

Finansmarkedene innledet 2025 sterkt med generell positiv utvikling innenfor de toneangivende aktivaklassene i januar. Det var imidlertid relativt store svingninger, der flere forhold bidro til økt usikkerhet. Ikke overraskende ble ulike signaler, og til dels tvetydige, fra Trump-administrasjonen fremtredende. Endret retorikk tilknyttet innføring og økt anvendelse av handelstariffer, i kombinasjon med trusler om råderett over Grønland og Panamakanalen, stod sentralt. Videre bidro offentliggjøringen av den kinesiske AI-modellen fra DeepSeek til å så stor tvil om den amerikanske dominansen innenfor kunstig intelligens. Sentimentet i oljemarkedet ble for øvrig understøttet av omfattende amerikanske og britiske sanksjoner mot den russiske skyggeflåten ved inngangen til året.

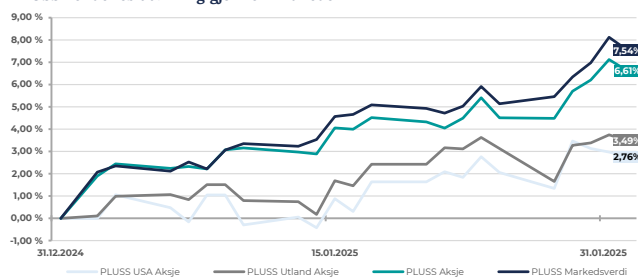
Markedet har trolig i økende grad blitt usikkert på hvorvidt Trumps annonserte tariffer fremstår mer reelle enn tidligere antatt (les: forhandlingsutspill). Isolert har dette medført større bevegelser generelt i rentemarkedene. Rente-forventningene tiltok gjennom første halvdel av januar, der den toneangivende amerikanske 10-års statsrenten toppet ut på rundt 4,8%. Oppgangen ble også understøttet av positive makroøkonomiske nøkkeltall, herunder det amerikanske arbeidsmarkedet. Tendensen snudde imidlertid i andre halvdel av måneden. Frykt for avtakende økonomisk vekst utløst av handelstariffer, endret risikosentiment og understøttende inflasjonsutvikling i spesielt USA (les: CPI, PPI og PCI) trakk nivåene ned. Den amerikanske sentralbanken, Fed, holdt for øvrig styringsrenten uendret, mens den europeiske kuttet med 25 basispunkter som ventet.

Internasjonal aksjeutvikling

På tross av økt handels- og geopolitisk uro, var det bred oppgang i det globale aksjemarkedet gjennom januar. En sentral driver bak det positive sentimentet var de foreløpige resultatfremleggelsene som generelt kom inn bedre enn ventet, og da spesielt innenfor finans. Sektoren var blant de sterkeste delindeksene globalt, der blant annet de toneangivende forretningsbankene JP Morgan (12,0%) og Goldman Sachs (11,8%) ledet an oppgangen. Videre var det sterk utvikling innenfor spesielt *Helse*, *Materialer* og *Industri* som har til dels hatt svak utvikling de siste årene. På motsatt side var sentimentet tilknyttet de IT-relaterte segmentene blandet. Blant selskapene i «The Magnificent Seven», som utgjør en betydelig andel av indeksgrunnlaget, bidro Meta Platforms (17,7%), Amazon (8,3%) og Alphabet (8,0%) positivt, mens Tesla (0,2%), Microsoft (-1,5%), Apple (-5,8%) og Nvidia (-10,6%) trakk motsatt. Det globale aksjemarkedet, representert ved MSCI World (USD) steg 3,5% i januar, men som følge av en sterkere norsk krone endte indeksen opp 3,0% i NOK.

Endrede forutsetninger og oppfattelse rundt utvikling av kunstig intelligens medførte markerte bevegelser innenfor spesielt AI-relaterte selskaper. Den positive undertonen tilknyttet annonseringen av «the Stargate Project», som anslagsvis skal bygge ut avansert datasenterinfrastruktur i USA med en investeringsramme i størrelsesorden 500 mrd. USD over de neste fire årene, ble kortvarig. Fokuset ble i stedet rettet mot kinesiske DeepSeek som ved første øyekast lanserte en betydelig mer kostnads-, ressurs- og energieffektiv AI-modell (R1) sammenlignet med de

PLUSS-fondenes utvikling gjennom måneden



Internasjonal aksjeutvikling (lokal valuta)	des. 24	jan. 25	% YTD
MSCI Europe (USD)	9.117	9.745	6,9 %
MSCI World (USD)	11.731	12.145	3,5 %
MSCI USA (USD)	16.804	17.312	3,0 %
NASDAQ - New York	19.311	19.627	1,6 %
S&P 500 - New York	5.882	6.041	2,7 %
Nikkei - Tokyo	39.895	39.572	-0,8 %
DAX - Frankfurt	19.909	21.732	9,2 %
CAC 40 - Paris	7.381	7.950	7,7 %
FTSE - London	8.173	8.674	6,1 %
SIX - Zürich	11.601	12.597	8,6 %
OMX - Stockholm	2.483	2.671	7,5 %

Oslo Børs	des. 24	jan. 25	% YTD
Oslo Børs Fondsindeks	1.381	1.474	6,7 %
Oslo Børs Benchmarkindeks	1.425	1.515	6,3 %
OBX Indeks	1.330	1.428	7,4 %
Finans	3.675	3.999	8,8 %
Industri	1.305	1.354	3,7 %
Eiendom	170	172	1,3 %
Energi	1.389	1.436	3,4 %
Materialer	976	1.066	9,2 %
Forbruksvarer	552	576	4,4 %
Konsumentvarer	3.497	3.880	10,9 %
Helsevern	267	269	0,7 %
Informasjonsteknologi	495	491	-0,9 %
Telekommunikasjon og tjenester	2.045	2.227	8,9 %
Forsyning	770	720	-6,5 %
SMB-indeks	1.034	1.043	0,8 %

Kilde: Refinitiv / LSEG

USA	des. 24	jan. 25	YTD (bps)
3-mnd. SOFR	4,31	4,30	-1
10-års stat	4,57	4,54	-3
30-års stat	4,79	4,79	1
10-års stat - 3-mnd. LIBOR	0,26	0,24	-2

Euroland	des. 24	jan. 25	YTD (bps)
3-mnd. EURIBOR	2,71	2,59	-13
10-års stat	2,36	2,46	9
10-års stat - 3-mnd. EURIBOR	-0,35	-0,13	22
10-års stat EU - 10-års stat USA	-2,21	-2,08	12
USD/EUR	0,97	0,97	-

Norge	des. 24	jan. 25	YTD (bps)
3-mnd. NIBOR	4,68	4,54	-14
2-års SWAP	4,32	4,12	-20
5-års SWAP	4,09	3,86	-23
NST479 - 17/02/27	3,91	3,73	-18
NST481 - 06/09/29	3,87	3,78	-9
NST482 - 19/08/30	3,87	3,80	-7
NST487 - 13/04/34	3,89	3,88	-1
NST485 - 06/10/42	3,91	3,82	-9
NST486 - 10 års EU	1,53	1,41	-12
3-mnd. NIBOR - 3-mnd. EURIBOR	1,97	1,95	-1

	des. 24	jan. 25	YTD (%)
USD/NOK	11,35	11,29	-0,5 %
EUR/NOK	11,80	11,74	-0,5 %
Brent Blend (2M)	75,15	77,60	3,3 %

Kilde: Refinitiv / LSEG / Norges Bank



ledende amerikanske modellene. Dette utløste en panikkartet reaksjon i markedet med ekstraordinære nedslag innenfor hele verdikjeden tilknyttet halvleder-industrien. Nvidia (-10,6%) falt 17% intradag, altså et fall i underkant av 600 mrd. USD! Det var også markante kursfall innenfor øvrige leverandørsegment mot datasentrene, herunder strømstyrings- og kraftforsyningselskaper. I kjølvannet av offentliggjøringen er bransjen delt i synet på hvor banebrytende DeepSeeks teknologi faktisk er. Selv om det er vanskelig å verifisere, er imidlertid konsensus at de reelle utviklingskostnadene bak R1 (og grunnmodellen V3) trolig er mer i tråd med de amerikanske. Det spekuleres i at DeepSeek har benyttet et «cluster» bestående av rundt 50 000 ulike Nvidia-chipper, heriblant flaggskipet H100 som er underlagt eksportrestriksjoner mot det kinesiske markedet. Videre er det flere som hevder at modellen er utviklet på «destillert» data fra OpenAI's ChatGPT (les: overføring av raffinert og «trent» data som gjør mottakermodellen betydelig mer effektiv). I tråd med at markedet tok dette innover seg, bedret sentimentet seg og store deler av fallet ble dernest reversert.

I det amerikanske aksjemarkedet endte S&P 500-indeksen opp 2,7%, mens NASDAQ-indeksen steg 1,6%. Av de sentrale markedene i Europa var utviklingen generelt sterkere. DAX-indeksen (Tyskland) og SIX-indeksen (Sveits) utmerket seg med oppgang på hhv. 9,2% og 8,6%, mens CAC 40-indeksen (Frankrike) og FTSE-indeksen (Storbritannia) endte opp 7,7% og 6,1%. I Asia falt for øvrig Nikkei-indeksen (Japan) 0,8% (alle tall i lokal valuta).

Oslo Børs

Oslo Børs endte opp i området 6,3-7,4% avhengig av indeks (Benchmarkindeksen, Fondsindeksen og OBX-indeksen). Oppgangen var bredt basert, men overordnet utmerket sjømatsektoren seg positivt anført av Mowi (16,7%). Generelt har næringen blitt understøttet av betydelig bedre biologiske forhold, og derav høyere prisoppnåelse (les: relativt høy andel «superior» slaktevolum). I tillegg er det utsikter til at førkostnadene kommer ned, samtidig som markedsbalansen ventes å forbli relativt stram. Generelt tilsier dette at selskapene skal handles på høyere verdsettelsesmultipler. Kursutviklingen i Mowi må for øvrig også sees i sammenheng med det aksepterte budet på de resterende utestående aksjene i Nova Sea (Mowi eier pt. 49%). Oppkjøpet fremstår innvannende med potensielt sterke synergier i region-Nord.

Av de øvrige toneangivende selskapene var det en markert reprising av Yara (12,7%), der europeiske importrestriksjoner mot russisk gjødsel blant annet var utslagsgivende. Tomra (14,4%) ble på sin side understøttet av vedtak om innføring av de etterlengtede panteordningene i England og Nord-Irland. For øvrig hevdet forsikringsselskapene Gjensidige (15,5%) og Storebrand (10,1%) seg, samt Telenor (9,1%). De oljerelaterte selskapene hadde blandet utvikling etter å ha innledet året sterkt. Aker BP (6,8%) som var relativt svak i fjor utmerket seg, mens Equinor (3,1%) hadde mer moderat utvikling. På motsatt side var Schibsted (A og B aksjene endte ned hhv. 4,5% og 2,8%) blant de svakeste.

PLUSS-fondene

Våre norske aksjefond hadde samlet sterkere utvikling enn fondsindeksen i januar. Overordnet bidro overvekt mot sjømatelskapene positivt, der Mowi (16,7%) og SalMar (10,9%) var ytterpunktene (merk at fondene er mer eller mindre nøytralt eksponert i Bakkafrøst som steg 2,0%). Videre bidro fra blant annet Odfjell Drilling (21,2%) og Frontline (27,2%) til meravkastningen, mens spesielt overvekt i Schibsted B (-2,8%) trakk motsatt.

I de internasjonale fondene var utviklingen noe bedre enn de respektive referanseindeksene i perioden. Overordnet har overvekt mot de toneangivende forretningsbankene og farmasirelaterte selskaper bidratt positivt. Av enkelt aksjene var imidlertid bidragene sterkest fra Meta Platforms (17,7%), Amazon (8,3%) og Alphabet (8,0%). Førstnevnte leverte en sterk resultatfremleggelse, samtidig som avsløringene fra DeepSeek i større grad understøttet «open-source» teknologi, herunder Meta sin avanserte språkmodell (Llama). På motsatt side trakk blant annet Nvidia (-10,6%) og Apple (-5,8%) ned. Fondene tok imidlertid eksponeringen i disse ytterligere ned gjennom januar.

Usikkerheten i det globale aksjemarkedet anses økt i kjølvannet av presidentvalget i USA. Utfallet av Trumps politikk vil trolig bli retningsgivende mht. inflasjons- og renteforventningene, og generell aktivitet i global økonomi. Vi tror sentimentet fortsatt vil avveies av utviklingen i makroøkonomiske nøkkeltall og vekstutsikter. Tilbakevendende inflasjonsbekymring tilsier imidlertid at løpende inflasjonsdata igjen blir en sentral driver. Videre vil de ansente geopolitiske og handelspolitiske forholdene neppe avta med det første, snarere tvert imot. Utvidet bruk av sanksjoner og militært nærvær, samt ytterligere opptrapping av tollbarrierer vil overordnet anses negativt, men ringvirkningene vil slå ulikt ut avhengig av region, sektor og selskap. Den uttalte politikken til Trump bør isolert favorisere det amerikanske aksjemarkedet. Hvorvidt de opptrappede truslene om handelstariffer er reelle eller forhandlingsutspill gjenstår å se. Den mer eller mindre umiddelbare utsettelsen av de annonserte tariffene mot Canada og Mexico ved inngangen til februar kan imidlertid tyde på sistnevnte.

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 generelt godt posisjonerte mot selskaper med ledende posisjoner globalt, og da primært innenfor IT-relaterte, stabilt konsum, farmasi og finans. Våre norske aksjefond er tilsvarende generelt godt eksponerte 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.