



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Desember-rally på Oslo Børs

Markedskommentar for desember 2025

2025 bød på et sterkt, men turbulent år som investert. Trump stod i begivenhetens sentrum, men fremvoksende markeder ga høyest avkastning. Her hjemme avrundet vi året med et årsskifte-rally på Oslo Børs.



Christian Frengstad Bjerknes

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



Utvikling i utvalgte indekser forrige måned

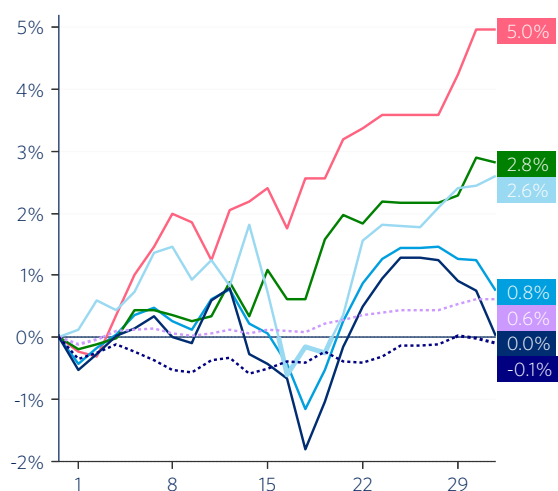
Aksjeindekser (i lokal valuta)

Europa	2,8 %
Fremvoksende markeder	2,6 %
Oslo Børs (fondsindeksen)	5,8 %
USA	0,0 %
Verdensindeksen (MSCI ACWI)	0,8 %

Renterindekser (i NOK)

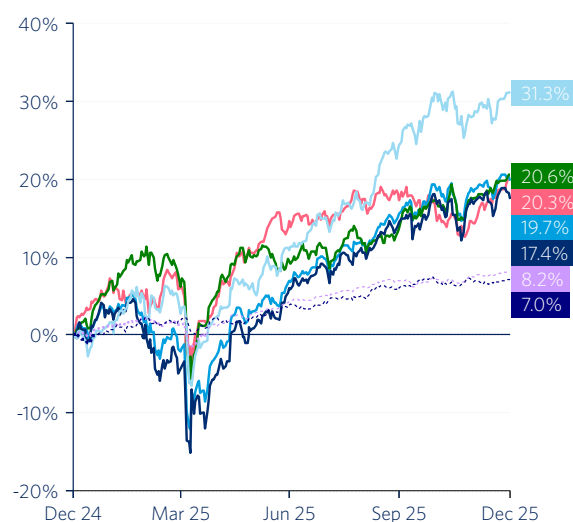
Global High Yield (NOK-sikret)	0,6 %
Global IG obligasjoner (NOK-sikret)	-0,1 %

Utvikling i forrige måned (Desember 2025)



— Oslo Børs (fondsindeksen)
— Europa
— Fremvoksende markeder
— Verdensindeksen (MSCI ACWI)
— Global High Yield (NOK-sikret)
— USA
— Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)

Utvikling fra 31/12/2024



— Fremvoksende markeder
— Europa
— Oslo Børs (fondsindeksen)
— Verdensindeksen (MSCI ACWI)
— USA
— Global High Yield (NOK-sikret)
— Globale IG obligasjoner (NOK-sikret)

Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 1: UTVIKLING I UTVALGTE INDEKSER I DESEMBER OG 2025



2025 har vært et turbulent, men sterkt år i aksje- og til dels rentemarkedet. Donald Trump har vært i begivenhetenes sentrum og preget overskriftene mer eller mindre hele året. Politikken som har vært ført har tidvis skapt mye uro, men samtidig har det vært en underliggende positiv utvikling i realøkonomien. Inflasjonspresset har avtatt, arbeidsmarkedene har vært robuste og sentralbankene har kuttet styringsrentene, dog med ulike hyppighet. Samtidig ligger kunstig intelligens som et positivt bakteppe og skaper optimisme og fremtidstro.

Sterkere kronekurs gir store valutaeffekter på avkastningen

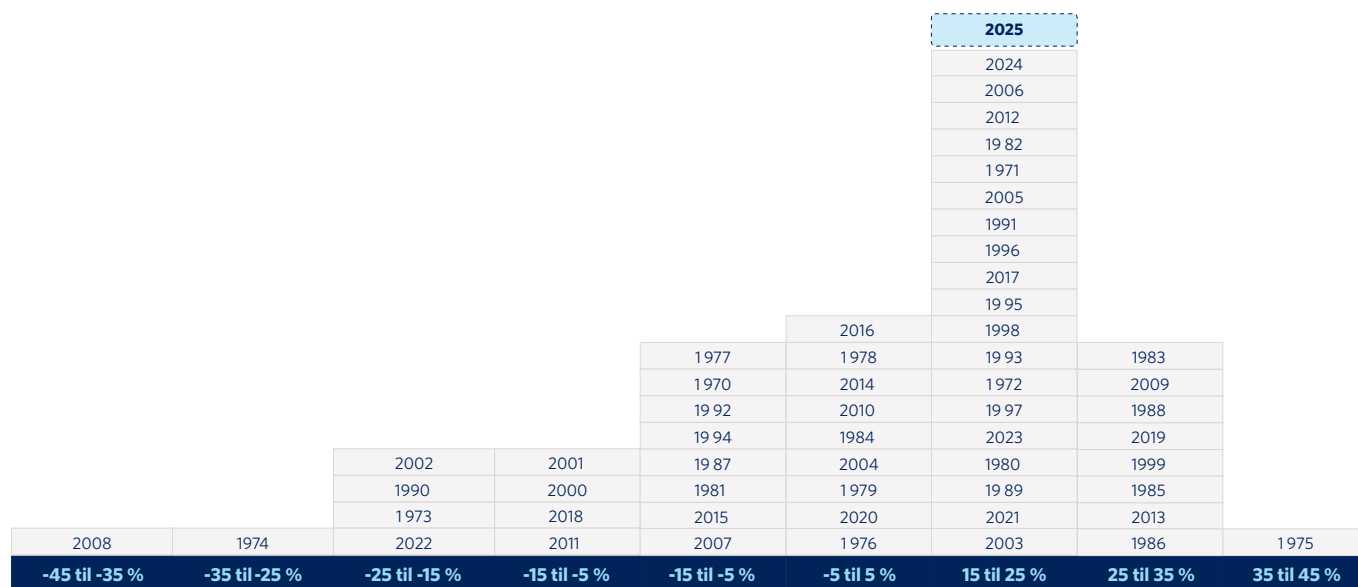
Verdensindeksen (MSCI ACWI) ga 19,7 prosent avkastning i 2025, i lokal valuta. Det er betydelig over det historiske gjennomsnittet som ligger i

overkant av 10 prosent, men som tabellen over viser er det slettes ikke uvanlig – avkastningen svinger betydelig rundt det historiske gjennomsnittet.



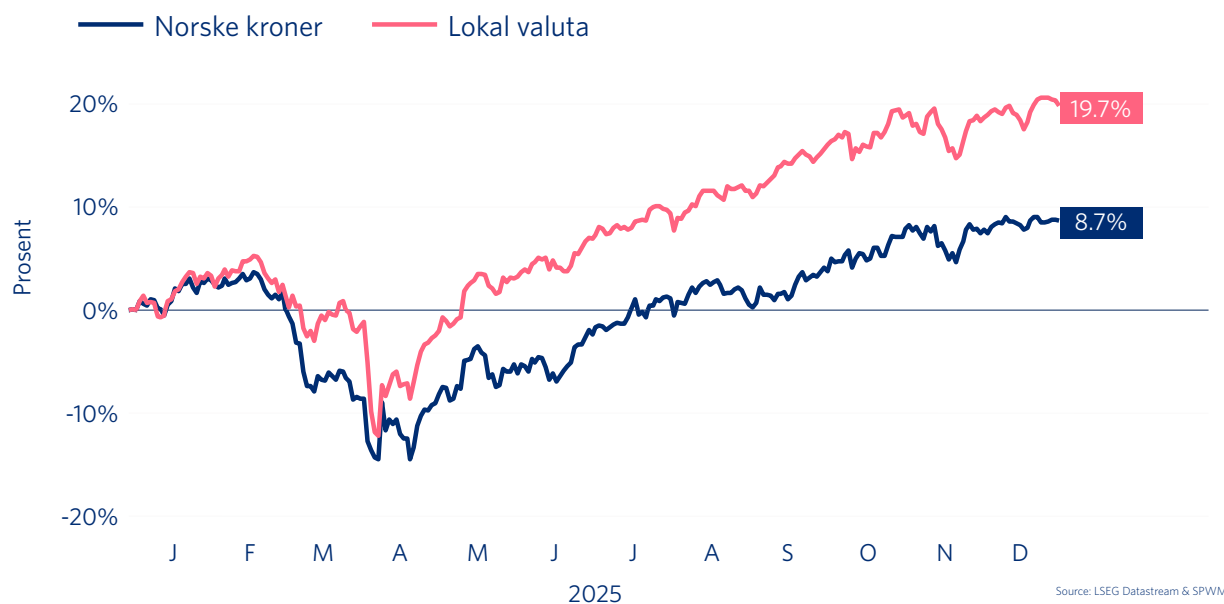
2025 har vært et turbulent, men sterkt år i aksje- og til dels rentemarkedet.

Valutabevegelser er imidlertid alltid en x-faktor. Over tid forventes valuta å ha begrenset effekt på avkastningen, men svingningene fra år til år kan være betydelige. Og kronestyrkelsen i 2025, særlig mot dollaren, bidrar til at avkastningen på verdensindeksen målt i norske kroner faller fra 19,7 til 8,7 prosent. Altså fortsatt et godt, men betydelig mer moderat år, målt i norske kroner.



Kilde: Refinitiv. MSCI World Net Return, inkludert utbytte, målt i lokal valuta fra 31.12.1969

GRAF 2: ÅRLIG AVKASTNING I ET HISTORISK PERSPEKTIV

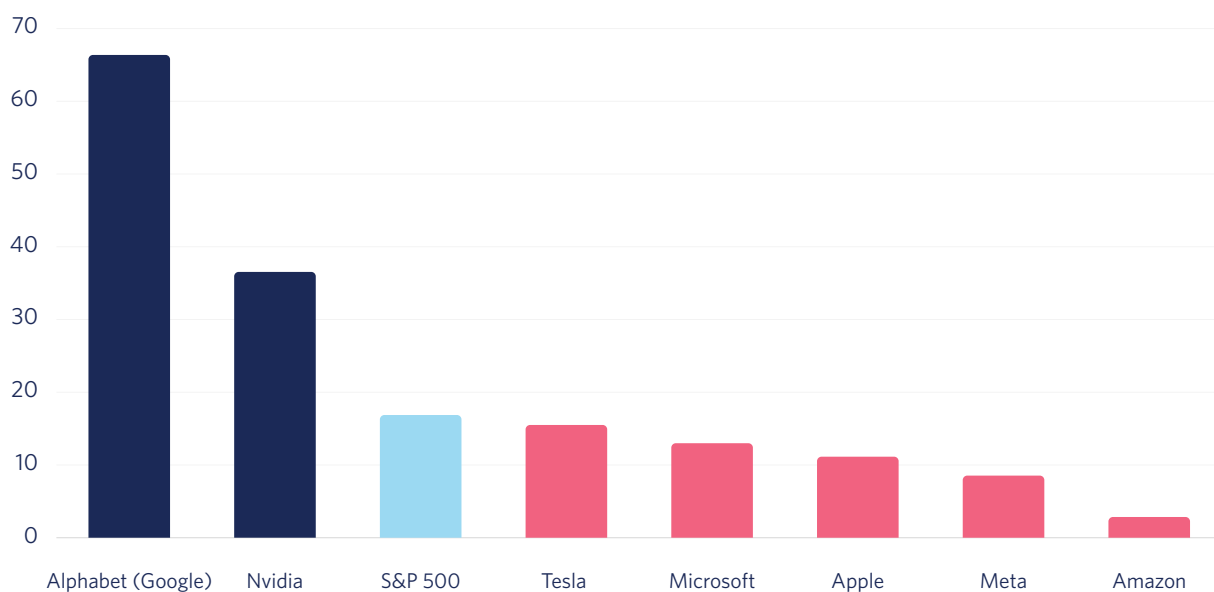


GRAF 3: AVKASTNING I VERDENSINDEKSEN (MSCI ACWI) I HHV. LOKAL VALUTA OG NOK

Mesteparten av Magnificent 7 henger etter markedet i 2025

De siste årene har i stor grad vært dominert av de store amerikanske teknologiselskapene, de såkalte

Magnificent 7. Samlet leverte de god avkastning også i 2025, men det var kun to av syv, Alphabet (tidligere Google) og Nvidia, som faktisk slo markedet.



Kilde: Refinitiv & SPWM. Avkastning ekskl. utbytte

GRAF 4: KUN TO AV DE SYV SELSKAPENE SOM UTGJØR MAGNIFICENT 7 SLO DEN AMERIKANSKE INDEKSEN I 2025



Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) avsluttet året med 0,8 prosent oppgang i desember, både i lokal valuta og norske kroner.

Svingningene i aksjemarkedene gjennom året har i stor grad vært påvirket av Donald Trumps politikk og særlig usikkerheten rundt innføringen av tollsatser skapte periodevis betydelig usikkerhet i markedet. Amerikanske aksjer ble rammet av dollarfall og en kraftig korreksjon på om lag 20 prosent, fra topp til bunn. Siden markedet bunnet ut 9. april har imidlertid amerikanske aksjer gjort et betydelig comeback og ender dermed året opp 17,4 prosent, målt i lokal valuta. Dollaren hentet seg imidlertid ikke inn og målt i norske kroner har det amerikanske aksjemarkedet levert moderate 4,3 prosent i 2025.



Verdensindeksen (MSCI ACWI) avsluttet året med 0,8 prosent oppgang i desember, både i lokal valuta og norske kroner.

Da har det derimot avkastningen vært hyggeligere på denne siden av Atlanteren. Både Oslo Børs og europeiske aksjer (STOXX 600) avsluttet året som de startet det, med betydelig oppgang. I desember steg Oslo Børs hele 5 prosent og endte med det året med en oppgang på 20,3 prosent, til tross for at oljeprisen gjennom året har svekket seg fra 74,7 til 60,9 dollar per fat. Europeiske

aksjer fulgte opp med en oppgang på 2,8 prosent i desember og 19,8 prosent i 2025. Etter flere år med lav vekst er det knyttet forventninger til økte investeringer i Eurosonen drevet av blant intensjon om å øke forsvarsbudsjettene fra to til fem prosent av BNP. Aldri så galt at det ikke er godt for noe. Euroen har vært nokså stabil mot kronen noe som betyr at europeiske aksjer har gitt avkastningen på hhv. 3,8 og 20,7 prosent, målt i norske kroner.

Fremvoksende markeder

Aller sterkest har imidlertid avkastningen vært i fremvoksende markeder med en oppgang på 2,6 prosent i desember og 31,3 prosent i 2025. Målt i norske kroner dempes imidlertid avkastningen til 18,6 prosent i 2025 og heves ett knepp til 2,7 prosent i desember.

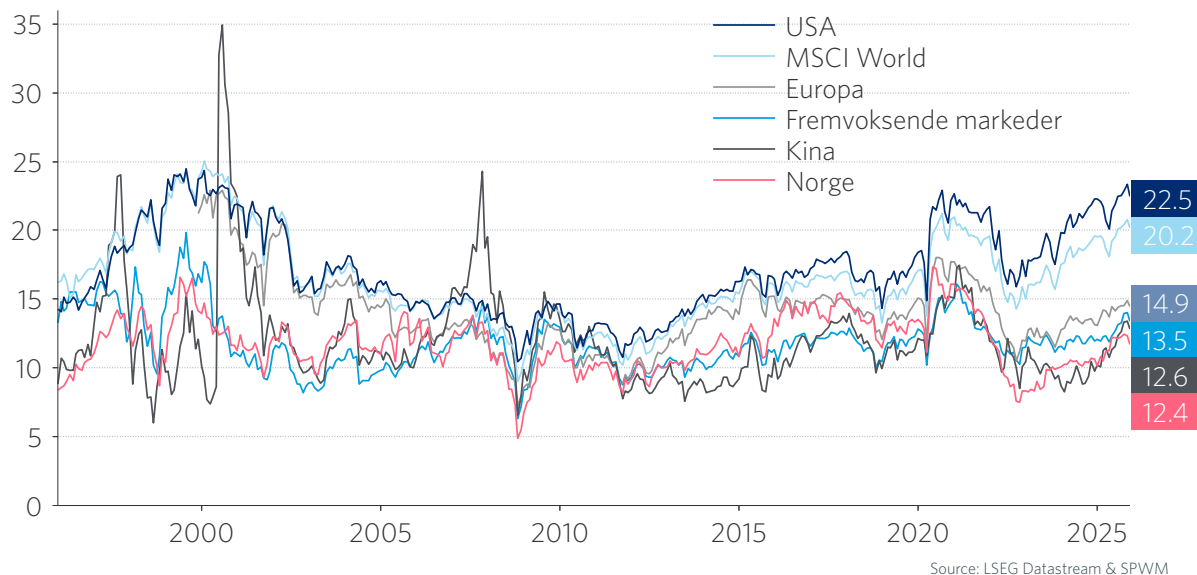
Den sterke utviklingen i fremvoksende markeder kan kanskje fremstå som noe overraskende gitt den tidvise harde retorikken og handelskonflikten mellom USA og Kina. Men handelskonflikten avslørte noe vi lenge har sett, nemlig at globale økonomi er endret de siste tiårene. Kina har nærmet seg og utfordrer i dag Vesten innen en rekke sektorer. I kraft av sin størrelse har Kina dermed blitt en reell økonomisk utfordrer til USAs hegemoni og vil ikke la seg diktere.

Sett sammen med den relativt sett lave prisingen (se graf 5), i Kina spesielt og fremvoksende markeder generelt, så kan man hevde at mye lå til rette for at 2025 kunne bli året hvor fremvoksende markeder fikk et comeback, etter flere år med amerikansk dominans.



Som vanlig (og ventet) har det imidlertid vært stor spredning i avkastningen innen den mangfoldige gruppen land vi kaller fremvoksende markeder. Kina med sin dominerende posisjon leverte 26,6 prosent

avkastning, men andre toneangivende land som Brasil, Taiwan og India leverte hhv. 35,0, 29,5 og 7,7 prosent avkastning, alle tall i lokal valuta.



GRAF 5: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET. PRIS / FORVENTET INNTJENING (P/E).

Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er mer sensitive til endringer i markedsrenter, falt 0,1 prosent i desember som følge av stigende markedsrenter. Kredittpåslaget falt 3 bps og dempet nedgangen, marginalt. Som aksjemarkedet så bød også rentemarkedet på god avkastning i året som har gått og globale IG obligasjoner steg 7,0 prosent gjennom 2025. Markedsrentene har falt gjennom året og kredittpåslagene har kommet inn fra allerede lave nivåer.

Norges Bank holdt renten uendret på 4,0 prosent i desember, men kuttet renten to ganger i løpet av 2025. Norges Bank er dermed den vestlige

sentralbanken med høyest rentenivå ved inngangen til 2026. Federal Reserve og ECB kuttet hhv. renten tre og fire ganger i 2025 og styringsrenten er nå hhv. i intervallet 3,75-3,5 og 2,15 prosent. Norges Bank forventer å kutte renten 1-2 ganger i løpet av 2026 og at styringsrenten på sikt vil ligge noe over tre prosent.

Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner steg fra 4,00 til 4,14 i desember, men som følge av blant annet rentekuttene så var allikevel 10-åringen 43 basispunkter lavere ved årsslutt enn ved inngangen til 2025.

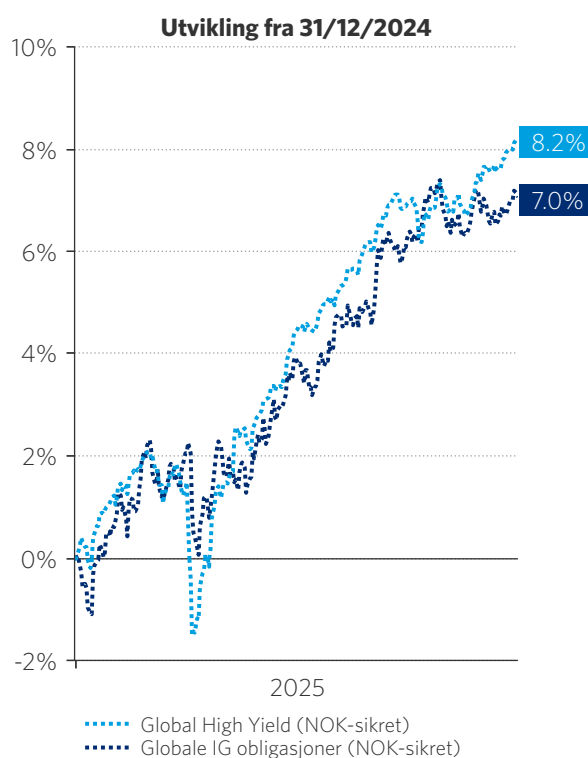
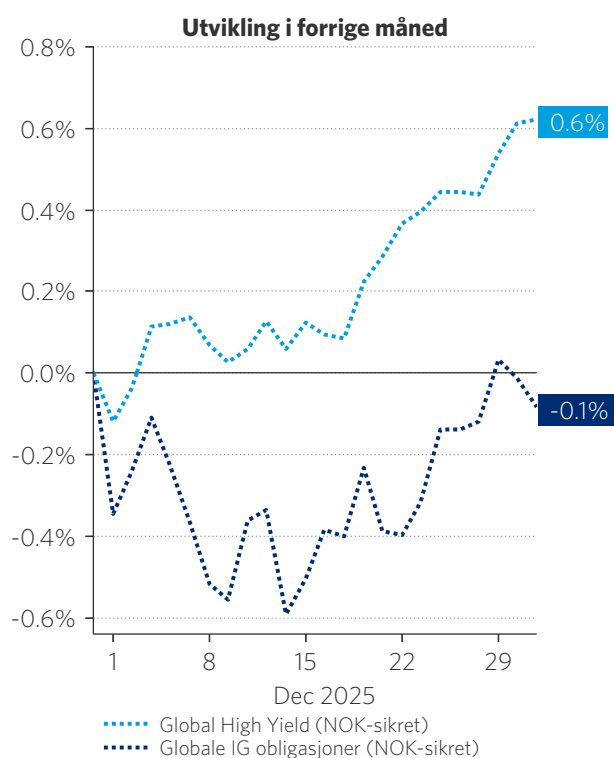


Globale High Yield (HY) obligasjoner, den mer volatile delen av rentemarkedet, steg 0,6 prosent i desember. Kredittpåslaget falt fem basispunkter og var 2,87 prosent ved årsslutt. Gjennom året falt

kredittpåslaget samlet sett 20 basispunkter og har bidratt til avkastningen på 8,2 prosent i globale high yield obligasjoner i 2025.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



Source: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 6: UTVIKLING I UTVALGTE RENTEINDEKSER



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no