

Finansmarkedene innledet 2026 generelt positivt, men med relativt store bevegelser på tvers av aktiva. Utviklingen hadde bemerkelsesverdige likhetstrekk med januar i fjor, der handels- og sikkerhetspolitiske forhold overordnet dominerte sentimentet. USA var igjen toneangivende med en desto mer aggressiv og handlingsorientert retorikk. Foruten angrepet på Venezuela ved inngangen til måneden og trusler mot Iran, har Trump-administrasjonens gjentatte krav om råderett over Grønland stått sentralt. Ikke overraskende bidro utviklingen til økt polarisering mellom USA og deres vestlige allierte. Bekymring for NATOs fremtidige eksistens, og økte tollbarrierer ble et tilbakevendende tema. Frykten ble imidlertid kortvarig, da den kulminerte i forkant av World Economic Forum i Davos utover i andre halvdel av måneden. På tross av modererende retorikk og konstruktive samtaler, er den amerikanske fremtoningen lite tillitsvekkende

De anspente geopolitiske forholdene var trolig fremtredende drivere bak et forsterket moment i enkelte råvarer, der blant annet gull- og sølvprisene steg markert til nye rekordnivåer. På tross av økte fluktuasjoner, var imidlertid ikke utviklingen i amerikanske dollar og statsrentepapirer urovekkende. Nominasjonen av Kevin Warsh som ny sentralbanksjef, i kombinasjon med understøttende uttalelser fra finansministeren, bidro til å dempe usikkerheten og gjenopprette tilliten i markedet mot slutten av måneden. Warsh anses av mange som mer konvensjonell og rasjonell enn de øvrige kandidatene, noe som styrket den amerikanske dollaren og førte til et kraftig tilbakeslag i hhv. gull- og sølvprisene. Amerikansk 10-års statsrente steg 11 basispunkter til 4,26% i januar, mens den europeiske endte marginalt ned til 2,84%.

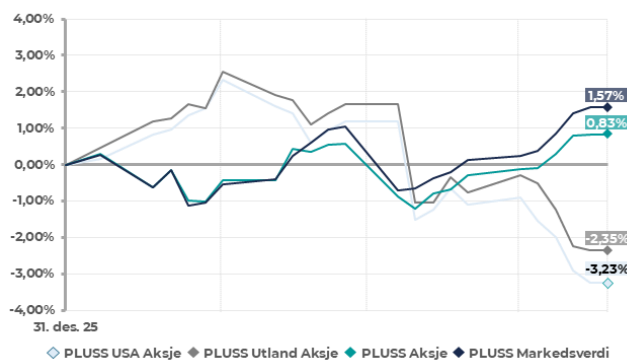
Internasjonal aksjeutvikling

Det sterke momentet i aksjemarkedene ble langt på vei opprettholdt gjennom januar. Riktignok ble sentimentet til dels tyngt av stadige Trump-utspill, men gitt den begrensede kredibiliteten (ref. «Trump always chickens out») ble utslagene relativt moderate. Videre har trolig de underliggende driverne, i kombinasjon med foreløpige positive resultatfremleggelsler, trukket i motsatt retning. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World-indeks, steg 2,2% (i USD). Den generelle kronestyrkelsen medførte imidlertid at indeksen endte ned 3,1% målt i NOK.

Oppgangen var bredt basert, men det var tegn til enkelte rotasjoner, og da spesielt i det amerikanske markedet, mot defensive og verdiorienterte selskaper. *Energi*, *Industri* og *Materialer* var blant de sterkeste sektorene understøttet av tilspissede geopolitiske forhold med generell oppgang i «harde» råvarer, samt et forsterket fokus på regionalt forsvar. På motsatt side var den overordnede utviklingen i *Informasjonsteknologi*, *Finans* og *Helsevern* blant de svakeste. Det var imidlertid store variasjoner innenfor de ulike delindeksene, til dels drevet av selskapsspesifikke forhold.

De foreløpige resultatfremleggelsene for fjerde kvartal har generelt vært oppløftende. I USA, hvor rundt 1/3 av selskapene i S&P 500 har rapportert, har inntjeningsveksten vært betydelig sterkere enn forventningene, til dels drevet av høyere marginer. Overordnet har fremtidsutsiktene også

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal utvikling (lokal valuta)	des. 25	jan.26	%YTD
MSCI Europe (USD)	12 346	12 895	4,4 %
MSCI World (USD)	14 206	14 524	2,2 %
MSCI USA (USD)	19 714	19 964	1,3 %
NASDAQ - New York	23 242	23 557	1,4 %
S&P 500 - New York	6 846	6 939	1,4 %
Nikkei - Tokyo	50 340	53 323	5,9 %
DAX - Frankfurt	24 490	24 539	0,2 %
CAC 40 - Paris	8 150	8 127	-0,3 %
FTSE - London	9 931	10 224	2,9 %
SIX - Zürich	13 267	13 188	-0,6 %
OMX - Stockholm	2 883	3 027	5,0 %

Oslo Børs	des. 25	jan.26	%YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1 662	1 733	4,3 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1 688	1 760	4,3 %
OBX Indeks	1 598	1 682	5,2 %
Finans	5 225	5 136	-1,7 %
Industri	1 465	1 667	13,7 %
Eiendom	217	217	-0,1 %
Energi	1 452	1 582	9,0 %
Materialer	1 283	1 373	7,0 %
Forbruksvarer	720	683	-5,1 %
Konsumentvarer	4 154	3 934	-5,3 %
Helsevern	358	343	-4,0 %
Informasjonsteknologi	515	494	-4,1 %
Telekommunikasjon og tjenester	2 531	2 784	10,0 %
Forsyning	867	909	4,9 %
SMB-indeks	1 260	1 273	1,1 %

USA	des. 25	jan.26	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	3,65	3,65	-
10-års stat	4,15	4,26	11
30-års stat	4,83	4,87	4
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,50	0,61	11

Euroland	des. 25	jan.26	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,03	2,03	1
10-års stat	2,86	2,84	-2
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	0,84	0,81	-2
10-års stat EU - 10-års stat USA	-1,29	-1,42	-12

Norge	des. 25	jan.26	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,07	4,11	4
2-års SWAP	4,11	4,16	5
5-års SWAP	4,07	4,13	6
NST480 - 26/04/28	3,88	3,89	1
NST483 - 17/09/31	4,00	4,03	3
NST486 - 15/08/33	4,08	4,12	4
NST488 - 12/06/35	4,19	4,21	2
NST488 - 10 års EU	1,33	1,37	4
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	2,04	2,08	3

	des. 25	jan.26	%YTD
USD/NOK	10,08	9,55	-5,2 %
EUR/NOK	11,84	11,39	-3,8 %
USD/EUR	0,85	0,84	-0,9 %
Brent Blend (2M)	61,31	72,54	18,3 %

Kilde: LSEG, Norges Bank

vært positive. Mottakelsene i markedet var imidlertid blandede, med relativt store utslag. I enkelte tilfeller har andre forhold trolig hatt forsterkende effekter. Trump-administrasjonens foreslåtte rentetak på kreditt, som ble annonsert i forbindelse med rapporteringen til flere av de sentrale amerikanske finansforetakene, tyngtet eksempelvis sektoren bredt. Videre var kursresponsen i Microsoft (-11,0%) trolig mer et resultat av den rådende AI-frykten enn hva tallene og ledelsens uttalelser isolert skulle tilsi.

AI-tematikken slo for øvrig relativt ulikt ut på de IT-relaterte selskapene. «Memory & Storage»-segmentet var igjen fremtredende med markant kursoppgang på tvers av de ulike tilbyderne. Dette må sees i sammenheng med stadig økt prisingsmakt, herunder innenfor DRAM, SSD/NAND og HDD, drevet av tiltakende misforhold mellom tilbud og etterspørsel. Prisøkningen på enkelte komponenter har vært indikert i området 250% (år/år). Det er lite som tilsier at markedsbalansen normaliseres med det første, hvilket har gitt økt grobunn for kapasitetsutvidelser. Ringvirkningene av dette slår eksempelvis positivt ut for ASML (31,9%) gitt deres unike posisjon på høyteknologiske litografimaskiner (EUV) som er helt essensielt i produksjonen. Selskapet rapporterte betydelig høyere ordreinnang i forbindelse med kvartalsrapporten. Motstykket er at minnekapasiteten i større grad sluses inn mot høymarginsegmentet (les: AI-relatert infrastruktur). Foruten å være generelt fordyrende i denne delen av verdikjeden, begrenses også tilgangen til forbrukermarkedet (PC, tablets, mobiltelefon etc.). Av de sentrale BigTech-selskapene var det for øvrig positive bidrag fra blant annet Meta Platforms (8,5%) Alphabet (8,0%), Amazon (3,7%) og Nvidia (2,5%), mens Broadcom (-4,3%), Apple (-4,6%) og ikke minst Microsoft (-11,0%) trakk i motsatt retning. Software-selskapene (SaaS) hadde på sin side igjen generelt svak utvikling, der frykt for AI-disruptjon stadig preger sentimentet.

Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved S&P 500 og NASDAQ-indeksen, endte opp 1,4% i januar. I Europa var utviklingen blandet. Generelt trakk markeder med høy råvare- og industrisammensetting opp, mens spesielt de med høy andel luksus-/forbruksvarer trakk ned. Finanssektoren som var sentral til oppgangen i det europeiske markedet i fjor, var varierende og mer regionalt betinget. Av de toneangivende markedene utmerket FTSE-indeksen (Storbritannia) seg med oppgang på 2,9%. DAX-indeksen (Tyskland) steg marginalt (0,2%), der blant annet kursutviklingen i SAP (-18,1%) dempet oppgangen. CAC 40-indeksen (Frankrike) endte på sin side marginalt ned (-0,3%). Også her var enkelte selskaper sentrale negative bidragsyttere, anført av LVMH (-15,2%) og Kering Group (-12,2%). SIX-indeksen (Sveits) var blant de svakeste, til dels tyngtet av finans, og falt 0,6% på tross av oppgang i Roche (6,9%) og Novartis (4,6%). I Asia steg for øvrig Nikkei 225-indeksen 5,9%, der blant annet ytterligere JPY-svekkelse var understøttende (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs, som er mer syklisk og råvarebasert enn de øvrige markedene, utmerket seg med oppgang i området 4,3-5,2% avhengig av indeks (Fondsindeksen, Benchmarkindeksen og OBX-indeksen). Foruten Kongsberg Gruppen (27,8%) og

Telenor (10,4%), var oppgangen i stor grad konsentrert rundt råvarerelaterte selskapene. De øvrige sektorene hadde generelt svak utvikling, der konsum, finans og informasjonsteknologi var negative bidragsyttere blant de toneangivende indekskomponentene.

Det ble et betydelig stemningsskifte i olje- og gassmarkedet gjennom januar, der geopolitiske forhold var utslagsgivende. Ekstremvær i enkelte regioner forsterket oppgangen, og da spesielt i gassprisene. Brent-oljen steg 18,3% til rundt 72,5 USD pr. fat og bidro til sterk kursutvikling i oljerelaterte selskaper. Blant produsentene steg Aker BP (9,5%) og Equinor (8,4%), mens Subsea 7 (20,9%) og TGS (10,2%) utmerket seg på servicesiden. Norsk Hydro (10,4%) og Yara (7,1%) ble blant annet understøttet av høyere prisoppnåelse på aluminium og gjødsel.

Lakseoppdretterne hadde generelt svak utvikling i januar. Relativt høye sjøtemperaturer bidro til unormal sterk tilvekst, hvilket til dels utløste tvangsslakt for å ikke komme i brudd med MTB-begrensningene (les: Maksimalt tillatt biomasse). Dette, i kombinasjon med stadig høy stående biomasse i Chile, resulterte i sesongmessige svake laksepriser. Konsensusestimaterne har følgelig blitt nedreviderte. Mowi (-9,0%) og SalMar (-7,2%) utmerket seg negativt, men utviklingen må ses i sammenheng med den relativt sterke oppgangen gjennom andre halvår i fjor.

PLUSS-fondene

Våre internasjonale aksjefond endte ned i januar, men gav meravkastning utover sine respektive referanseindekser. Overordnet var det gode bidrag fra de antatt mer defensive posisjonene. Stabilt konsum og deler av farmasi-eksponeringen trekkes frem. Innenfor de toneangivende IT-relaterte selskapene var utviklingen blandet. Micron Technologies (45,4%), Alphabet (8,0%) var sentrale positive bidragsyttere, mens Microsoft (-11,0%) og Apple (-4,6%) trakk i motsatt retning. I PLUSS Utland Aksje fremheves også ASML (31,9%) og Samsung Electronics (33,3%). Våre norske aksjefond hadde positiv utvikling i måneden, men gav mindreavkastning i forhold til fondsindeksen. Primært tyngtet undervekt i Kongsberg Gruppen (27,8%), kombinert med overvekt i sjømatnæringen og Vend Marketplaces (-4,9%) utviklingen i relative termer. I PLUSS Aksje trakk også en svakere USD mot NOK også isolert ned. På den positive siden fremheves generelt bidragene fra oljeservice-segmentet, anført av Subsea 7 (20,9%) og Odfjell Drilling (9,4%), samt Telenor (10,4%), Norsk Hydro (10,4%) og Aker BP (9,5%).

Det er utsikter til at den økonomiske aktiviteten globalt forblir robust i 2026, understøttet av ringvirkningene fra mer koordinerte finanspolitiske stimulanser. AI-kapløpet anses forsterket. Ettersom tematikken stadig får bredere gjennomslag på tvers av bransjer, vil den trolig forbli en svært sentral driver til fremtidig økonomisk vekst, og bidra til ytterligere investeringsaktivitet. Vi tror derfor det relativt sterke inntjeningsmomentet generelt blir opprettholdt. Samtidig vil potensielt endrede geopolitiske forhold og kommende Trump-utspill, fortsette å prege markedssentimentet, og dermed bevegelsene i finansmarkedene. AI-frykten, som til dels tiltok gjennom



høstparten i fjor, har fortsatt å prege sentimentet inn i det nye året. Vi tror svingningene vil vedvare, men anser det fundamentale intakt. Se for øvrig vårt syn på tematikken i årsrapporten 2026 ved å trykke [her](#) («Kunstig intelligens» side 12).

Vi tror fortsatt kvalitetsaksjer vil stå seg relativt godt i tiden fremover og at de langsiktige verdidriverne ikke gjenspeiles i dagens prising. Våre internasjonale aksjefond er eksponerte mot solide selskaper med ledende posisjoner globalt, og da primært innenfor IT-relaterte, stabilt konsum, farmasi og finans. Våre norske aksjefond er tilsvarende godt posisjonerte mot sektorene innenfor olje og sjømat. PLUSS-fondene har balanserte sammensatte porteføljer konsentrert rundt de toneangivende og anerkjente selskapene. Våre fond har mandater rettet mot de etablerte og velutviklede markedene (det vil si de vestlige markedene). Forvaltningen er i tråd med anerkjente etiske retningslinjer nedfelt i FNs Global Compact's 10 prinsipper om menneskerettigheter, arbeidsforhold, miljø og korrupsjonsbekjempelse. Disse kriteriene er bl.a. ivaretatt gjennom de etiske retningslinjene til Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Vi betrakter dette som benchmark for etiske retningslinjer i Norge. For øvrig forvaltes fondene i samsvar med internasjonale anerkjente prinsipper og konvensjoner.