

MARKEDER NOVEMBER 2026

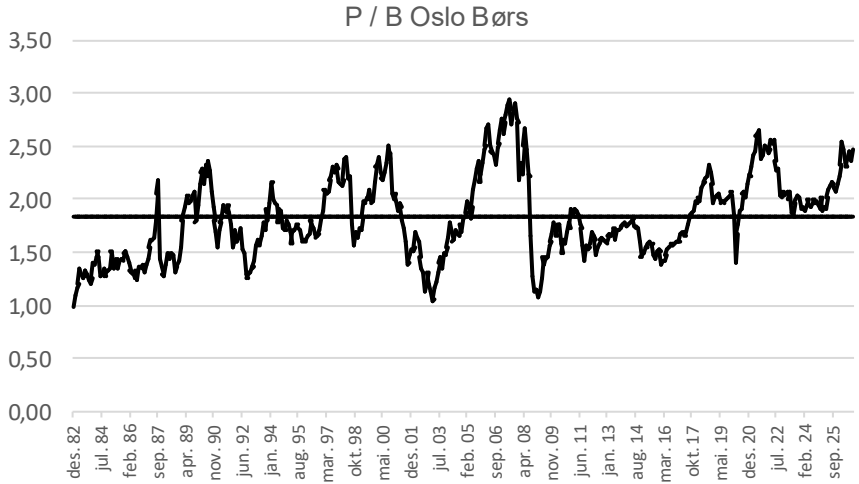
Markedsbevegelser

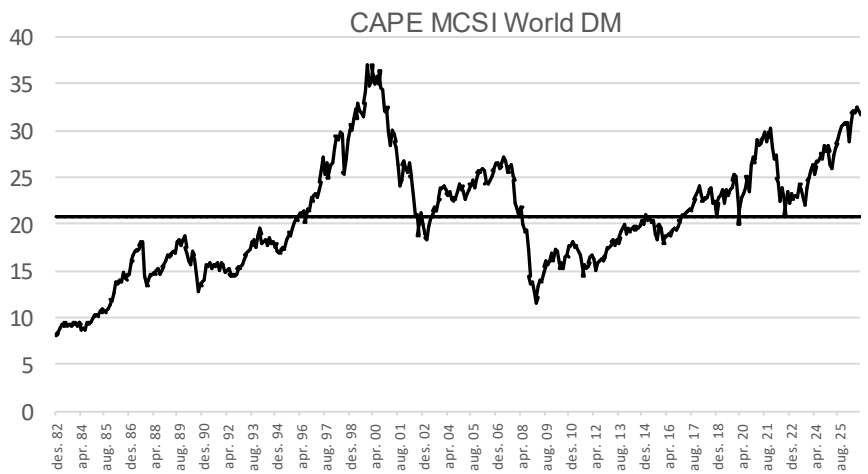
Siste del av måneden bød på tvil rundt bærekraften i AI investeringene, dvs. vil det bli lønnsomhet for utbyggerne av datasentrene. Kredittmarkedene er som vanlig først ute med å stille spørsmålstegn og mange av lånene som etter hvert er tatt opp for å finansiere utbyggingen opplever klart økende rente (som ikke er et problem for lånetagerne nå men når de skal hente nye penger). Oslo Børs endte måneden i pluss og siste handelsdag ga også «all time high» notering. Klart økt oljepris gjennom måneden ga næring til norske aksjer. Globale aksjer falt 1,6 % men en klart styrket NOK medførte at MSCI World falt nesten 6 % målt i NOK.

Markedsrentene falt i oktober etter kraftig økning månedene før. Utslagene både opp og ned har vært mindre tydelig i Norge. I USA har fallende lange renter delvis vært et utslag av uro, spesielt innenfor teknologirelaterte aksjer. High yield kredittpremier steg videre i oktober, også i Norge men økningen her har vært mindre sett fra begynnelsen av september.

		Endring	
Aksjemarkeder		**Oktober**	**2026**
OSEFX		2,8 %	25,0 %
MSCI WORLD (Lokal valuta)		-1,6 %	11,2 %
MSCI WORLD i NOK		-5,8 %	1,4 %
S&P500 (USD)		-0,9 %	9,9 %
MSCI Emerging Markets		-8,1 %	11,7 %
MSCI Europa		2,1 %	11,9 %
Bloomberg Magnificent 7 (USD)		-4,7 %	3,4 %
VINX Nordic Index (NOK)		-1,8 %	-1,7 %
Renter/FX/Råvarer	**30.12.2025**	**30. sep.**	**30.okt**
10 år stat USA	4,1	5,3	4,9
10 år realrente stat USA	1,9	2,9	2,6
10 år stat EMU	2,9	3,6	3,3
3 år Swap NOK	4,1	5,1	5,1
10 år Swap NOK	4,2	4,7	4,6
Nordic Bond Pricing high yield spread	565	520	564
Bloomberg US High Yield Spread	267	311	340
Cross Over EU	243	300	323
USD	10,0	9,6	9,2
Oljepris, Brent (USD)	60,8	98,0	113,4
LMEX LONDON METALS INDEX	5139	5860	5855

Prising

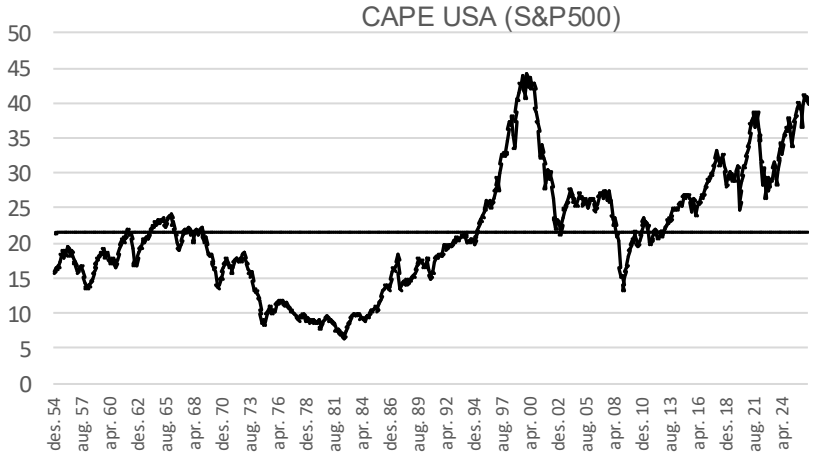


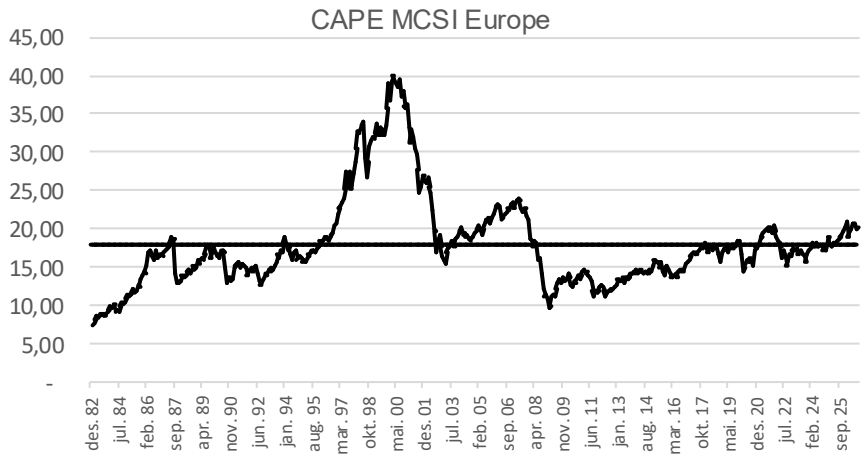


***Pris / Bok Oslo Børs**:*
Markedsverdi av aksjer ift. bokførte verdier
Oslo Børs steg nesten 3 % i oktober og medførte at P/B steg fra 2,37 til 2,47 (gj.sn. 1,82). Lavere verdsettelse fra 2021 er i stor grad en følge av økte bokverdier i selskapene (som igjen skyldes svært god inntjening, spesielt 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. Markedene falt noe tilbake i oktober og CAPE falt fra 32,2 til 31,6 (gj.sn. er 19,8).

Prising

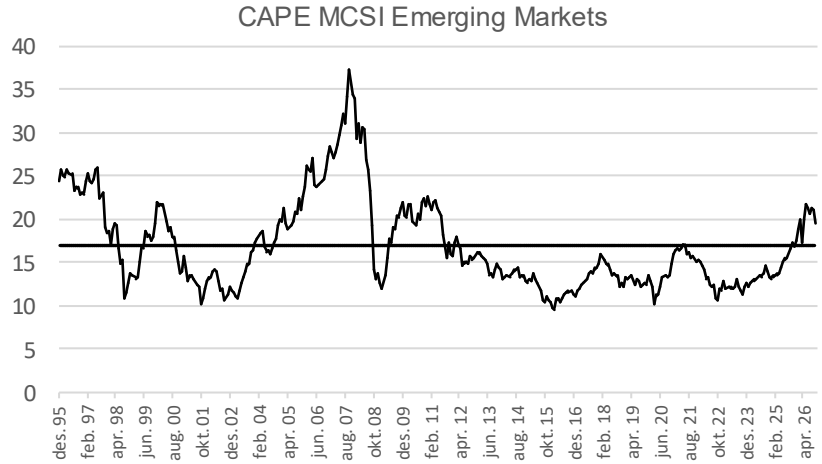




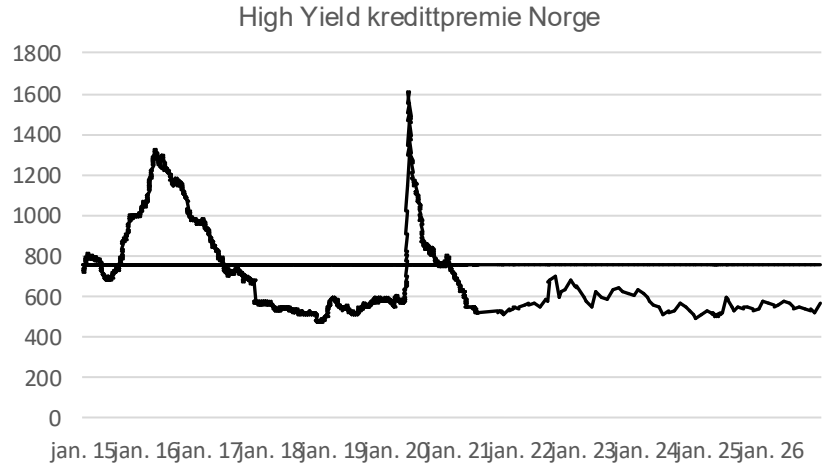
***CAPE USA**:*
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
En liten nedgang i S&P500 i oktober gjorde at CAPE falt fra 40,5 til 39,8 (gj.sn. 21)
USA utgjør 2/3 av verdensindeksen og er alene årsak til høy prising for globale aksjer aggregert (MSCI World)

CAPE Europa:
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
Europeiske aksjer steg noe i oktober og CAPE økte marginalt opp til 20,1 (gj.sn. er 18,1). Prisingen er dermed marginalt over langsiktig normal

Prising



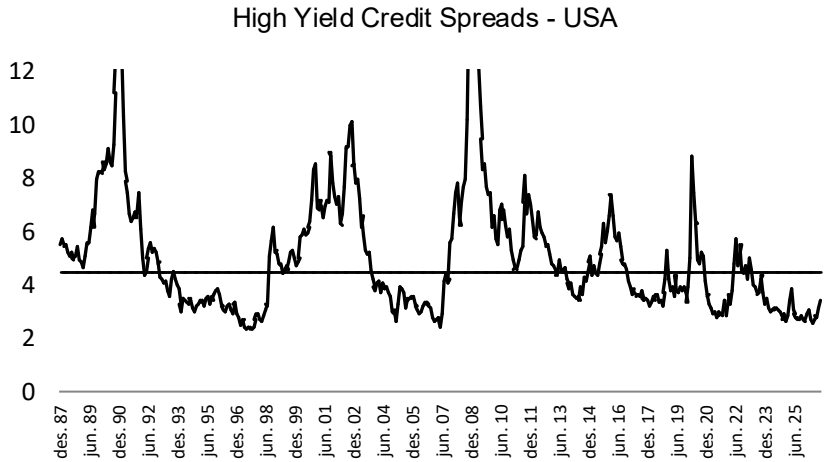
***CAPE Emerging Markets**:*
Syklisk justert P/E (pris ift. snitt siste 10-års inntjening)
Emerging Markets (MSCI EM) falt hele 8 % i oktober og CAPE er nå 19,4 (gj.sn. er 16,8).



High Yield kredittpremier:
564 bps (5,64%) over swaprenten. Kredittpremien steg fra 520 bps gjennom oktober. Kredittpremien 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
Kredittpremien steg i september og er nå 4,3 % (3,11 i september). Nivåene er fremdeles lav i forhold langsiktig gjennomsnitt siden 1987. Kredittkvalitet i dag er dog noe bedre enn historisk (høyere andel BB-rating som er beste kvalitet innenfor high yield)

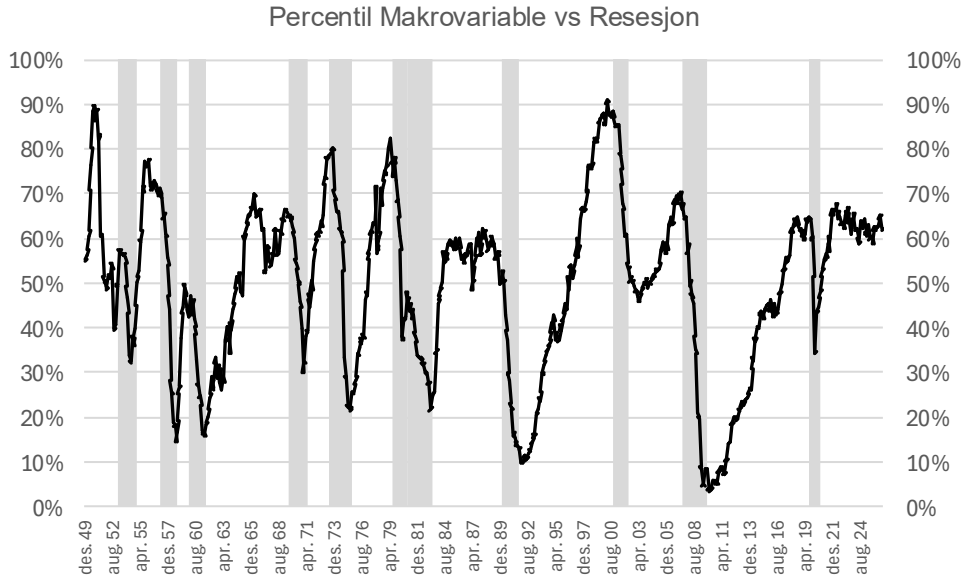
Norsk kredittpremie vs. europeisk kredittpremie

Differansen mot Europa falt ytterligere gjennom oktober og er nå 1,3 %.

Makroøkonomisk modell

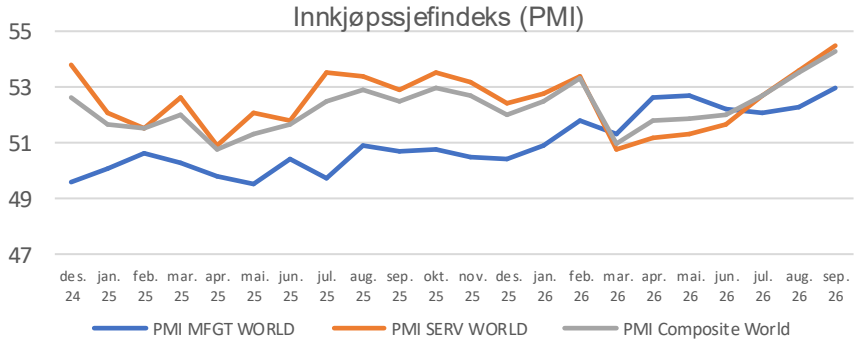
Modellforklaring:
- *Gjennomsnitt av investeringer (hus og bedrift), arbeidsmarked, kjøp av varige forbruksgoder, låneopptak*
- *Parametere som er naturlig sykliske, 100% indikerer høyeste observerte nivå i hele perioden, 0% laveste nivå*
- *Grå felt er offisielle resesjonsperioder i USA*
- *Modellen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

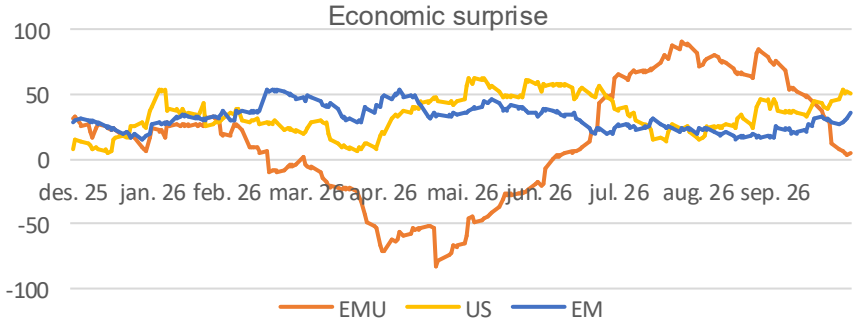
Modellen tilsier at vi er noe over «mid-cycle». Det er en viss økning å spore siste 9 måneder men indeksen falt fra 65 til 62 i oktober – som følge av noe mindre stramt arbeidsmarked. Bedriftsinvesteringer (først og fremst AI relatert) trekker nivået kraftig opp mens forbruk av varige forbruksgoder samt boliginvesteringer trekker ned.



Korttidsbilde makroøkonomi

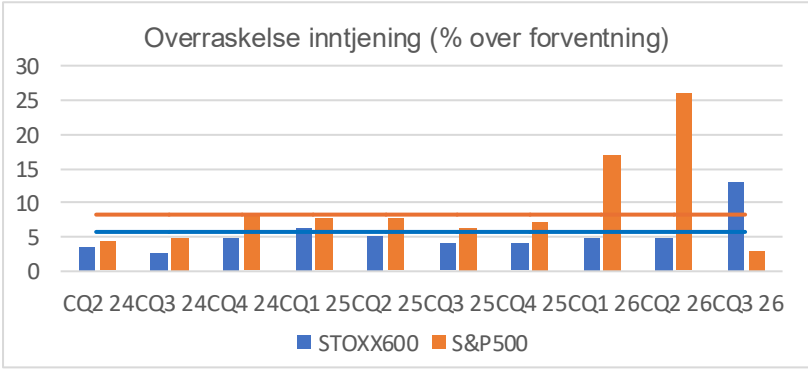
- PMI («Purchaser Manager Index») sier hva endring siste måned i bedriftene er
- Verdi over 50 indikerer at flere enn halvparten sier endringen er positiv
- PMI for september indikerer en global økonomi som vokser over 4 %. Dette er i så fall over trend vekst. Det er samtidig noen indikasjoner på at oktober blir noe svakere, bl.a. basert på foreløpige tall fra Europa
- Economic surprise viser hvordan makroindikatorer kommer inn ift. forventninger (>0 betyr at majoriteten av indikatorer er bedre enn forventet)
- Samlet sett er makroøkonomiske nøkkeltall sterkere enn forventet i USA og fremvoksende økonomier. Europa har falt tilbake igjen og svakere PMI målinger for oktober er med å forklarer ny skuffelse





Inntjening

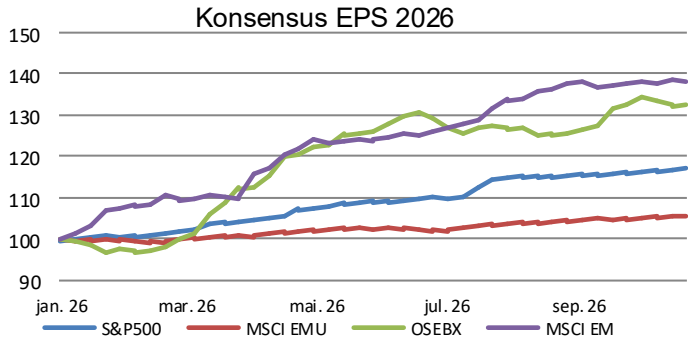
- Q3 rapporteringen er i full gang og veksten i inntjening er fremdeles svært sterk i USA og definitivt også Europa (hhv. 20% og 34% YOY). I Europa dominerer energisektoren disse tallene mens det er teknologi som er viktigst i USA. Forventningene har vært høye, spesielt i USA, slik at faktisk vekst kontra forventet er mer moderat i USA. I Norge er rapporteringen så langt 5% svakere enn ventet, men faktisk årsvekst vil trolig overstige 50 %
- Analytikeres forventning til selskapsresulater for 2026 har steget mye fra starten av året. Spesielt gjelder dette fremvoksende økonomier men også Oslo Børs og USA. Selv europeiske inntjeningsestimater har steget med 5% så langt i 2026. Gjennom oktober har forventningene endret seg lite for de ulike markedene



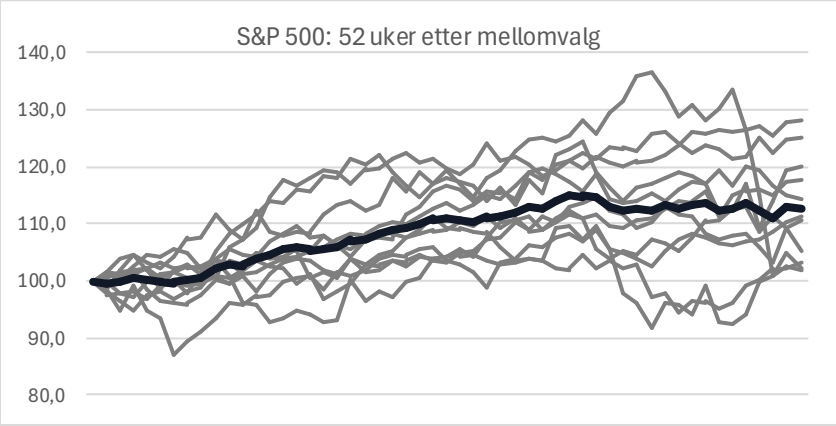
OSEBX	Q1(25)	Q2(25)	Q3(25)	Q4(25)	Q1(26)	Q2(26)	Q3(26)e	Q3(26)e	Q3(26)a		
31/64 Members reported (71%) of market cap)							Consensus	Consensus reported companies	Actual	Deviation	Number of companies beating estimates
Revenue	**714,664**	**649,810**	**653,977**	**664,241**	**667,517**	**768,522**	**751,312**	**604,239**	**602,280**	**0%**	**14**
EBIT	**171,949**	**138,672**	**132,632**	**136,818**	**169,330**	**217,343**	**218,289**	**187,724**	**195,600**	**4%**	**15**
margin	24.1%	21.3%	20.3%	20.6%	25.4%	28.3%	29.1%	31.1%	32.5%		
Revenue ex Oil&Gas	**323,562**	**338,825**	**330,716**	**351,005**	**330,636**	**356,467**	**350,857**	**204,144**	**201,626**	**-1%**	
EBIT ex Oil&Gas	**39,080**	**43,611**	**44,420**	**45,798**	**46,915**	**57,254**	**57,110**	**26,621**	**25,303**	**-5%**	
margin	12.1%	12.9%	13.4%	13.0%	14.2%	16.1%	16.3%	13.0%	12.5%		
Net Income adjusted (Free float)	**36,271**	**36,799**	**32,486**	**37,547**	**41,635**	**48,689**	**50,552**	**34,808**	**33,000**	**-5%**	**13**
EPS adjusted (free float)	30.4	31.8	28.7	33.2	36.4	43.8	45.8	31.6	29.9	-5%	
EPS reported	29.5	33.7	25.4	28.8	40.0	46.6			35.8	13%	
Book Values	**847**	**829**	**848**	**877**	**882**	**877**	**904**		**907**	**0%**	
Other items											
Dividend & share buy back per share	17.1	56.6	28.0	20.7	18.6	65.2			26.0		
Operating cash flow	166,571	90,004	149,910	115,676	117,695	192,581			134,751		
Operating cash flow ex Oil&Gas	34,646	51,372	53,215	70,409	40,594	55,846			26,895		

EPS adjusted excludes impairments, gains and fair value adjustments

Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier Source: Company data, Factset, ABG Sundal Collier



Månedens tema – amerikansk mellomvalg og aksjemarkedet



	Antall hendelser	12 mds avkastning	Normal avkastning
President og kontroll i begge kamre	1	17,7 %	9,5 %
President og ingen av kamrene	6	14,0 %	9,5 %
President og ett av kamrene	4	9,6 %	9,5 %
Alle	11	12,7 %	9,5 %

Det er skrevet mye om mellomvalg og aksjemarkedet i USA. Den gjeldende hypotesen synes å være at perioden etter mellomvalg er spesielt god for aksjer. Figuren øverst til venstre viser alle 12 måneders perioder fra dato for mellomvalg og neste 12 måneder (start i 1982). Den svarte tykke linjen markerer gjennomsnittet og synes å bekrefte hypotesen om god avkastning i etterkant av mellomvalg. Det er heller ingen perioder med negativ avkastning. Aksjemarkedet stiger jo over tid og det er naturlig å se om akkurat disse periodene avviker fra det «normale» og i tillegg, kan det også være informasjonsverdi i å se på hvordan ulike kombinasjoner av hvilket parti som har sittende president og hvilket parti som ender opp med å kontrollere hhv. senatet og representantenes hus?

Tabellen belyser dette. Det er 11 mellomvalg fra 1982 og som gjennomsnitt har påfølgende 12 måneders perioder gitt 12,7 % avkastning (medianperioden er dog lavere med 11,2 %). Årlig avkastning siden 1982 har vært 9,5 %, perioden sett under ett. Dette kan tyde på at disse periodene er ekstra attraktive. Videre er det kun 1 hendelse siden 1982 hvor partiet med sittende president har endt opp med kontroll i begge kamrene i kongressen (Bush i 2002) og avkastningen var da hele 17,7 %. 1 observasjon gjør det spekulativt å påstå at en slik kombinasjon av politisk kontroll er spesielt gunstig for aksjemarkedet. Det er faktisk flest tilfeller av at sittende president mister all kontroll i kongressen og da er gjennomsnittlig avkastning 14 %, mot 9,6 % hvis kongressen er splittet. Det er en allmenn oppfatning at det er best for markedet at ikke ett parti kontrollerer både det hvite hus og kongressen. Logikken ift. dette er at politikkutformingen blir mer nøytral, hvilket anses som bedre for aksjemarkedet. Dette kan sies å bli støttet av tallene som indikerer at en klar maktfordeling (det andre partiet har begge kamrene) er det beste. Vi ser da bort fra den ene hendelsen med full kontroll.

Det er nok litt få observasjoner for å kunne si noe sikkert om effektene av mellomvalg isolert sett. Mange andre faktorer vil naturligvis også påvirke markedene i disse periodene. Det er uansett indikasjoner på at disse periodene er gunstige perioder for aksjemarkedet og i enda større grad hvis det andre partiet kontrollerer hele kongressen (som markedet nå anser som 68 % sannsynlig ift. valget 3. november).