MARKEDER FEBRUAR 2026

Markedsbevegelser

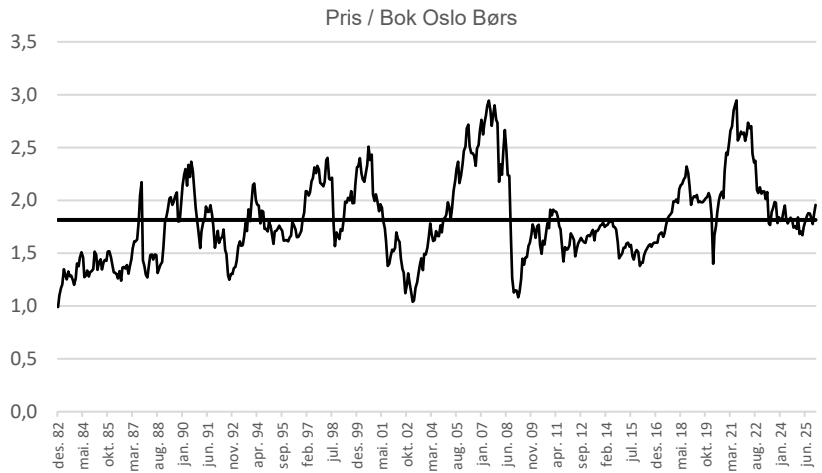
Flere aksjemarkeder startet året sterkt, men mest oppsiktsvekkende var oppgangen i gull og sølv, avløst av en tilnærmet kollaps siste handelsdag i januar. USD svekkelse er en av ingrediensene til rally i edle metaller, mens utnevnelse av ny sentralbanksjef i USA var med på å snu svekkelsen av USD, noe som igjen var med på å utløse fallet i edle metaller.

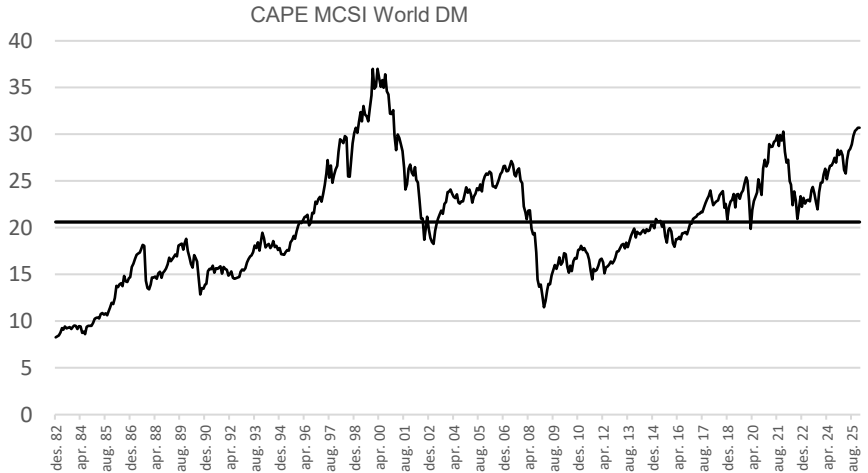
Rente- og kredittmarkeder har endret seg ubetydelig i januar mens oljeprisen har steget 8 USD/fat i januar. Dette hovedsakelig som følge av økt spenning rundt situasjonen i Iran.

Rapporteringssesongen for fjoråets siste kvartal har begynt og utslagene er svært (unormalt) store, avhengig av hva som leveres av resultater. Som et eksempel falt Microsoft (verdens 3. mest verdifulle selskap) 10 % på tross av at resultatet var noe bedre enn ventet. I Norge og Europa for øvrig er det få selskaper som har rapportert så langt

		Endring	
Aksjemarkeder		**Januar**	**2026**
OSEFX		4,3 %	4,3 %
MSCI WORLD (Lokal valuta)		2,0 %	2,0 %
MSCI WORLD i NOK		-1,9 %	-1,9 %
S&P500 (USD)		0,6 %	0,6 %
MSCI Emerging Markets		9,0 %	9,0 %
MSCI Europa		3,0 %	3,0 %
Bloomberg Magnificent 7 (USD)		-0,1 %	-0,1 %
VINX Nordic Index (NOK)		2,1 %	2,1 %
Renter/FX/Råvarer	**30.12.2024**	**30. des.**	**30.jan**
10 år stat USA	4,5	4,1	4,2
10 år realrente stat USA	2,2	1,9	1,9
10 år stat EMU	2,4	2,9	2,8
3 år Swap NOK	4,2	4,1	4,1
10 år Swap NOK	4,0	4,2	4,2
DNB High Yield Norge Spread	428	517	516
Bloomberg US High Yield Spread	287	267	265
Cross Over EU	315	243	247
USD	11,3	10,0	9,6
Oljepris, Brent (USD)	70,5	61,0	69,3
LMEX LONDON METALS INDEX	3948	5139	5450

Prising

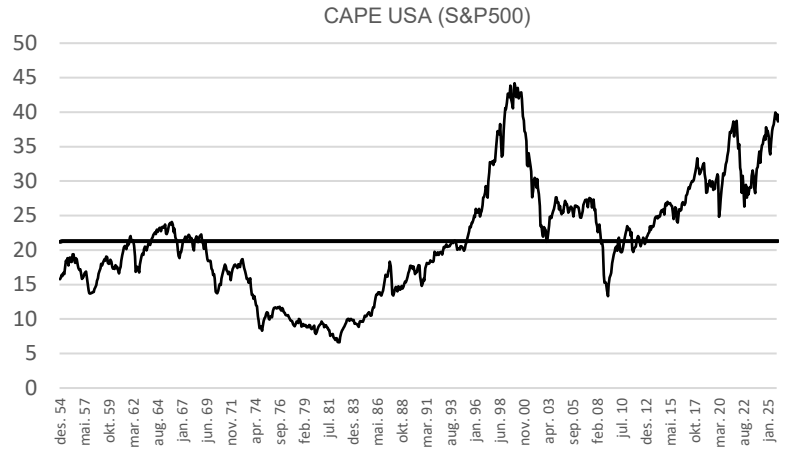


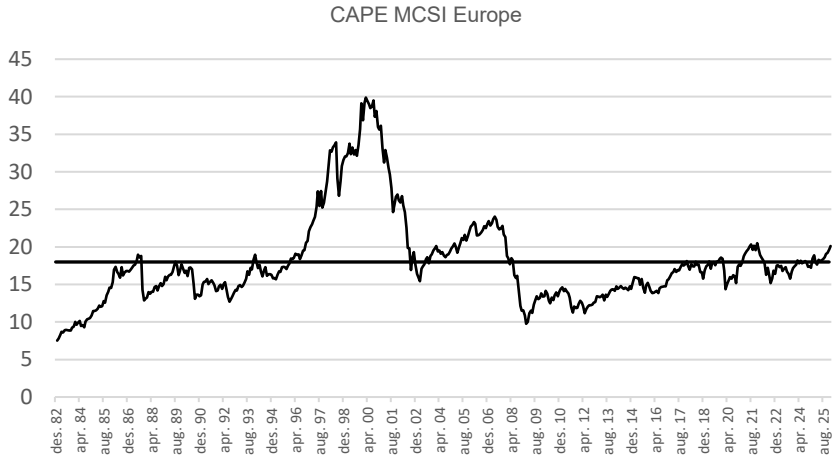


***Pris / Bok Oslo Børs**:*
Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier
Oslo Børs er (nesten) «normalt» priset
P/B er 1,96 (gj.sn. 1,82). Ytterligere oppgang i januar løftet prisingen noe over gjennomsnittet. Lavere verdsettelse fra 2021 i stor grad en følge av økte bokverdier i selskapene (som igjen skyldes svært god inntjening, spesielt i energi-selskapene).

CAPE Verden (MSCI World):
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
Globale aksjer (MSCI World) er høyt priset som følge av høy prising i USA
CAPE er 30,7 (gj.sn. er 19,8). Verdsettelsen er den høyeste siden dotcom boblen i 2000.

Prising

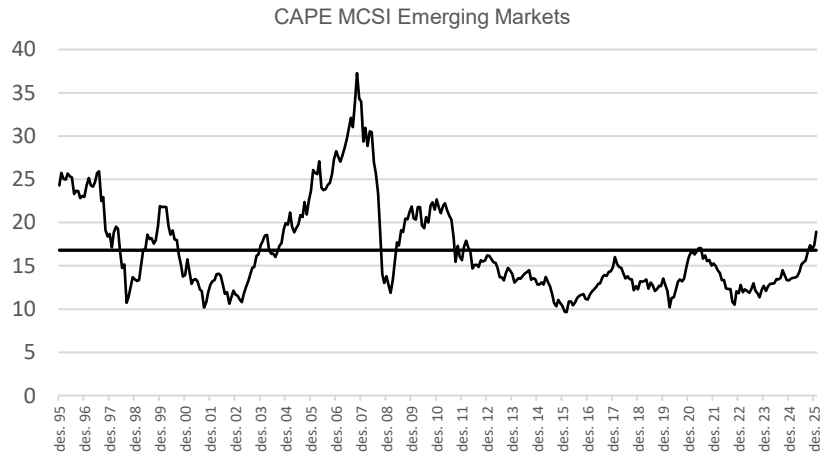


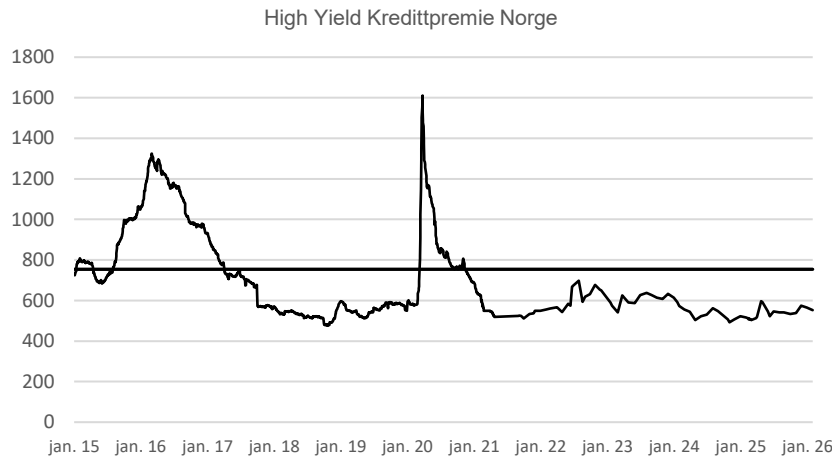


***CAPE USA**:*
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
S&P500 prising er nå den høyeste siden år 2000
CAPE S&P 500 er 38,7 (gj.sn. 21)
USA utgjør 2/3 av verdensindeksen og er alene årsak til høy prising for globale aksjer aggregert (MSCI World)

CAPE Europa:
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
CAPE har steget til 20,1 (gj.sn. er 18,1), men prisingen kan fremdeles ikke betraktes som problematisk høy

Prising

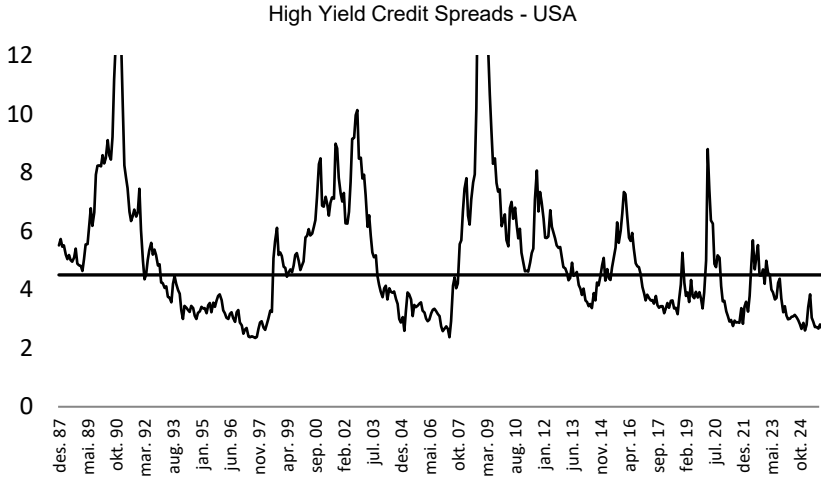




***CAPE Emerging Markets**:*
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
Emerging Markets (MSCI EM) er lavt priset
CAPE er 18,9 (gj.sn. er 16,8) etter sterk oppgang gjennom 2025 og starten av 2026

High Yield kredittpremier:
555 bps (5,55%) over swaprenten. Kredittpremien falt dermed med 0,10 %-poeng i januar. Kredittpremie er lavere enn gj.sn. (754 bps), men gjennomsnittet er påvirket av 2 spesielle hendelser siste 10 årene (olje/oljeservice krise i 2015 og pandemi i 2020). Kredittkvaliteten er også klart bedret siste 10 år.
Kilde: Bordic Bond Pricing. NB: Lån som inngår i indeksen vil variere over tid og kan påvirke kredittpremie for markedet

Prising



High Yield Kredittpremie (vs. stat) USA
Kredittpremie er lavere enn normalt etter signifikant reduksjon gjennom deler av 2025. I januar endret kredittpremiene seg lite. Nivået er på et av de laveste nivåene siste 40 år - 2,65 % mot gj.sn. på 4,6 % Kredittkvalitet i dag er noe bedre enn historisk (høyere andel BB-rating som er beste kvalitet innenfor high yield)

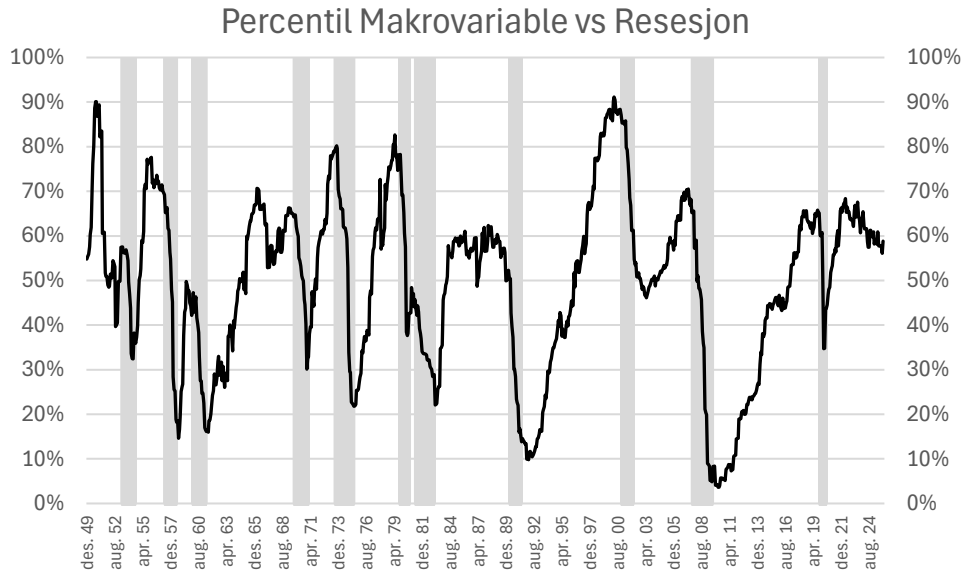
Norsk kredittpremie vs. europeisk kredittpremie (ITRAX – credit default swap europeisk high yield)
Differansen falt noe i januar men er høy ift. siste 4 år

Makroøkonomisk modell

Modellforklaring:

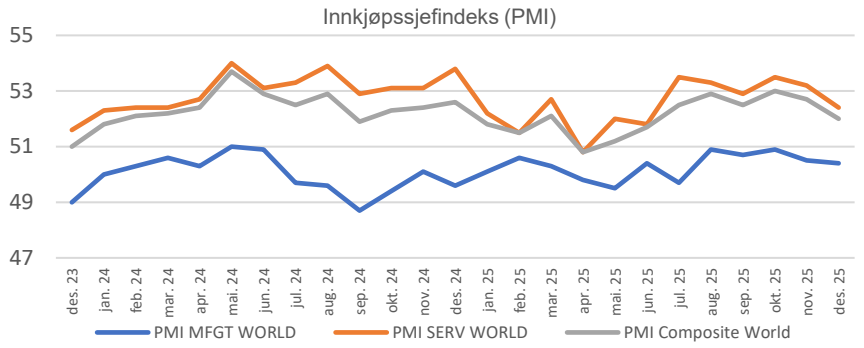
- *Gjennomsnitt av investeringer (hus og bedrift), arbeidsmarked, kjøp av varige forbruksgoder, låneopptak*
- *Parametere som er naturlig sykliske, 100% indikerer høyeste observerte nivå i hele perioden, 0% laveste nivå*
- *Grå felt er offisielle resesjonsperioder i USA*
- *Modellen er rekalibrert men de samme makro-faktorer inngår*

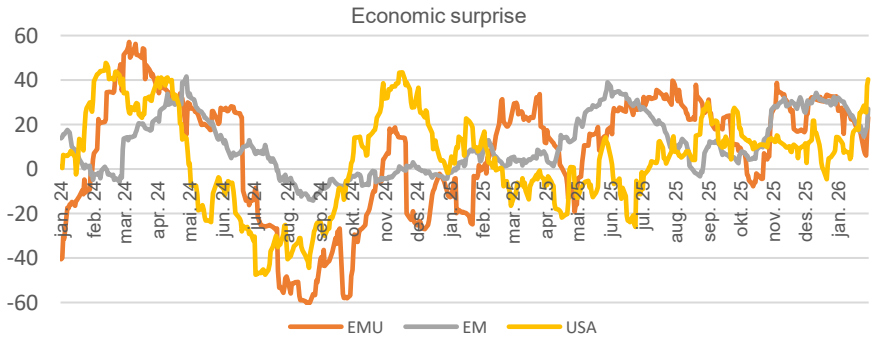
Nivået er i underkant av 60 % (om lag «mid cycle»). Nedgangen siste par år hovedsakelig som følge av økt arbeidsledighet. Det er imidlertid ingen klassisk svekkelse av arbeidsmarkedet hvor ledigheten øker fordi antall oppsigelseer øker kraftig men snarere fordi tilbudet av arbeidskraft har økt



Korttidsbilde makroøkonomi

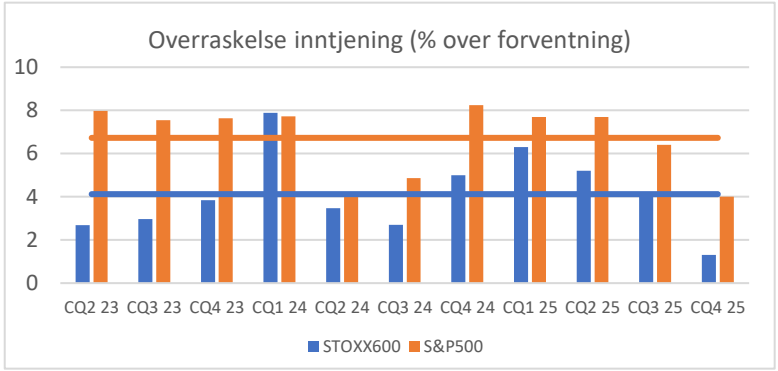
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI har falt noe tilbake de to siste månedene, noe som indikerer marginalt svakere vekstmomentum globalt
- Economic surprise viser hvordan makroindikatorer kommer inn ift. forventninger (>0 betyr at majoriteten av indikatorer er bedre enn forventet)
- Det er en klar oppgang i positive makro-overraskelser den siste tiden i alle regioner





Inntjening

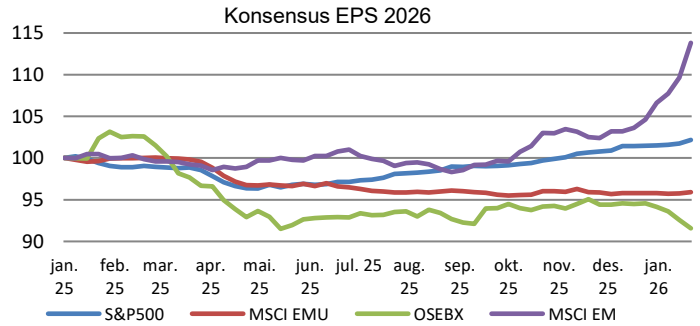
- Q4 rapporteringen er i gang og foreløpig er resultatene noe svakere i form av at forventningene slås med mindre margin enn vanlig.
- I Norge er Q4 tallene i sum om lag som forventet, men få selskaper har så langt rapportert
- Inntjeningsestimatene for 2026 stiger kraftig for fremvoksende økonomier mens de faller noe i Norge. Europa er stabilt mens USA viser en viss oppadgående tendens



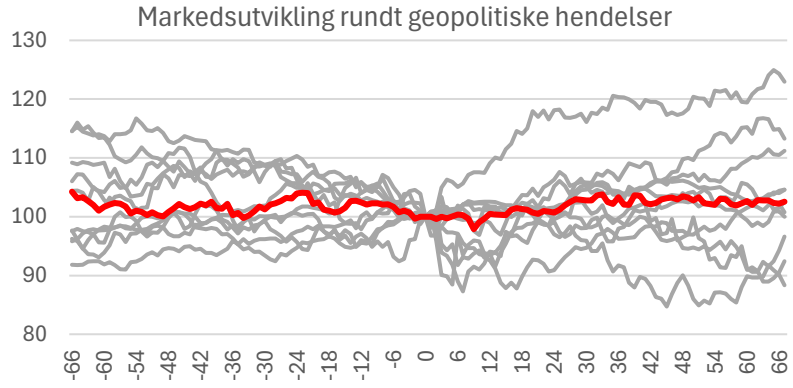
OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)e	Q4(25)e	Q4(25)a		
4/60 Members reported (5% of market cap)				Consensus	Consensus reported companies	Actual	Deviation	Number of companies beating estimates
Revenue	**715,615**	**649,810**	**653,977**	**641,868**	**12,513**	**12,513**	**0%**	**0**
EBIT	**171,928**	**138,672**	**132,587**	**141,748**	**2,037**	**2,037**	**0%**	**1**
margin	24.0%	21.3%	20.3%	22.1%	16.3%	16.3%		
Revenue ex Oil&Gas	**324,513**	**338,825**	**330,716**	**343,494**	**11,604**	**11,485**	**-1%**	
EBIT ex Oil&Gas	**39,059**	**43,611**	**44,375**	**47,107**	**1,653**	**1,642**	**-1%**	
margin	12.0%	12.9%	13.4%	13.7%	14.2%	14.3%		
Net Income adjusted (Free float)	**36,261**	**37,130**	**32,669**	**37,032**	**1,402**	**1,389**	**-1%**	**2**
EPS adjusted (free float)	30.4	32.1	28.8	32.7	1.2	1.2	-1%	
EPS reported	29.2	34.2	25.8			1.2	-7%	
Book Values	**847**	**832**	**851**	**868**		**871**	**0%**	
Other items								
Dividend & share buy back per share	17.3	54.1	29.8			13.7		
Operating cash flow	166,571	90,004	149,960			2,894		
Operating cash flow ex Oil&Gas	34,646	51,372	53,264			2,297		

EPS adjusted excludes impairments, gains and fair value adjustments

Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier



Månedens tema – Hva betyr geopolitisk risiko for markedene?



Geopoltisk spenning er mer fremtredende i nyhetsbildet enn noen gang. Handelskrig, Ukraina, Kina-USA rivalisering, Iran, aggressiv amerikansk utenrikspolitikk etc. er med på å påvirke makedene. Skjønt – hvor viktig er disse geopolitikk for finansmarkedene? Prinsipielt kan geopolitikk påvirke markedene på to måter; økt risikopremie (=lavere kurser) som følge av opplevd usikkerhet knyttet til utfallet av en situasjon eller ved at utfallet av den geopolitiske situasjonen oppfattes å gi (varige) negative økonomiske effekter. Effektene kan være på totalmarked eller enkeltselskaper/sektorer.

Grafen øverst viser utviklingen i det amerikanske aksjemarkedet (S&P500) i tiden rundt (+/- 3 måneder) betydelige geopolitiske hendelser. Hendelsene omfatter alt fra angrepet på Pearl Harbour i 1941, 6-dagers krig, Gulf-kriger, «9/11» og «Liberation day». Det er store avvik i forløpet mellom de ulike hendelsene, og den røde linjen markerer median-forløpet. Denne indikerer en viss tendens til fall inn mot hendelsen og deretter stabilisering. Historien indikerer med andre ord at effektene for totalmarkedet er begrensede. For enkelt-selskaper eller sektorer kan effektene være mer varige, f.eks illustrert i nederste graf som viser forsvarsindustriens utvikling mot det generelle markedet i Europa, målt fra invasjonen i Ukraina i 2022.

Lærdommen er at det er nok lite konstruktivt å inkorporere geopolitikk eksplisitt i beslutningsprosessen for porteføljestyring. For totalmarkedet er denne konklusjonen veldig tydelig og for enkeltselskaper (hvor effektene kan være mer varige) er det krevende fordi det er svært vanskelig å forutsi hendelser og i tillegg effektene av disse.