

Momentet i finansmarkedene forble positivt gjennom oktober, der det overordnede fokuset i stor grad ble rettet mot handelsforhandlingene mellom USA og Kina. Tvetydige signaler i opptakten til det annonserte møtet bidro til økte bevegelser, men sentimentet bedret seg i tråd med at retorikken modererte seg utover i måneden. De foreløpige avtalene trekker i riktig retning. Enkelte handelsrestriksjoner er reduserte, samtidig som det indikeres at uavklarte spørsmål forhandles videre, og at dialogen er konstruktiv. Forholdet mellom USA og India bedret seg også etter at India gav etter kravene om å gradvis utfase importen av russisk olje. USA har indikert at de potensielt reduserer tariffene på indiske varer fra 50% til 15% i en ny handelsavtale.

De globale makroøkonomiske nøkkeltallene har for øvrig vært marginalt positive. Fraværet av offentlige data i USA som følge av nedstengningen har imidlertid gitt mindre innsikt i aktiviteten i den toneangivende amerikanske økonomien. Dette var trolig utslagsgivende for at Federal Reserve fremsto noe mer avventende i sine pengepolitiske utsikter. Styringsrenten ble som ventet kuttet med 25 basispunkter til intervallet 3,75-4,00%, samtidig som de kvantitative innstrammingene ble indikert avvirket i løpet av desember. Ytterligere rentekutt i nærmeste fremtid fremstår imidlertid noe mindre sannsynlig enn tidligere. Den europeiske sentralbanken holdt som ventet styringsrenten (les: innskuddsrenten) uendret på 2,00%, og signaliserte at nivået fremstår relativt nøytralt. Amerikansk og europeisk 10-års statsrente falt hhv. 5 og 8 basispunkter til 4,10% og 2,63% gjennom oktober.

Internasjonal aksjeutvikling

Det positive investorsentimentet ble forsterket gjennom oktober, der samtlige av de toneangivende regionale aksjemarkedene steg. Ytterligere nedtrapping av de internasjonale handelskonfliktene, i kombinasjon med generelt oppløftende resultatfremleggelsler, stod sentralt. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World-indeks, steg 2,0% i oktober, men som følge av dollarstyrkelse i perioden endte indeksen opp 3,0% målt i norske kroner. Av de toneangivende sektorene hevdet spesielt *Informasjonsteknologi* og *Helserelaterte* seg positivt.

Oppgangen var i stor grad konsentrert rundt de dominerende selskapene, og igjen var de IT-relaterte i fokus. Investeringsstakten tilknyttet dataprosesseringskraft blir stadig forsterket, drevet av akselererende etterspørsel. Foruten økt og utvidet adopsjon av eksisterende tjenester, har tematikken i økende grad blitt rettet mot neste fase av digital AI, samt overgangen til fysisk AI. Underleverandørene ledet an med bred oppgang innenfor spesielt halvledersegmentet som får en stadig mer sentral rolle i utviklingen (GPU, ASIC, HBM, SDD, HDD m.m.).

Nvidia (8,5%) signaliserte under GTC-konferansen i Washington mot slutten av måneden at selskapets foreløpige ordreinngang ut 2026 er i størrelsesorden 500 mrd. USD - betydelig høyere enn konsensusestimaterne. Broadcom (12,0%) bekreftet på sin side samarbeidet med OpenAI (ref. spekulasjoner i forbindelse med resultatfremleggelsen i september) knyttet til egenutviklede chipper. Selskapet, som er godt posisjonert innen design av applikasjonsspesifikke brikker (ASIC) med integrerte nettverksløsninger, befestet samtidig sin rolle som co-designer av det sterkt voksende TPU-segmentet i Google Cloud i løpet av måneden.

PLUSS-fondenes utvikling YTD



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	sep. 25	okt. 25	%YTD	%1M
MSCI Europe (USD)	9.117	11.625	11.711	28,4 %	0,7 %
MSCI World (USD)	11.731	13.776	14.052	19,8 %	2,0 %
MSCI USA (USD)	16.804	19.265	19.719	17,3 %	2,4 %
NASDAQ - New York	19.311	22.660	23.725	22,9 %	4,7 %
S&P 500 - New York	5.882	6.688	6.840	16,3 %	2,3 %
Nikkei - Tokyo	39.895	44.933	52.411	31,4 %	16,6 %
DAX - Frankfurt	19.909	23.881	23.958	20,3 %	0,3 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.896	8.121	10,0 %	2,9 %
FTSE - London	8.173	9.350	9.717	18,9 %	3,9 %
SIX - Zürich	11.601	12.109	12.235	5,5 %	1,0 %
OMX - Stockholm	2.483	2.663	2.767	11,4 %	3,9 %

Oslo Børs	des. 24	sep. 25	okt. 25	%YTD	%1M
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.621	1.588	15,0 %	-2,0 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.645	1.612	13,1 %	-2,0 %
OBX Indeks	1.330	1.567	1.526	14,7 %	-2,6 %
Finans	3.675	4.963	4.771	29,8 %	-3,9 %
Industri	1.305	1.518	1.406	7,8 %	-7,4 %
Eiendom	170	196	189	11,5 %	-3,7 %
Energi	1.389	1.437	1.445	4,0 %	0,5 %
Materialer	976	1.140	1.138	16,6 %	-0,1 %
Forbruksvarer	552	703	657	19,1 %	-6,5 %
Konsumtvarer	3.497	3.721	3.807	8,9 %	2,3 %
Helsevern	267	318	350	30,9 %	9,8 %
Informasjonsteknologi	495	554	565	14,0 %	2,0 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.747	2.594	26,9 %	-5,6 %
Forsyning	770	823	840	9,1 %	2,1 %
SMB-indeks	1.034	1.176	1.192	15,3 %	1,4 %

USA	des. 24	sep. 25	okt. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	3,98	3,89	-42	-9
10-års stat	4,57	4,15	4,10	-47	-5
30-års stat	4,79	4,73	4,67	-12	-6
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	0,17	0,21	-5	4

Euroland	des. 24	sep. 25	okt. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,03	2,04	-67	1
10-års stat	2,36	2,71	2,63	27	-8
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	0,68	0,59	94	-9
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-1,44	-1,47	74	-3

Norge	des. 24	sep. 25	okt. 25	YTD (bps)	1M (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,13	4,25	-43	12
2-års SWAP	4,32	4,13	4,10	-22	-3
5-års SWAP	4,09	4,04	3,96	-13	-8
NST479 - 17/02/27	3,91	3,84	3,87	-4	3
NST480 - 26/04/28	3,84	3,88	3,83	-1	-5
NST481 - 06/09/29	3,87	3,95	3,87	0	-8
NST482 - 19/08/30	3,87	3,97	3,90	3	-7
NST483 - 17/09/31	3,87	3,98	3,92	5	-6
NST484 - 18/05/32	3,89	3,99	3,94	5	-5
NST486 - 15/08/33	3,89	4,02	3,96	7	-6
NST487 - 13/04/34	3,89	4,03	3,99	10	-4
NST488 - 12/06/35	-	4,08	4,02	-	-6
NST486 - 10 års EU	1,53	1,32	1,36	-17	4
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	2,10	2,21	24	11

	des. 24	sep. 25	okt. 25	%YTD	%1M
USD/NOK	11,35	9,99	10,08	-11,2 %	0,9 %
EUR/NOK	11,80	11,73	11,65	-1,2 %	-0,7 %
USD/EUR	0,97	0,85	0,87	-10,3 %	2,4 %
Brent Blend (2M)	75,15	67,87	65,65	-12,6 %	-3,3 %

Kilde: LSEG / Norges Bank



Blant de dominerende datasenterleverandørene, herunder Alphabet (15,7%), Amazon (11,2%), Microsoft (0,0%), og Meta Platforms (-11,7%), var det store kursutslag i forbindelse med deres respektive resultatfremleggelsler. Resultatene var generelt bedre enn ventet, med solid underliggende vekst. Det stilles imidlertid spørsmål ved den akselererende investeringsaktiviteten, og da primært hos Meta Platforms som i betydelig større grad investerer til «internt» bruk.

Farmasiselskapene fikk seg et generelt løft ved utgangen av september og inngangen til oktober etter positive signaler fra Pfizer, AstraZeneca og Trump-administrasjonen om tarifflettelsler. Kort fortalt vil farmasiselskaper som forplikter seg til investeringer i USA, og til dels justerer prissettingen, unngå de indikerte tariffene (100%) over neste 3-års periode. Økt visibilitet på fremtidige rammebetingelser, kombinert med mildere enn fryktede tiltak, bidro til en generell reprising av sektoren. Effekten dabbet imidlertid noe av utover måneden, til dels i forbindelse med blandede mottakelser av resultatfremleggelsene. Av de toneangivende selskapene utmerket blant annet Thermo Fisher (17,0%), Eli Lilly (13,1%) og AstraZeneca (11,5%) seg.

I USA endte S&P 500-indeksen opp 2,3%, mens NASDAQ-indeksen steg 4,7%. Av de sentrale markedene i Europa utmerket FTSE-indeksen (Storbritannia) seg med oppgang på 3,9%, etterfulgt av CAC 40-indeksen (Frankrike) og SIX-indeksen (Sveits) som endte opp hhv. 2,9% og 1,0%. DAX-indeksen (Tyskland) var svakest med marginal oppgang på 0,3%. I Asia endte for øvrig Nikkei 225-indeksen opp hele 16,6% og var dermed den sterkest regionen. Utviklingen må sees i sammenheng med forventninger om et markert finanspolitisk skift under den nye statsministeren, gunstige valutaforhold, samt svært konsentrerte bidrag fra enkelte av de IT-relaterte selskapene (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs hadde relativt svak utvikling i oktober med et fall i området 2-2,6% avhengig av indeks (Fondsindexen, Benchmarkindexen og OBX-indeksen). Flere sentrale selskaper opplevde kursfall i forbindelse med sine resultatfremleggelsler, der Kongsberg Gruppen (-18,0%) var mest fremtredende. Selv om tallene isolert skuffet noe, var det trolig annonseringen om at Maritime-segmentet skal skilles ut i eget selskap som veide tyngst. Blant øvrige negative bidragsytere var Tomra Systems (-16,8%), Gjensidige (-6,8%), Telenor (-6,2%) og DNB (-4,9%) sentrale. Motsatt, bidro deler av sjømateksponeringen positivt, der reprisingen av blant annet SalMar (6,8%) og Mowi (5,6%) fortsatte. Til tross for relativt svak laksepris gjennom oktober, primært drevet av høyt slaktevolum i Chile, er det flere understøttende faktorer som peker mot en normalisering utover i 2026. Videre steg Vend Marketplaces (tidligere Schibsted) 4,1% på en oppløftende resultatfremleggelse. Det spekuleres også i M&A-aktivitet i Adevintra som potensielt kan gi et betydelig verdiløft i selskapet dersom det materialiserer seg (merk at Vend Marketplaces har 13,9% eierskap i Adevintra).

Det var en blandet utvikling blant de dominerende oljerelaterte selskapene. Aker BP (6,4%) steg etter en positiv resultatfremleggelse, mens Equinor (-0,6%) endte måneden marginalt ned på en noe svakere kvartalsrapport. Innenfor servicesegmentet utmerket TGS (20,6%) seg, mens Subsea 7 (-7,0%) tynget. Brent-oljen falt for øvrig ytterligere i oktober og endte ned 3,3% til i overkant av 65 USD pr. fat. Frykt for økt tilbudsside fremover blir delvis balansert av

geopolitiske forhold. Strengere sanksjoner mot de to største russiske oljeprodusentene, Lukoil og Rosneft, har begrenset importtilgangen for India og Kina. Samtidig har India signalisert at de vil fase ut russisk import etter økende press fra USA og Europa.

PLUSS-fondene

Det var gjennomgående positiv utvikling i aksjefondene gjennom oktober, både i absolutte og relative termer. I de internasjonale fondene var Alphabet (15,7%), Micron Technologies (33,8%), Amazon (11,2%), Nvidia (8,5%) og Apple (6,2%) de største positive bidragsyterne. På motsatt side tynget primært Meta Platforms (-11,7%), Berkshire Hathaway (-5,0%) og Netflix (-6,7%) oppgangen. I de norske fondene var igjen sjømateksponeringen sentral til utviklingen, anført av Mowi (5,6%) og SalMar (6,8%). Også flere av de oljerelaterte posisjonene bidro positivt, spesielt TGS (20,6%), Odfjell Drilling (5,0%) og Aker BP (6,4%) trekkes frem. På den negative siden var Telenor (-6,2%), Tomra Systems (-16,8%) og Subsea 7 (-7,0%) blant de svakest bidragsyterne.

Fremover tror vi investorsentimentet vil understøttes av Feds eventuelle pengepoliske omslag (les: ytterligere kutt), i kombinasjon med utsikter til støttende aktivitet i ulike deler av global økonomi. Isolert vil dette stimulere investeringsaktiviteten, samt bidra til å forlenge det relativt sterke inntjeningsmomentet til de dominerende selskapene. «The One Big Beautiful Bill Act» vil dessuten ha forsterkende effekter, og da i første runde gagne de amerikanske. Effekten av de utvidede skattelettene vil etter alt å dømme materialisere seg gradvis i tiden fremover. Vi tror imidlertid utfallet av Trumps politikk fortsatt vil forbli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, og generell aktivitet i global økonomi, og derav om investorsentimentet.

Selv om forventningsverdiene til enkelte AI-relaterte selskaper syntes overvurderte, anser vi ikke prisingen generelt strukket. Vekstimpulsene har tiltatt, hvilket gjenspeiles i sterk underliggende inntjeningsvekst og økende ordreinngang. Vi tror om mulig at de dominerende selskapene er desto bedre posisjonerte enn tidligere. Nvidia, som har steget rundt 50% hittil i år, handles eksempelvis på lavere fremtidige inntjeningsmultipler enn hva tilfellet var ved inngangen til året. Det samme kan tilskrives flere sentrale selskaper innenfor AI-sfæren – relativt sterk kursutvikling må sees i sammenheng med stadige oppjusterte inntjeningsestimater.

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.

