Söderberg & Partners | Wealth Management



MARKEDSKOMMENTAR

Renter i sentrum

Skrevet av

Håvard Sæterdal
junior investeringsspesialist

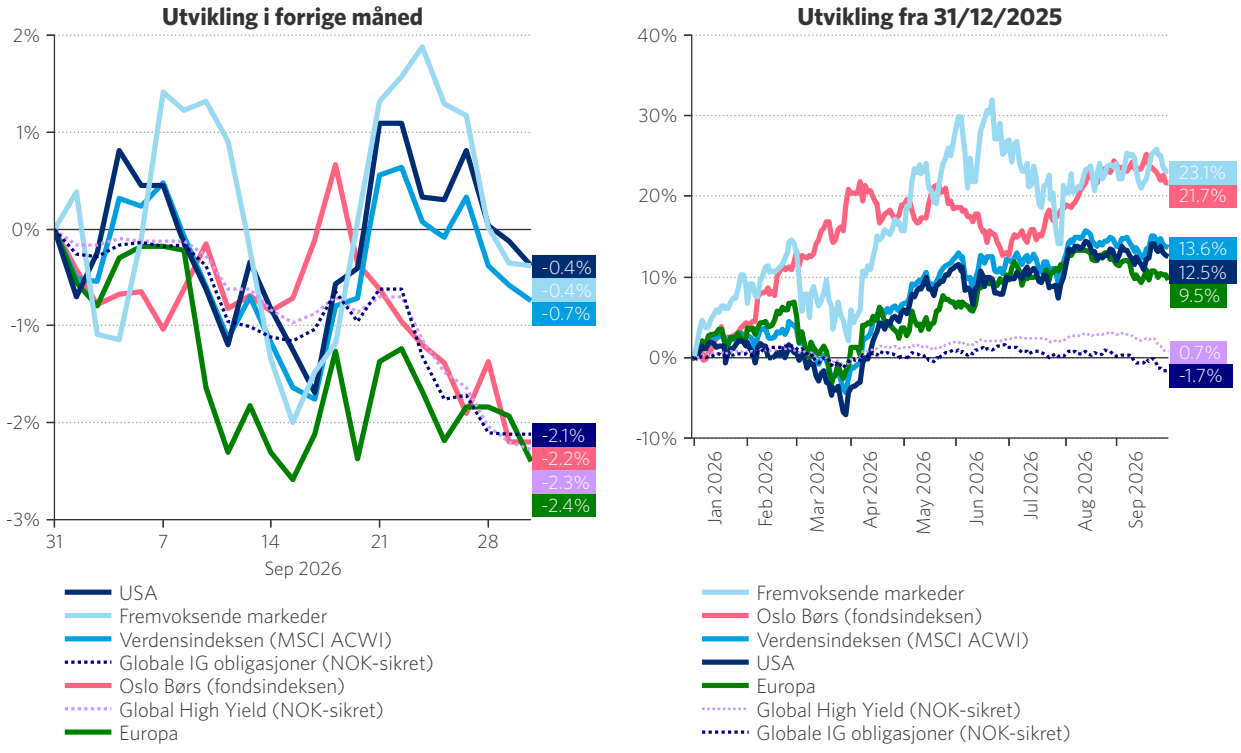
Utvikling i utvalgte indekser forrige måned

Aksjeindekser (i lokal valuta)

Europa	-2,4 %
Fremvoksende markeder	-0,4 %
Oslo Børs (fondsindeksen)	-2,2 %
USA	-0,4 %
Verdensindeksen (MSCI ACWI)	-0,7 %

Renteindekser (i NOK)

Global High Yield (NOK–sikret)	-2,3 %
Global IG obligasjoner (NOK–sikret)	-2,1 %



Graf 1: Utvikling i utvalgte indekser i september og 2026

Kilde til grafer: LSEG Datastream & SPWM

September ble preget av en større oppgang i lange markedsrenter. Til tross for dette holdt aksjemarkedet seg relativt godt, mye takket være sterk utvikling i amerikanske teknologiselskaper. Under overflaten var utviklingen svakere, og forskjellene mellom sektorer og selskaper var betydelige.



Håvard Sæterdal
Junior investeringsspesialist

SEPTEMBER OPPSUMMERT

1.

10-årsrenten steg fra 4,7 til 5,3%

Inflasjonspress, sterke data og høy kapitaletterspørsel drev oppgangen.

2.

Aksjemarkedet holdt stand

De største teknologi- og AI-selskapene leverte fortsatt sterk avkastning.

3.

Store forskjeller under overflaten

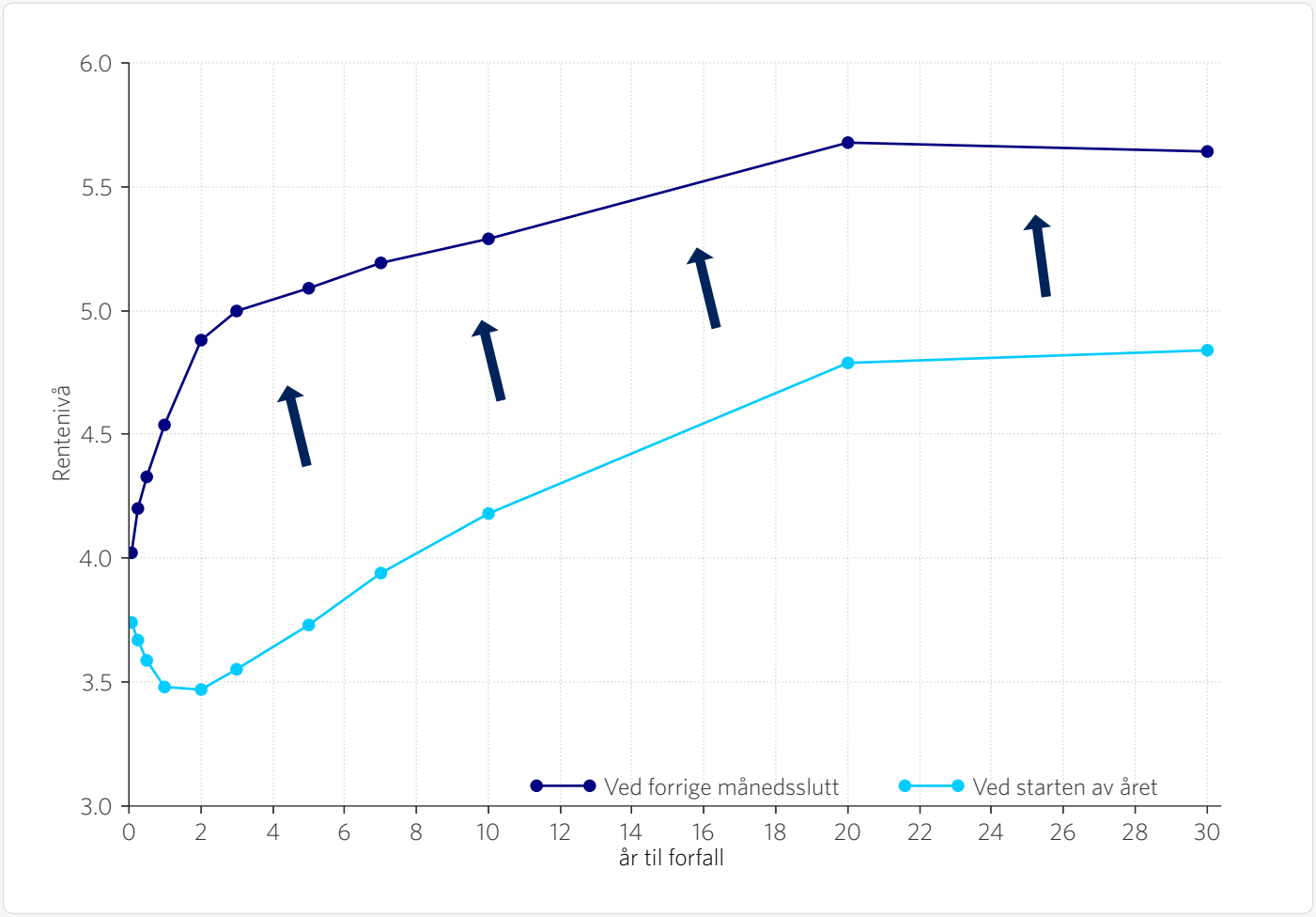
Renteoppgangen traff sektorer og selskaper svært ulikt.

10-årsrenten satte tonen i september

Gjennom september var det særlig utviklingen i de lange markedsrentene som sto i fokus. Renten på den amerikanske 10-årige statsobligasjonen steg fra rundt 4,7 til 5,3 prosent gjennom måneden. Denne renten fungerer som et viktig referansepunkt i finansmarkedene og påvirker alt fra selskapers finansieringskostnader til verdsettelsen av aksjer og obligasjoner. Når den risikofrie renten stiger, øker samtidig avkastningen investorene kan få uten å ta aksjerisiko.

Det er flere drivere til den markante økningen: Vedvarende høye energipriser bidro til økt inflasjonspress, samtidig som økonomisk data gjennom måneden viste at økonomien fortsatt går godt. I tillegg har høy statlig gjeld og stor obligasjonsutstedelse økt tilbudet av obligasjoner i markedet. Når investorene krever høyere kompensasjon for både inflasjons- og finansieringsrisiko, presses de lange markedsrentene opp.

Utviklingen gjennom året er derfor langt annerledes enn det markedet så for seg ved inngangen til 2026. Graf 2 viser rentebanen i USA ved starten av året (lyseblå) og ved utgangen av september (mørkeblå). Ved inngangen til året priset markedet inn ett til to rentekutt før renten deretter skulle stabilisere seg rundt 4,5 prosent. I dag er bildet nærmest motsatt. Markedet priser nå inn høyere renter på kort sikt, samtidig som de lange rentene ligger om lag ett prosentpoeng høyere enn ved årsskiftet.



Graf 2: Endring i den amerikanske rentekurven gjennom 2026

Renteoppgaven treffer ulikt

En naturlig konsekvens av stigende renter er press på aksjer. Når renten stiger, blir fremtidige kontantstrømmer mindre verdt i dag. Effekten er gjerne størst for selskaper hvor en stor del av forventet inntjening ligger langt frem i tid, noe som gjør vekstselskaper og deler av teknologisektoren mer rentesensitive enn mange andre selskaper.

Paradoksalt nok var det nettopp flere av vekstselskapene som utviklet seg best i september. Mange av disse er samtidig blant de største selskapene i de brede aksjeindeksene, og fikk dermed stor betydning for den samlede indeksutviklingen. Optimismen rundt AI, sterke resultater og forventninger om høy fremtidig inntjeningsvekst veide dermed tyngre enn den negative effekten fra høyere renter.

Det interessante finner vi under overflaten, hvor utviklingen mellom sektorene var langt mer sprikende. Teknologi og kommunikasjonstjenester skilte seg klart ut på den positive siden, mens de fleste øvrige sektorene endte i minus. Materialer, eiendom, finans og flere forbruksrelaterte sektorer falt gjennom måneden. Utviklingen viser at oppgangen var smal og konsentrert, og at den sterke utviklingen i teknologi i stor grad skjulte svakere utvikling i resten av markedet.

> En naturlig konsekvens av stigende renter er press på aksjer.

Til tross for den kraftige oppgangen i markedsrentene var nedgangen i aksjemarkedet relativt begrenset gjennom september. Forskjellene mellom de store regionene var heller ikke spesielt store. I USA var det igjen de største teknologiselskapene som dro lasset. Mens disse fortsatte oppgangen, var utviklingen betydelig svakere for resten av markedet.

Aksje- og rentemarkedene

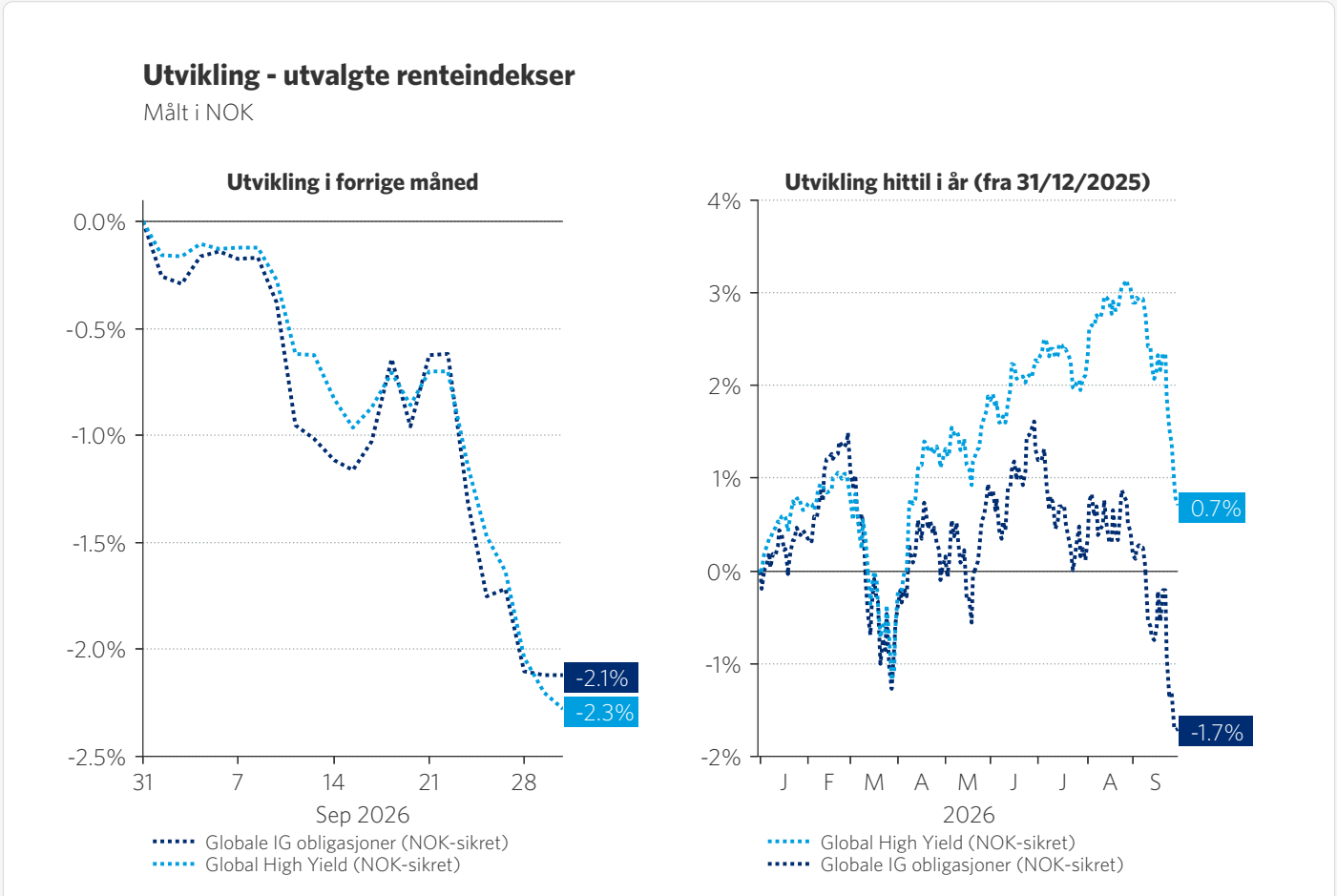
Verdensindeksen (MSCI ACWI) falt 0,7 prosent i september i lokal valuta. Samtidig var utviklingen positiv i norske kroner, da en svakere krone gjorde at indeksen steg 1,4 prosent. Kronen svekket seg gjennom måneden og bidro dermed positivt for norske investorer med utenlandske aksjer.

Den amerikanske indeksen var marginalt ned i september, mens europeiske aksjer var ned 2,4 prosent. Vedvarende høye energipriser utgjør fortsatt en utfordring for mange europeiske selskaper, som er mer avhengige av importert energi. Videre er det den indeksen som har gjort

det svakest av de store markedene hittil i år, med en oppgang på i underkant av 10 prosent. Oslo børs leverte en avkastning på negative 2,2 prosent i september, og er med det opp 21,7 prosent for året. For fremvoksende markeder endte måneden marginalt i negativt territoriet, med en nedgang på 0,4 prosent.

Globale High Yield (HY)-obligasjoner falt 2,3 prosent i september, mens Investment Grade (IG)-obligasjoner falt 2,1 prosent. Høyere markedsrenter bidro negativt til begge segmentene, samtidig som kredittpåslagene steg noe gjennom måneden. For HY steg kredittpåslaget fra 2,61 til 3,1 prosent, og passerte dermed 3 prosent for første gang siden mai 2025. Til tross for oppgangen holder kredittpåslagene i både IG- og HY-markedet seg fortsatt lave i et historisk perspektiv. Samtidig innebærer de høyere rentene at den løpende effektive renten i obligasjonsmarkedet har økt, noe som bedrer forventet avkastning fremover.

> Kronen svekket seg gjennom måneden og bidro dermed positivt for norske investorer med utenlandske aksjer.



Graf 3: Verdsettelse i aksjemarkedet. Pris / forventet inntjening (P/E).

Hva skjer den neste måneden?

14. OKTOBER

Inflasjonstall fra USA

Inflasjonstallene fra USA blir viktige, særlig KPI-tallene 14. oktober, som kan påvirke forventningene til rentemøtet.

28. OKTOBER

Rentemøte i Federal Reserve

Federal Reserve har rentemøte 28. oktober, og markedetvil følge nøye med på signalene om veien videre for rentene.

SLUTTEN AV OKTOBER

Kvartalstall fra teknologiselskapene

Flere av de største teknologiselskapene rapporterer kvartalstall mot slutten av måneden, blant annet Apple, Microsoft, Amazon og Alphabet.



Söderberg & Partners | Wealth Management

Söderberg & Partners Wealth Management AS
Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00
post@soderbergpartnerswealth.no
soderbergpartners.no