



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

MARKEDSKOMMENTAR

Opp- og nedturer

Markedskommentar for november 2025

En rekordlang nedstengning av det amerikanske statsapparatet ble avsluttet i november. Globale aksjemarkeder endte måneden tilnærmet uendret, men opplevde svingninger underveis.

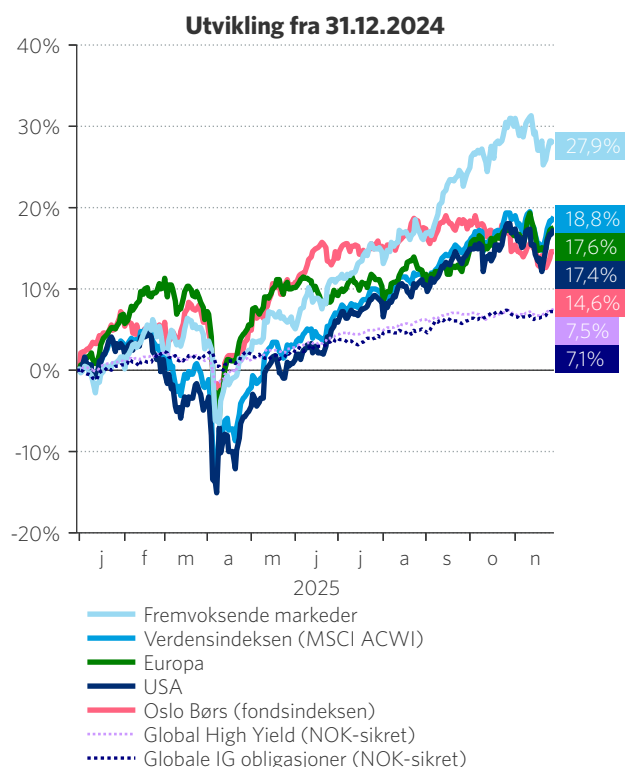
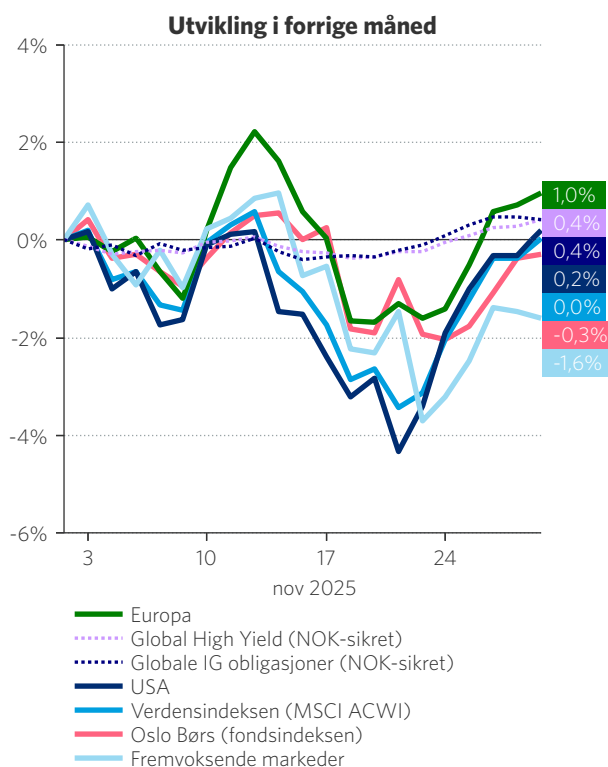


Martin Indal Andersen

INVESTERINGSSPESIALIST

Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta



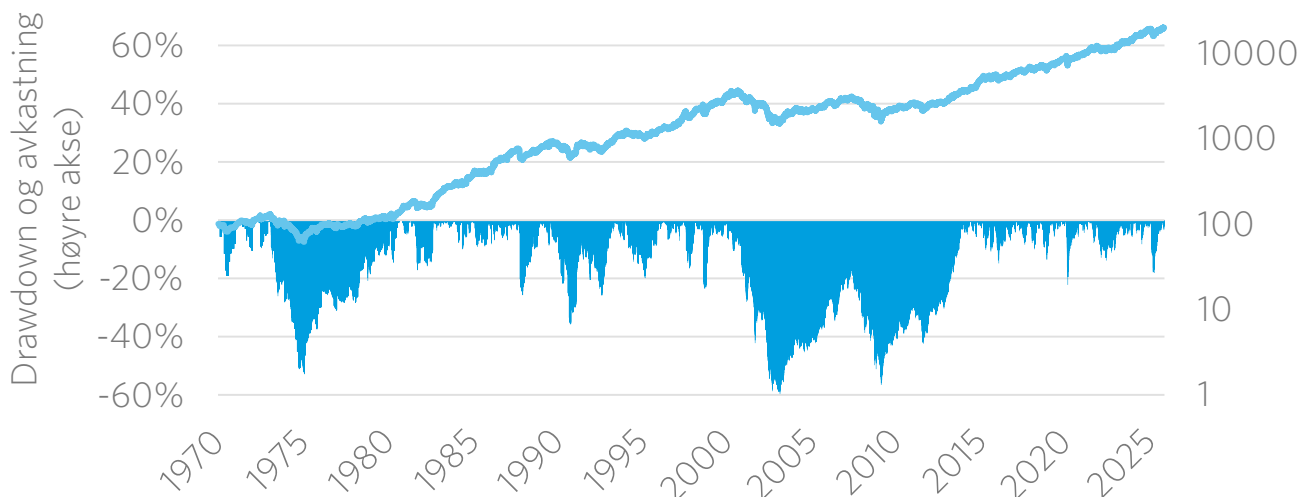
Kilde: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 1: UTVIKLING I UTVALGTE INDEKSER I NOVEMBER OG HITTIL I ÅR

Svingninger i aksjemarkedet

Verdensindeksen målt ved MSCI ACWI avsluttet måneden samme plass som den startet, men det var en "humpete" måned i aksjemarkedet. Overskriften hos enkelte medier var preget av "global børssuro" og enkelte pekte på usikkerhet knyttet til om veksten hos enkelte selskaper innenfor kunstig intelligens kan forsvare den høye verdsettelsen i aksjemarkedet som årsaken. Verdensindeksen falt på det meste i overkant av 4 prosent. For norske investorer bidro svekket krone til å dempe fallet underveis, med andre ord var det ingen ekstreme bevegelser. Det er alltid greit å ta et steg tilbake og

se ting i et lengre perspektiv dersom slike bevegelser oppleves ubehagelig. Aksjemarkedet har lagt bak seg en lengre periode med fantastisk avkastning og selv om 2025 har vært preget av mye "støy" og svingninger, har avkastningen fra en diversifisert portefølje vært god. Det vil alltid være perioder med svingninger. Grafen under viser historisk utvikling for 100 investert i 1970 på høyre akse (lyseblå linje) og fallene underveis fra topp til bunn på venstre akse (mørkeblå). Aksjemarkedet har gitt over 19 000 prosent avkastning, men underveis har markedet opplevd store fall.



GRAF 2: HISTORISK DRAWDOWN OG AVKASTNING

Gull og grønne skoger

Gullprisen har preget nyhetsbilde i 2025 etter å ha satt nye topper gjennom året. Fra januar til november har gullprisen steget hele 60 prosent mål i USD og dermed knust årets avkastning i aksje- og rentemarkedet. Økt etterspørsel fra sentralbanker og geopolitisk usikkerhet er to

faktorer som ofte trekkes frem som forklaringer på den sterke utviklingen de siste årene. Gull og andre strategier som ikke nødvendigvis er avhengig av retningen på aksje- og rentemarkedet for å skape god avkastning kan gi verdifull diversifisering for investorers portefølje.



Kilde: LSEG Datastream / SPWM

GRAF 3: GULLPRISEN FRA 1970 TIL NOVEMBER 2025



Det er i midlertidig viktig å huske på at gull ikke alltid fungerer som en "trygg havn" og er en aktivaklasse som historisk har vært gjennom perioder med motgang. Fra 1970 til 2024 har gull hatt positiv utvikling i 60 prosent av kalenderårene. Til sammenligning har amerikanske aksjer målt ved

S&P 500 gitt positiv avkastning i 80 prosent av kalenderårene¹. Historisk har det også være lange perioder uten avkastning. Investorer som var så uheldig å kjøpe gull i januar 1980, måtte vente helt til 2007 på positiv avkastning.

Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) var flat i november både i lokal valuta og norske kroner etter en sterk avslutning på måneden. Hittil i år er verdensindeksen opp 18,6 prosent i lokal valuta, men kronestyrkelsen demper oppgangen til 7,8 prosent målt i norske kroner.

Amerikanske (S&P 500) og europeiske (STOXX 600) aksjer steg hhv. 0,2 og 1,0 prosent. Kronekursen svekket seg imidlertid fra 11,65 til 11,76 mot euro og i norske kroner ga europeiske aksjer en avkastning på 1,5 prosent. Den norske kronen holdt seg flat mot USD.

Det var som alltid knyttet stor spenning før verdens mest verdifulle selskap, NVIDIA la frem kvartalstallene. Rundt månedsskifte mellom oktober og november ble de det første selskapet i verden til å passere en markedsverdi på over 5000 milliarder USD. NVIDIA leverte (igjen) over forventningene og rapporterte om rekordomsetning i tredje kvartal på 57 milliarder USD. En årlig vekst på 62 prosent. På bunnlinjen satt de igjen med et resultat på i underkant av 32 milliarder USD. Aksjemarkedet reagerte positivt på nyheten og sendte aksjen opp, før den falt igjen mot slutten av måneden. Aksjen avsluttet november ned 12,5 prosent. En annen tungvekt i indeksen, Alphabet (Google), rapporterte om positiv utvikling innenfor kunstig

intelligens og aksjen steg 13,7 prosent. Samlet sett falt teknologisektoren 4,7 prosent.

Avkastningen fra Oslo Børs var relativt lik som de globale markedene og falt 0,3 prosent, målt ved Fondindeksen. Oljeprisen falt fra 65,1 til 63,2 dollar per fat, og bidro til negativ utvikling for den indekstunge energisektoren som falt 1,9 prosent. De to største selskapene innenfor sektoren, Equinor og Aker BP falt hhv. 3,7 og 6,3 prosent. Banksektoren hadde en sterk måned ledet an av DNB, som steg 4,7 prosent. Kongsberg Gruppen fortsatte den negative trenden og falt 7,5 prosent i november.

Fremvoksende markeder

Fremvoksende markeder har lagt bak seg et sterkt 2025 så langt, men svekket seg noe i november. Indeksen falt 1,6 prosent i lokal valuta. Kronestyrkelse mot de underliggende valutaene bidro til å forsterke nedgangen, og målt i norske kroner svekket fremvoksende markeder seg 2,4 prosent i november. Hittil i år er indeksen opp 15,5 prosent målt i norske kroner.

Også innen fremvoksende markeder ble det en tilbakegang for teknologiaksjene. Sektoren utgjør i overkant av en fjerdedel og er den største sektoren

¹ <https://www.dimensional.com/no-en/insights/is-gold-a-safe-haven>



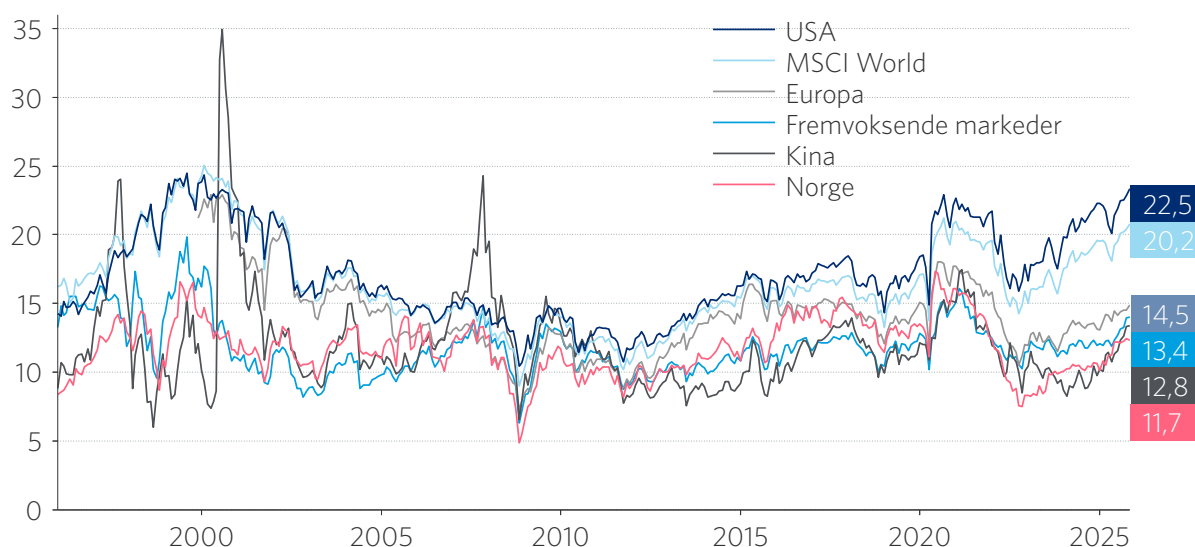
i indeksen. Etter en ekstrem oppgang på 15 prosent forrige måned, falt sektoren 4,3 prosent i november. De teknologitunge indeksene i Taiwan og Sør-Korea trakk ned indeksen, med en nedgang på 2,1 og 4,4 prosent i lokal valuta. Kinesiske aksjer hadde også en svak måned og falt 2,5 prosent.

Aksjemarkedet i India har slitt med å holde følge med de mest toneangivende indeksene innen fremvoksende markeder så langt i år. November ble i midlertidig en sterk måned og indiske aksjer steg

1,6 prosent. Brasilianske aksjer fortsatte den sterke trenden og steg hele 7 prosent i november, i lokal valuta.



Fremvoksende markeder har lagt bak seg et sterkt 2025 så langt, men svekket seg noe i november.



Kilde: LSEG Datastream & SPWM

GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET. PRIS / FORVENTET INNTJENING (P/E).

Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er mer sensitive til endringer i markedsrenter, steg 0,4 prosent i november. Kredittpåslaget steg 3 bps og dempet dermed oppgangen, marginalt. Globale IG

obligasjoner har steget 7,1 prosent hittil i år. Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner falt med 8 bps og var 4,00 prosent ved utgangen av måneden.

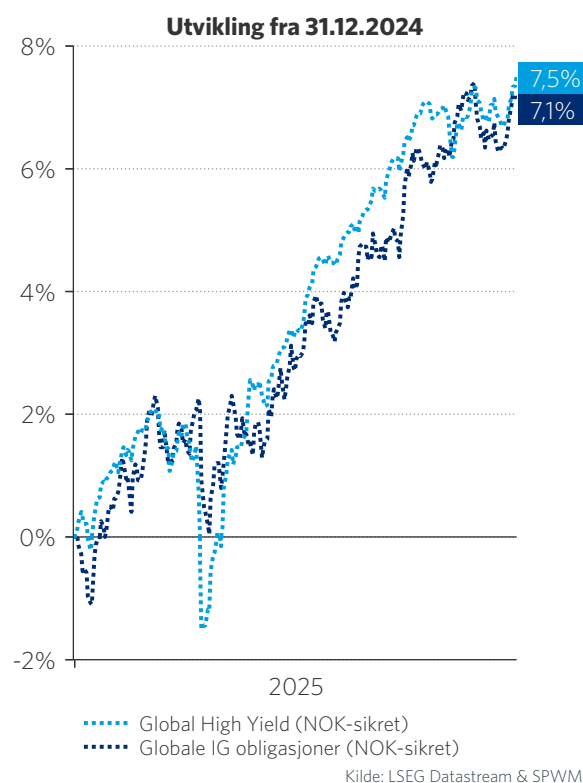
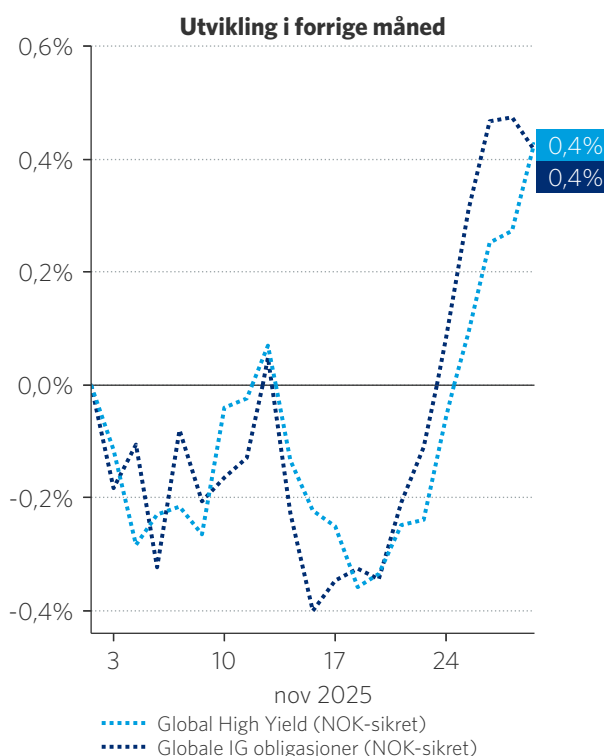


Globale High Yield (HY) obligasjoner steg 0,4 prosent i november. Kredittpåslaget steg noe i løpet av måneden etter en periode med urolige finansmarkeder, men hentet seg inn mot slutten av november. Ved utgangen av måneden var påslaget 2,87 prosent. Obligasjonsmarkedet holder seg stabilt og kredittpåslagene er lave, fra et historisk perspektiv. Globale High Yield obligasjoner har steget 7,5 prosent hittil i år.

Det kom ingen overraskelser fra Norges Bank under rentemøtet i november. Styringsrenten ble holdt uendret på 4,0 prosent og sentralbanksjefen annonserte at de ikke har hastverk med ytterligere kutt. De som håper på en julegave fra Norges Bank ved neste rentebeslutning 18. desember, ser ut til å bli skuffet. Ved utgangen av november forventer finansmarkedene at Norges Bank holder renten uendret.

Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 5: 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