

# Markedsrapport

Desember 2025



- Til tross for fortsatt svakt arbeidsmarked kan den økonomiske veksten i USA øke igjen neste kvartal
- Fed kutter trolig renten videre i desember, men fokuset på uavhengighet vil trolig fortsette
- NVIDIA innfridde forventningene med sterke resultater, men aksjekursen flatet ut

## Markedssyn

### Aksjemarkedet – Normalvekt →

Det globale aksjemarkedet steg syvende måned på rad i november. Selv om nedstengningen er over, er makrotallene fortsatt etterslepende. Ingen nyheter er gode nyheter, så lenge Fed kutter renten. Vi er fortsatt overvekt i EM aksjer, men normalvektet øvrige regioner.

### Obligasjoner – Normalvekt →

Globale statsobligasjoner steg marginalt i november, fjerde måned på rad. Regionalt var spriket likevel stort, hvor lange statsrenter i Japan spesielt har steget siste måned og i år. 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 Trump har kuttet toll på over 100 matvarer

### 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, Dagfin Norum, CIO, Lasse Theimann, Senior Portfolio Manager, Sigve Dagsønn Stabrun, Senior Portfolio Manager

### Tåken letter

Etter hele 43 dager og USA historiens lengste nedstengning («shutdown») åpnet omsider deler av statsapparatet igjen i november. Mange økonomer forventer at den lange nedstengningen har redusert veksten og aktiviteten i økonomien noe i fjerde kvartal, spesielt når det gjelder privat konsum. Såkalt «oppdemmet konsum» fører likevel til forventninger om en re-akselerering trolig i første halvår neste år. Dette sammenfaller også med perioden det antas at skattekuttene fra Trump sin One Big Beautiful Bill skal begynne å tre i kraft for at Trump skal kunne posisjonere seg for mellomvalget. På toppen av dette annonserte Trump i november fjerning av toll på mer enn 100 matvarer som importeres for å hjelpe på husholdningenes kjøpekraft. Som følge av nedstengningen har det vært stor mangel på løpende makrotall som sier noe om tilstanden i økonomien, men der er tåken etter hvert i ferd med å lette noe. Av tilgjengelige tall viser arbeidsmarkedet seg å fortsatt være på den svake siden, og nye oppdaterte arbeidsmarkedstall som nå kommer i midten av desember for november blir dermed viktige for å forme utsiktene.

### Tredje rentekutt underveis

Den amerikanske sentralbanken (Fed) har som følge av manglende makrotall sagt at de har navigert i tåken. Selv om Fed fremsto som haukete uten å love nytt rentekutt på forrige rentemøte i oktober, priser markedet nå inn nesten fullt ut et nytt og tredje rentekutt på rad i desember. Forventningene for desember har svingt en del, men rentenivået i USA om 9-12 måneder har ligget relativt stabilt 0.75-1 prosentpoeng lavere enn dagens nivå. Fokuset på Fed de siste månedene har minst like mye dreid seg om uavhengighet og hvem som blir neste Fed sjef etter Powell. De siste ukene har Trump-alliert og økonomisk rådgiver Kevin Hassett hos National Economic Council for Det hvite hus seilt opp som den mest sannsynlige til å bli

nominert. Hassett har fulgt Trumps sin linje om ønsket om å få ned renten kjappere og har vært kritisk til en del offisielle makrotall. Powell sin periode ender først i mai neste år og prosessen med å få Hassett godkjent vil mulig også ta noe tid. Uansett vil markedet følge prosessen rundt Hassett og uavhengigheten til Fed nøye fremover.

### Resultatesongen unnagjort

En annen ting markedet følger nøye med på er AI investeringer og resultatene til de såkalte Magnificent 7 selskapene i USA. Spesielt det største selskapet NVIDIA sine resultater følges med argusøyne, ikke minst som en proxy på AI boomen som driver investeringsveksten i USA. NVIDIA innfridde forventningene med sterke resultater, men aksjekursen har gått ganske sideveis og litt ned siden da. Siden kurstoppen i oktober er aksjen ned 13 prosent, men hittil i år er aksjen fortsatt opp hele 34 prosent. Delvis kan dette skyldes Google sine konkurrerende TPU brikker som Meta har signalisert i større grad kan benyttes i deres AI satsning. Delvis kan det skyldes generell frykt for at alle de massive investeringene innen AI ikke vil kaste av seg. Uansett vil markedet også følge AI boomen nøye videre inn i 2026.

# Markedsutsikter

## Globale aksjer – normalvekt →

Globale aksjer målt ved MSCI World i lokal valuta steg til slutt marginalt i november etter store svingninger, for syvende måned på rad. Rapporteringssesongen stod i fokus og spesielt de amerikanske teknologigigantene leverte i sum i tråd med forventningene. Selv om nedstengningen er over, er etterslepet og forsinkelsene i makrotallene fortsatt tydelige i USA. Ingen nyheter er gode nyheter, så lenge Fed fortsetter å kutte renten. Vi er fortsatt normalvektet i globale aksjer.

## Norske aksjer – normalvekt →

Oslo Børs falt marginalt i november, som er tredje måned på rad med fall. Equinor falt med 4 prosent og DNB steg med 5 prosent. Selskapene utgjør nå i sum rett i underkant av 1/4 av OSEBX. Oljeprisen har gradvis falt i november og ligger nå i nedre del av intervallet av det vi har sett i år. Kronen mot dollar har svekket seg noe gjennom de to siste månedene. Vi er fortsatt normalvektet norske aksjer.

## Fremvoksende økonomier (EM) – Overvekt ↗

Aksjemarkedene i EM i lokal valuta falt med nesten 2 prosent i november, som er første negative måned siden april. Meravkastningen mot industrilandene er likevel fortsatt nesten 10 prosentpoeng hittil i år. Spesielt de store asiatiske markedene falt i november, med unntak av India. BNP vekstforventningene for Kina fortsetter oppover og ligger nå tydelig høyere enn før handelskrigen, økte tollsatser og Liberation Day. Vi er fortsatt overvekt i EM aksjer.

## Globale obligasjoner – normalvekt →

Globale statsobligasjoner (JPM GBI) steg marginalt i november, fjerde måned på rad. Spriket mellom ulike land var derimot tydeligere i november enn vanlig. Spesielt lange statsrenter i Japan steg videre og for femte måned på rad. Hittil i år er avkastningsforskjellen mellom Japan (negativt) og USA (positivt) markant. I USA prises det nå i praksis fullt ut (24 bp) nytt rentekutt den 10. desember. Vi er fortsatt normalvektet durasjon og globale statsobligasjoner.

## Norske obligasjoner – normalvekt →

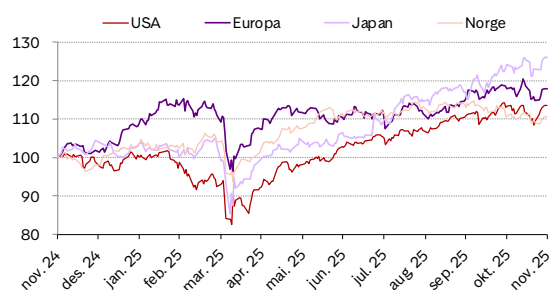
Norske statsobligasjoner målt ved NOGOVD3 steg også marginalt i november og er opp 3.2 prosent hittil i år. Inflasjonstallene ble først rapportert høyere enn ventet, men ble senere korrigert ned på grunn av feil. Kjerneinflasjonstallene (JAE) ble derimot rapportert riktig og var fortsatt godt høyere enn ventet (årsvekst på 3.4 prosent, mot ventet 3.0). Dette taler fortsatt for tålmodighet og at Norges Bank er på hold i overskuelig fremtid. Vi er fortsatt normalvektet durasjon i Norge og i norske statsobligasjoner.

## Nøkkeltall pr 28.11.2025

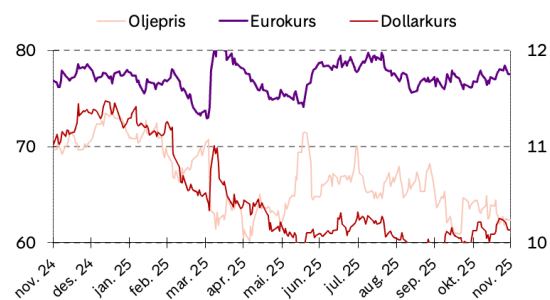
(målt i lokale valutaer)

| Aksjer globalt (msci)            | November | 2025    |
|----------------------------------|----------|---------|
| Alle markeder                    | 0,0 %    | 18,8 %  |
| Utviklede markeder               | 0,2 %    | 17,8 %  |
| Fremvoksende markeder            | -1,6 %   | 27,9 %  |
| Regioner (MSCI)                  |          |         |
| Nord-Amerika                     | 0,2 %    | 17,8 %  |
| Europa                           | 0,9 %    | 17,6 %  |
| Asia og Oceania                  | -0,2 %   | 19,7 %  |
| Norden                           | 0,2 %    | 1,4 %   |
| Land                             |          |         |
| USA (S&P 500)                    | 0,2 %    | 17,4 %  |
| Japan (Nikkei 225)               | -4,1 %   | 26,0 %  |
| Storbritannia (FTSE 100)         | 0,0 %    | 18,9 %  |
| Tyskland (GDAX)                  | -0,5 %   | 19,7 %  |
| Frankrike (CAC)                  | 0,0 %    | 10,1 %  |
| Finland (HEX25)                  | -0,9 %   | 25,8 %  |
| Danmark (OMXC25GI)               | 3,7 %    | 0,5 %   |
| Sverige (OMXS30GI)               | 0,9 %    | 15,7 %  |
| Norge (OSEBX)                    | -0,1 %   | 13,0 %  |
| Renteavkastning Norge            |          |         |
| 3 mnd stat (NOGOVD3M)            | 0,3 %    | 3,8 %   |
| 3 år stat (NOGOVD3)              | 0,2 %    | 3,2 %   |
| 5 år stat (NOGOVD5)              | 0,2 %    | 3,0 %   |
| Valuta (økning er NOK-svekkelse) |          |         |
| NOK pr EUR                       | 0,5 %    | -0,2 %  |
| NOK pr USD                       | 0,0 %    | -12,3 % |
| NOK pr GBP                       | 0,8 %    | -6,1 %  |
| NOK pr JPY                       | -1,4 %   | -11,5 % |
| NOK pr SEK                       | 0,6 %    | 4,1 %   |
| NOK pr DKK                       | 0,5 %    | -0,4 %  |

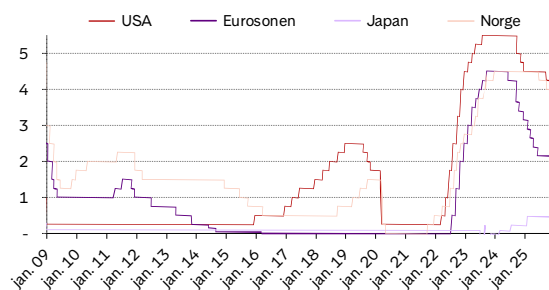
### Aksjemarkedene



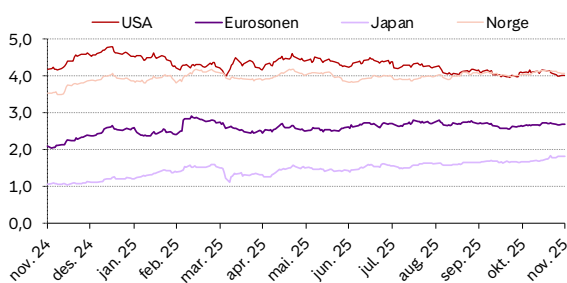
### Oljepris og valutakurser



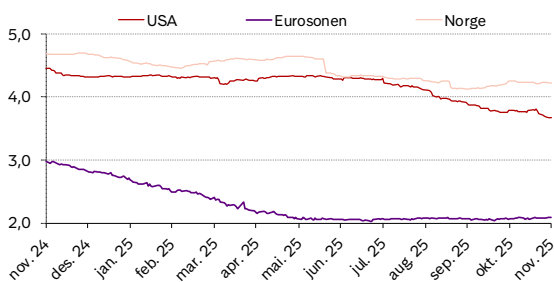
### Sentralbankrenter



### 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.

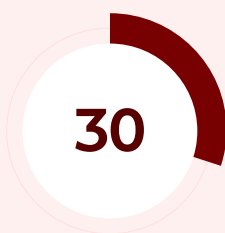
Fremtids-serien består av fem fond. Tallet i fondsnavnet indikerer hvor stor aksjeandel fondet har. Jo høyere aksjeandel du har, jo høyere blir risikoen – og dermed dine muligheter til å oppnå god avkastning over tid.



### 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.

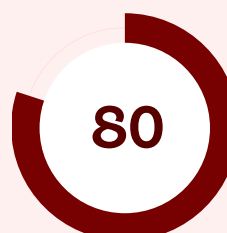
[Mer info og kjøp](#)



### 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](mailto:ik@storebrand.no) eller gå til [www.storebrand.no/sam](http://www.storebrand.no/sam) for mer informasjon.

