 %	41,3 %	43,6 %	33,8 %	21,2 %	12509,40
DJ Commodity Natural Gas	12,6 %	-14,6 %	1,2 %	-39,4 %	-11,8 %	119,52

*All avkastning er oppgitt i NOK,
og data på indeksnivå på 3 og 5 år er annualisert.
Det tas forbehold om eventuelle feil.

Tallene er oppdatert per 30.11.25