

Markedsrapport

September 2025



- Tollfrykten avtar videre etter handelsavtaler og ny utsettelse av tolløkninger mellom USA og Kina
- Vekstforventningene oppjusteres videre, men ligger fortsatt lavere enn ved inngangen av året
- Arbeidsmarkedet i USA har derimot svekket seg videre og revisjoner viste at sysselsettingsveksten var svakere enn tidligere ventet

Markedssyn

Aksjemarkedet – Normalvekt →

Det globale aksjemarkedet steg fjerde måned på rad i august og nådde nok en ny «alltime high». Rentekutt i USA er vekstpositivt, så lenge arbeidsmarkedet ikke svekker seg videre. Vi er fortsatt overvekt i svenske og EM aksjer, men normalvekt norske og globale aksjer.

Obligasjoner – Normalvekt →

Globale statsobligasjoner steg med 0.3 prosent i august. Spesielt lange renter i Storbritannia og Frankrike har steget, men også i USA. Signalene fra Jackson Hole baner vei for rentekutt i september i USA. Vi er fortsatt normalvekt durasjon i statsobligasjoner og overvekt kreditteksponering.

Pengemarked – Normalvekt →

Forklaring til korttidsvarselet

Korttidsvarselet er kun et øyeblikksbilde ved månedsslutt. Storebrands markedssyn kan endres ofte og uregelmessig. For nærmere begrunnelse, se de neste sidene.

Innholdet i denne rapporten er kun ment som service til markedet. Storebrand Asset Management AS påtar seg ikke ansvar for eventuelle feil i informasjonen. Uttrykk for forventninger til fremtiden må ikke vurderes som løfter eller garantier fra Storebrand. Omtale av enkeltelskaper er ikke ment som noen kjøpsanbefaling overfor investorer. Storebrand tar ikke ansvar for tap eller skade som følge av bruk av informasjonen i denne rapporten. Storebrand avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.



Allokeringsgruppen ser at en rettsavgjørelse i USA anså tolløkningene om ulovlige.

Allokeringsgruppen i Storebrand Asset Management:

Søren Kærgaard Slipsager, Senior Portfolio Manager, Olav Chen, Head of Allocation and Global Fixed Income, Tore Jørgen Rye, Senior Portfolio Manager, Dagfinn Norum, CIO, Lasse Theimann, Senior Portfolio Manager, Sigve Dagsønn Stabrun, Senior Portfolio Manager

Avtagende tollfrykt

Over sommeren har frykten relatert til handelskrig og toll avtatt ytterligere. Spesielt etter at både EU og Japan kom til enighet med USA i slutten av juli uten å eskalere situasjonen ytterligere. Når det gjelder Kina, utsatte Trump de økte tollsatsene i begynnelsen av august med ytterligere 90 dager og til november. Verst ut kom kanskje India som fikk doblet sine tollsatser fra 25 til 50 prosent som følge av russisk oljekjøp. India er derimot ikke blant de største handelspartnerne til USA, men USA er Indias største eksportdestinasjon for varer. I slutten av august kom også en rettsavgjørelse i USA som anså gjengjeldelsestollene til Trump som ulovlige, men Trump har varslet anke til Høyesterett. Trump sine mer spesifikke tollsatser på kobber og stål blir ikke påvirket av avgjørelsen. Med andre ord vil neppe fokuset på toll forsvinne, selv om frykten i markedene har avtatt betydelig siden første annonsering i april. Frykten for eskalering fra USA sine største handelspartnere med unntak av Kina har også forsvunnet, da de fleste landene ser ut til å ensidig akseptere de økte tollsatsene på eksport til USA.

Opprevisjoner, men fortsatt lavere vekstutsikter

Den fulle effekten av de økte tollsatsene på utenlandske varer importert i USA har heller ikke materialisert seg ennå. Selv om de fleste er enige om fortegnene på effekten de har på vekst- og inflasjonsutsiktene i USA, er det fortsatt høyst usikkert hvor store de effektene til syvende og sist blir. Regningen for tollsatsene – som kan ses på som en skatt – må tas av eksportør, importør og/eller sluttforbruker. Historisk sett har man sett at importør eller forbruker ofte har tatt regningen, som betyr enten reduserte marginer hos selskaper eller dyrere varer til husholdningene. Juryen er med andre ord fortsatt ute med tanke på hvor mye skade det påfører økonomien i USA

med tanke på lavere økonomisk vekst og høyere inflasjon. Selv om konsensus BNP vekstforventninger for USA har snudd opp igjen som følge av avtagende frykt, er de fortsatt lavere for 2025 og 2026 enn før april. Det samme gjelder inflasjonsforventningene i USA som har falt i det siste, men som fortsatt ligger høyere enn før annonseringen av tollsatsene.

Svakere arbeidsmarked

Amerikansk økonomi må likevel sies å ha vist styrke til tross for all usikkerhet og uro mye av Trump sin politikk har skapt. Arbeidsmarkedet har svekket seg, men kan i forlengelsen av det ekstremt stramme arbeidsmarkedet fra pandemien ses på mer som en normalisering. Nedrevisjoner av sysselsettingstallene for tidligere måneder i forbindelse med juli-tallene som ble presentert i august skapte likevel noe uro for hvor sterkt arbeidsmarkedet er. Immigrasjonspolitikken under Trump har vært betydelig strammere og har nok også påvirket tilbudssiden i arbeidsmarkedet. Dette har nok bidratt til at arbeidsledigheten fortsatt er på lave 4.2 prosent, selv om den har økt noe. Det store spørsmålet fremover er dermed om forventet lavere vekst vil gi ytterligere press ned på sysselsettingsveksten og press opp på arbeidsledigheten i tiden som kommer.

Markedsutsikter

Globale aksjer – normalvekt →

Globale aksjer målt ved MSCI World i lokal valuta steg ytterligere 2 prosent i august, for fjerde måned på rad og til nok et nytt alltime-high nivå. Avtagende tollfrykt og økte forventninger om rentekutt i USA, bidrar til fortsatt god risikoappetitt i markedene til tross for svake arbeidsmarkedstall. Sentimentet er høyt og amerikanske aksjer fremstår igjen som dyrt priset med høy konsentrasjon. Samtidig virker økonomien fortsatt sterk og motstandsdyktig. Vi er normalvektet i globale aksjer.

Norske aksjer – normalvekt →

Oslo Børs steg også for fjerde måned på rad og med over 1 prosent til nytt alltime-high nivå i august. Hittil i år er oppgangen i norske aksjer på over 15 prosent og bedre enn globale aksjer. Equinor som utgjør rett i overkant av 1/7 av OSEBX falt derimot med hele 7 prosent i august. Oljeprisen falt i begynnelsen av august og er ned over 6 prosent for måneden. Vi er fortsatt normalvekt norske aksjer.

Fremvoksende økonomier (EM) – Overvekt ↗

Aksjemarkedene i EM i lokal valuta steg også fjerde måned på rad, men noe mindre enn i industrilandene. De fleste av de største markedene i indeksen steg, mens aksjemarkedet i India falt. Trolig kan mye av fallet der tilskrives tollkrigen med USA. Aksjemarkedet i Kina steg derimot videre, hvor også vekstforventningene stiger igjen. Forventet BNP-vekst har steget fra rundt 4.5 til nærmere 5 prosent for 2025. Vi er fortsatt overvekt i EM aksjer.

Globale obligasjoner – normalvekt →

Globale statsobligasjoner (JPM GBI) steg med 0.3 prosent i august. Statsrentene i Storbritannia og Frankrike steg i august, mens de falt for USA. Fokuset har vært på signalene fra Jackson Hole, der den amerikanske sentralbanken antyder at den trolig vil kutte renten igjen etter en pause siden desember 2024. Det er priset inn 22 basispunkter kutt 17. september og ytterligere tre rentekutt de neste seks månedene. Vi er fortsatt normalvekt durasjon og globale statsobligasjoner.

Norske obligasjoner – normalvekt →

Norske statsobligasjoner målt ved NOGOVD3 steg med 0.3 prosent i august og opp nesten 3 prosent hittil i år. De norske inflasjonstallene kom noe høyere enn ventet i august, og ligger fortsatt godt over inflasjonsmålet. BNP-tallene for andre kvartal var også høyere enn ventet. Kronen handelsvektet (i44) har også styrket seg gjennom august. Markedet priser fortsatt inn at det mest sannsynlig kommer et rentekutt i september, men både inflasjonstallene og resultatene fra Regionalt Nettverk blir avgjørende inn mot møtet. Vi er fortsatt normalvekt durasjon i Norge og i norske statsobligasjoner.

Nøkkeltall pr 29.08.2025

(målt i lokale valutaer)

Aksjer globalt (msci)	August	2025
Alle markeder	2,0 %	11,5 %
Utviklede markeder	2,1 %	11,0 %
Fremvoksende markeder	1,4 %	16,1 %

Regioner (MSCI)

Nord-Amerika	2,0 %	10,9 %
Europa	1,8 %	12,3 %
Asia og Oceania	4,1 %	12,2 %
Norden	3,6 %	-0,6 %

Land

USA (S&P 500)	2,0 %	10,5 %
Japan (Nikkei 225)	4,0 %	7,1 %
Storbritannia (FTSE 100)	0,6 %	12,4 %
Tyskland (GDAX)	-0,7 %	20,1 %
Frankrike (CAC)	-0,9 %	4,4 %
Finland (HEX25)	1,4 %	14,1 %
Danmark (OMXC25GI)	0,3 %	-4,1 %
Sverige (OMXS30GI)	1,8 %	8,6 %
Norge (OSEBX)	1,3 %	15,5 %

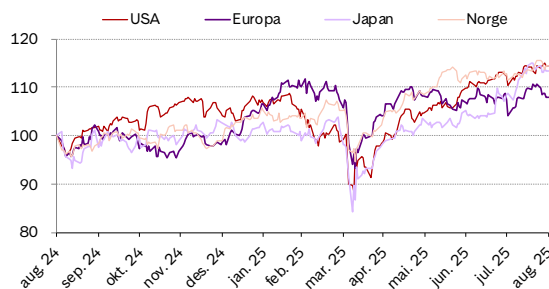
Renteavkastning Norge

3 mnd stat (NOGOVD3M)	0,3 %	2,8 %
3 år stat (NOGOVD3)	0,3 %	2,7 %
5 år stat (NOGOVD5)	0,3 %	2,6 %

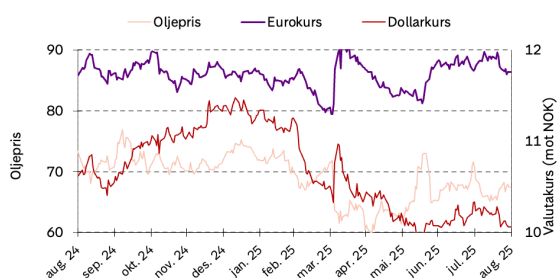
Valuta (økning er NOK-svekkelse)

NOK pr EUR	-0,2 %	0,0 %
NOK pr USD	-2,4 %	-13,0 %
NOK pr GBP	-0,3 %	-4,8 %
NOK pr JPY	0,0 %	-5,6 %
NOK pr SEK	0,6 %	3,2 %
NOK pr DKK	-0,2 %	-0,1 %

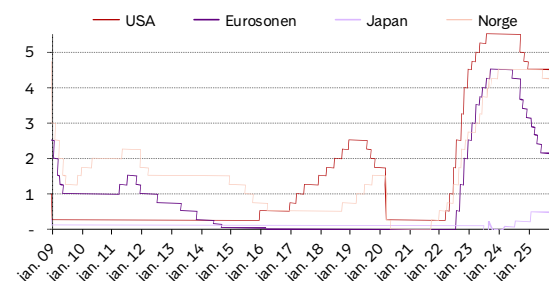
Aksjemarkedene



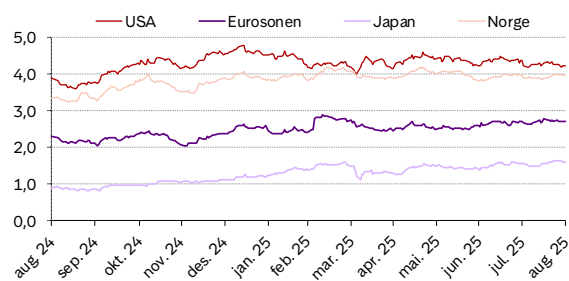
Oljepris og valutakurser



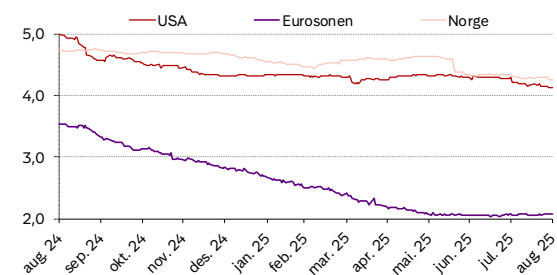
Sentralbankrenter



10 års renter



3 mnd renter



Storebrand Fremtid

– nye smarte porteføljer

Storebrand Fremtid er verdipapirfond som samler kompetansen i Storebrand Asset Management. Du velger hvor stor aksjeandel du ønsker – deretter tar et eget team bestående av svært erfarne forvaltere beslutninger om hvilke fond pengene dine investeres i, innenfor rammene av aksjeandelen som du ønsker.

Storebrand Fremtid er en fondsserie bestående av fem verdipapirfond som investerer i hele bredden av Storebrand-konsernets fondsutvalg. Fondene vil kunne investere i fond fra Storebrand, SPP, Delphi og Skagen. Fremtid-serien investerer bredt, og i både aksjefond og rentefond, og vil dermed oppnå en mer stabil avkastning enn om det kun investeres i aksjemarkedet. Det er Storebrands allokeringsgruppe, med Olav Chen i spissen, som er ansvarlige for fondene.

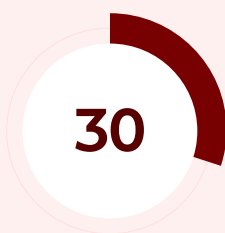
Fremtids-serien består av fem fond. Tallet i fondsnavnet indikerer hvor stor aksjeandel fondet har. Jo høyere aksjeandel du har, jo høyere blir risikoen – og dermed dine muligheter til å oppnå god avkastning over tid.



Storebrand Fremtid 10

Passer for deg som ønsker litt bedre avkastning enn banksparing, og som tenker å spare noen år.

[Mer info og kjøp](#)



Storebrand Fremtid 30

Passer for deg som ønsker litt bedre avkastning enn banksparing og ønsker lite svingninger. Du bør planlegge å spare i 2-3 år eller mer.

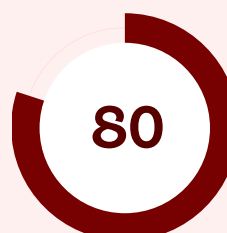
[Mer info og kjøp](#)



Storebrand Fremtid 50

Passer for deg som ønsker bedre avkastning enn banksparing og tåler moderate svingninger. Du bør planlegge å spare i 3 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)



Storebrand Fremtid 80

Passer for deg som ønsker bedre avkastning enn banksparing og tåler moderate til høye svingninger. Du bør planlegge å spare i 5 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)



Storebrand Fremtid 100

Passer for deg som ønsker høy avkastning og tåler store verdi-svingninger. Du bør planlegge å spare i 5 år eller mer.

[Mer info og kjøp](#)

Om markedsrapporten

Som langsiktig investor bør du ha en balansert portefølje av ulike aktivaklasser, sektorer og geografiskeregioner. Denne vil være forskjellig for ulike investorer avhengig av investeringshorisont og risikovilje. I denne rapporten omtales hovedsakelig aksje-, obligasjons- og penge-markedene. Alternative investeringer slik som eiendom og private equity, vil ikke bli omtalt systematisk i rapporten, men slike produkter bør også inngå i en langsiktig investeringsportefølje.

Valutaeffekter

Den anbefalte allokeringen er basert på forventet utvikling målt i norske kroner. Anbefalingene tar utgangspunkt i at investeringene ikke er valutasikret.

Skatt og kostnader

Avhengig av aktivaklasse og skattemessig plasseringsregime kan det være ulike kostnader knyttet til endring av investors portefølje. Slike kostnader er det ikke tatt hensyn til i våre vurderinger.

Rådgivning

Kontakt din personlige rådgiver eller vårt kundesenter på telefon 08880 valg 1 - 3 - 1. Institusjonelle kunder kan kontakte oss på ik@storebrand.no eller gå til www.storebrand.no/sam for mer informasjon.

