

Knif Innkjøp

Markedskommentarer september 2026







Bo Bejstrup Christensen
Ansvarlig taktisk aktivaallokering

Makrokommentar

MSCI World endte september ned 1,2 prosent mens S&P 500 falt 0,5 prosent. Fremvoksende markeder var ned 0,6 prosent og det europeiske aksjemarkedet leverte - 2,5 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs var ned 2 prosent i september. Kronen svekket seg mot hovedvalutaene gjennom måneden.

Tredje kvartal var preget av overraskende sterk amerikansk vekst og en sentralbank som fremsto mer tradisjonell og uavhengig enn mange fryktet. Den sterke aktiviteten ga støtte til aksjemarkedet, samtidig som rentene steg. Uroen i Midtøsten bidro i tillegg til høyere råvarepriser og økte forventninger om ytterligere rentehevinger. Markedsbildet var dermed positivt for vekst og selskapsinntjening, men mer krevende for obligasjoner og renteføIsomme investeringer.

Veksten i USA anslås nå til rundt 3 prosent i kvartalet, mot tidligere forventet om lag 2 prosent. Oppjusteringen gjenspeiler at økonomien har tålt det høyere rentenivået bedre enn ventet. Arbeidsmarkedet er fortsatt robust, med høyere jobbskaping, lavere ledighet, få løpende oppsigelser og økende etterspørsel etter arbeidskraft. Et sterkt arbeidsmarked støtter husholdningenes inntekter og forbruk, og gir dermed et godt grunnlag for selskapsinntjeningen. Samtidig øker risikoen for at pris- og lønnspresset varer lenger, noe som bidrar til høyere renter.

Federal Reserve hevet styringsrenten i september og signaliserte at flere rentehevinger kan bli nødvendige. Sentralbankens risikovurdering er blitt mer positiv til den økonomiske veksten, men den sterke aktiviteten gjør det samtidig vanskeligere å bringe inflasjonen varig ned. Sentralbanksjef Kevin Warsh har så langt vist en mer tradisjonell og selvstendig linje enn først antatt. Det reduserer bekymringen for at pengepolitikken skal bli styrt av kortsiktige hensyn, men innebærer også at rentene kan bli liggende høyere dersom økonomien fortsetter å overraske positivt.

ECB gjennomførte årets andre renteheving. Til tross for høyere olje- og råvarepriser har både veksten og arbeidsmarkedet holdt seg bedre enn ventet. Den økonomiske motstandskraften gjør at sentralbanken i større grad kan prioritere arbeidet med å få inflasjonen ned. ECB vurderer derfor risikoen for vedvarende høy inflasjon som større enn tidligere, men understreker samtidig at videre beslutninger vil avhenge av nye data. Utviklingen i lønninger, aktivitet og underliggende prispress vil være særlig viktig for hvor raskt og hvor mye renten eventuelt heves videre.

Markedet priser inn nær fire nye rentehevinger både fra Federal Reserve og ECB. Vår vurdering er noe mer moderat: Vi venter to til tre hevinger fra Federal Reserve og rundt tre fra ECB. Bakgrunnen er at det underliggende inflasjonspresset fortsatt vurderes som begrenset, selv om veksten har vært sterkere enn ventet. Obligasjonsrentene antas derfor å være nær toppen. Det er likevel lite som tilsier store rentefall på kort sikt fordi sentralbankene fortsatt må være sikre på at inflasjonen er på vei ned før pengepolitikken kan bli mindre stram.

Regionale aksjemarkeder i 2026 (lokal valuta)



Kilde: Danske Bank Asset Management





Lars Erik Moen
Forvalter og ansvarlig norske Aksjer

Aksjekommentar

Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX) var ned 2 prosent i september. Danske Invest 2 Norske Aksjer NI 1 falt 3,2 prosent som var bak OSEFX (- 2,2 prosent). Hittil i år er fondet opp 16,5 prosent (OSEFX 21,7 prosent). Alle fondstall er etter fratrekk av standard forvaltningshonorar (0,90 prosent årlig).

Etter flere måneder med positiv utvikling på Oslo Børs endte september negativ. Våre brede porteføljer endte måneden bak fondsindeksen (hhv -3,2% og -2,2%), etter flere gode måneder med positiv absolutt og relativ avkastning. Så langt i år er vårt fond opp 16,5%, etter fratrekk av standard forvaltningshonorar) (OSEFX 21,7%).

Mange store industriselskaper på Oslo Børs opplevde motvind i september på grunn av svakere globale makroøkonomiske utsikter og svingninger i energiprisene. Det største positive bidrag i september for våre brede porteføljer kom da også fra undervekt i Norsk Hydro hvor aksjekursen falt 12 prosent. Noen av årsakene var fallende aluminiumpris og utfordringer knyttet til naturgassforsyninger, som tvang selskapet til å sette i gang beredskapstiltak som igjen påvirket produksjonskostnadene.

Nordic Semiconductor steg 10 prosent i september, og ettersom vi fortsatt har en solid posisjon i selskapet, ga dette positiv effekt for våre brede porteføljer. Hovedårsak til oppgangen lå i sterk internasjonal oppgang i teknologiaksjer. I september lanserte selskapet også flere nye produkter og lanseringene bidro til å befeste selskapets sterke posisjon innen tingenes internett (IoT) og Bluetooth. Selskapet har også leverte kvartalsrapportering i øvre sjiktet av egen guiding de siste syv kvartalene og det er også forventinger om sterke tall for tredjekvartal i år som bidro til den gode aksjekursutviklingen i september.

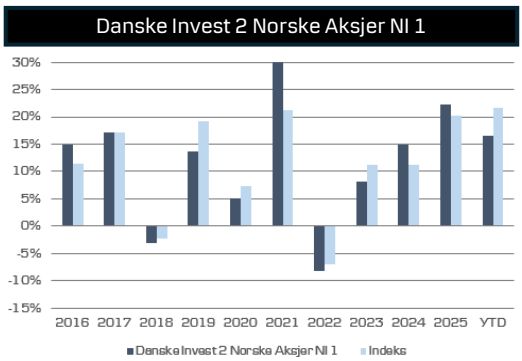
Subsea 7, et selskap som har skap noe motvind for våre brede porteføljer de siste månedene, hadde svak kursutvikling i september (- 5,7 prosent) som ga positivt bidrag i september. Årsakene lå i generell korreksjon i energisektoren og regulatoriske utfordringer fra EUs konkurransemyndigheter rundt den planlagte Saipem-fusjonen. Dette skaper usikkerhet rundt avtalen og om denne vil gå gjennom innen fristen i november.

På den negative siden så var det tre posisjoner som pekte seg ut i september. Aker ASA (- 12,3 Prosent), ingen posisjon i Frontline (+ 23,6 prosent) og Hafnia (+29,2 prosent).

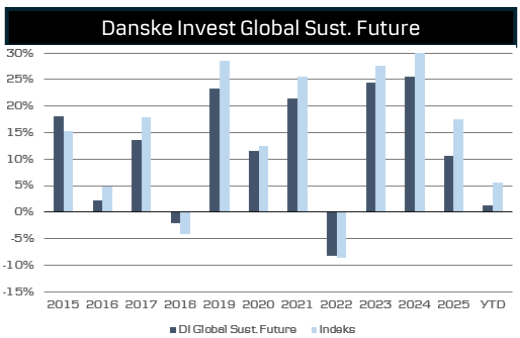
Etter mange måneder med sterk kursutvikling falt Aker tilbake i september. Bakgrunnen var blant annet at Nscale annonserte at selskapet har søkt om børsnotering, med forventet notering i oktober. Etter den kraftige oppgangen tidligere i år benyttet flere investorer anledningen til å sikre gevinster. Samtidig har mediefokuset i hovedsak vært rettet mot ulike risikofaktorer rundt selskapet. Vi mener dette overskygger de betydelige underliggende verdiene i Nscale og knappheten man ser for datasentre med kort tid til driftsstart. Etter vårt syn reflekterer dagens Aker-kurs ikke det langsiktige potensialet, og vi forventer at en børsnotering vil bidra til å synliggjøre disse verdiene bedre.

Frontline steg videre september i takt med at VLCC-ratene nådde eksepsjonelt høye nivåer. Uroen i Midtøsten fortsetter å skape ineffektiviteter, samtidig som stigende annenhåndsverdier ga et betydelig løft i verdijustert egenkapital. Hafnia, et annet shippingselskap vi solgte oss ut av tidligere i år, steg 29 prosent i september som følge av noe økte produkt-tankrater og kursmålsløft fra flere meglerhus. I tillegg har selskapet sikret seg en større eierandel i konkurrenten Torm i løpet av september, finansiert av blant annet en rettet emisjon på 300 millioner dollar.

Vi har solgt oss litt ned i eksponeringen mot oljeprodusentene under den sterke oppgangen de hadde midt i måneden.



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD
Fond	5,0 %	31,2 %	-8,2 %	8,1 %	14,9 %	22,2 %	16,5 %
Indeks	7,3 %	21,1 %	-7,1 %	11,2 %	11,3 %	20,3 %	21,7 %



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD
Fond	11,5 %	21,5 %	-8,2 %	24,4 %	25,5 %	10,5 %	1,3 %
Indeks	12,5 %	25,5 %	-8,6 %	27,6 %	32,7 %	17,5 %	5,6 %

Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ. Alle tall er i fondets denominerings-valuta.





Jacob Børs Lind
Forvalter og ansvarlig norske renter

Rentekommentar

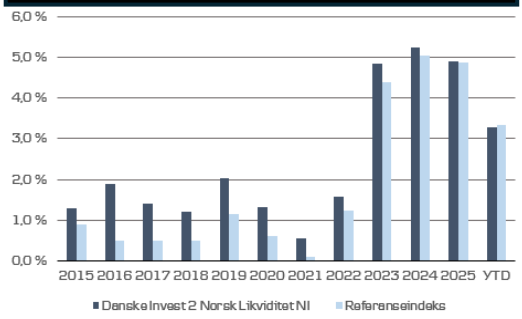
Danske Invest Norsk Obligasjon NI leverte - 0,57 prosent i september som var litt bak referanseindeksens utvikling. Danske Invest Norsk Likviditet NI steg 0,3 prosent som var omtrent likt med referanseindeksen. Alle fondstall er oppgitt etter fratrekk av standard forvaltningshonorarer.

Norske renter steg gjennom september. 3M NIBOR økte med 19 bp til 4,80 prosent, mens 3-års og 5-års swap steg med henholdsvis 27 bp til 5,15 prosent og 24 bp til 4,93 prosent. Norges Bank hevet styringsrenten med 25 bp til 4,50 prosent, og den amerikanske sentralbanken hevet sin styringsrente med 25 bp til et intervall på 3,75–4,00 prosent. Amerikansk 10-års statsrente steg med 53 bp til 5,28 prosent. Kronen svekket seg, og den handelsveide kronekursindeksen steg med 1,0 prosent til 111,62.

Renteoppgangen var drevet av både innenlandske og globale forhold. Norges Bank hevet styringsrenten 24. september, og den nye rentebanen innebærer at renten holdes nær dagens nivå noe lenger enn i prognosen fra juni. Komiteen signaliserte samtidig at den er forberedt på ytterligere renteøkninger dersom inflasjonsutsiktene tilsier det. Beslutningen kom selv om KPI-JAE (konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og energivarer), som steg til 3,0 prosent i august fra 2,7 prosent i juli, ifølge komiteen har vært lavere enn ventet. Økonomene var delte i forkant av møtet, og mediedekningen etter beslutningen tydet på at markedet begynte å prise inn en ny renteøkning i desember. Dette forklarer mye av oppgangen i de korte rentene. Internasjonalt eskalerte konflikten mellom USA og Iran, med angrep på tankskip og energiinfrastruktur i Gulfen. Oljeprisen steg med 14,4 prosent til 103,53 dollar per fat, noe som økte inflasjonsrisikopremiene. Den amerikanske sentralbanken hevet renten 16. september og signaliserte ytterligere innstramming, og amerikansk 10-års statsrente nådde i løpet av måneden sitt høyeste nivå siden 2007. Den globale renteoppgangen forklarer trolig mye av økningen i 5-års swap. At kronen svekket seg til tross for høyere oljepris og en norsk renteøkning, tyder på at global risikoaversjon dominerte valutamarkedet.

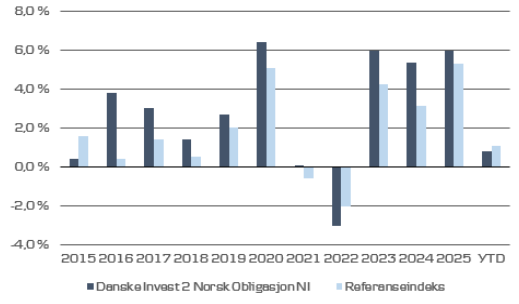
Bankspreaden med 5 års løpetid økte fra 52 bp i august til 56 bp i september, en økning på 4 bp. Kredittpåslaget bankene må betale for å låne i 5 år steg dermed moderat. Økningen falt sammen med fallende aksjemarkeder, økt geopolitisk uro i Midtøsten og et bredt salg i de globale obligasjonsmarkedene. Utviklingen fremstår derfor i større grad som et uttrykk for svakere risikovilje enn for bankspesifikke forhold i Norge.

Danske Invest 2 Norsk Likviditet NI



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD
Fond	1,3 %	0,6 %	1,6 %	4,8 %	5,2 %	4,9 %	3,3 %
Indeks	0,6 %	0,1 %	1,2 %	4,4 %	5,1 %	4,9 %	3,4 %

Danske Invest 2 Norsk Obligasjon NI



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD
Fond	6,4 %	0,1 %	-3,0 %	6 %	5,3 %	6 %	0,8 %
Indeks	5,0 %	-0,6 %	-2,0 %	4,2 %	3,1 %	5,3 %	1,1 %

Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning kan bli negativ. Alle tall er i fondets denominerings-valuta.



Viktig informasjon

Danske Bank Asset Management er del av Danske Bank AS. Danske Bank AS er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Norge. Danske Bank A/S er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Danmark. Denne publikasjonen er utarbeidet av Danske Bank Asset Management alene til orientering. Publikasjonen skal leses i sammenheng med den muntlige presentasjonen gitt av Danske Bank Asset Management. Publikasjonen er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller øvrige finansielle instrumenter. Etter Danske Bank Asset Management sin oppfattelse er publikasjonen korrekt og riktig. Danske Bank Asset Management påtar seg ikke noe ansvar for publikasjonens nøyaktighet og riktighet. Danske Bank Asset Management påtar seg videre ikke noe ansvar for eventuelle tap som følge av disposisjoner foretatt på bakgrunn av denne publikasjonen. Informasjon, beregninger, vurderinger og skjønn som fremgår av dokumentet erstatter ikke leserens skjønn i forbindelse med egne disposisjoner. Dersom leseren ønsker å foreta disposisjoner basert på dette dokument, anbefales det å ta kontakt med en rådgiver. Selskaper i Danske Bank konsernet samt medarbeidere i disse kan utføre forretninger, ha, etablere, endre eller avslutte posisjoner i verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter som er omtalt i publikasjonen, på samme måte som selskaper i Danske Bank konsernet kan utføre finansiell service for utstedere av nevnte verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Historisk avkastning er ingen pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Ved investeringer i fond bør investor, før investeringsbeslutningen gjennomføres, sette seg inn i fondets prospekt og annen faktainformasjon for å få en fullverdig beskrivelse av produktet. Man bør i denne sammenheng være spesielt oppmerksom på forhold som påvirker fondets avkastning, herunder investeringsmål, risiko og kostnadsstruktur. Danske Bank Asset Management har opphavsretten til publikasjonen, som er til kundens personlige bruk og ikke til offentliggjørelse uten Danske Bank Asset Management samtykke. .

Source: MSCI, The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminatedin any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecastor prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the userof this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com)

STOXX Limited ("STOXX") drifter DJ Stoxx indeksen og den informasjonen som fremgår av denne. STOXX har ikke på noen som helst måte vært involvert i utarbeidelse av innberettet informasjon. STOXX gir ingen garantier og fraskriver seg ethvert ansvar, både på grunn av uaktsomhet eller på annet grunnlag - herunder uten begrensning for manglende nøyaktighet, hensiktsmessighet , fullstendighet, betimelighet, og egnethet for gitt formål – i tilknytning til den *informasjonen som har vært innberettet eller i forbindelse med eventuelle feil, mangler eller tidsavbrytelser i indeksen eller i indeksens data. Enhver spredning eller videreformidling av informasjon vedrørende STOXX er forbudt.*

Kontaktinformasjon



For mer informasjon kontakt Rolf Chr. Ugelstad,
Senior Director Institutional Clients

Mobil: 908 72 161
Mail: roug@danskebank.no

Danske Bank Asset Management
Postboks 1170 Sentrum
0107 Oslo

Besøksadresse:
Bryggetorget 4
0250 Oslo

Telefon: 85 40 98 00 Faks: 85 40 98 01

Epost:
For tegning / innløsning:
ordre.norge@danskebank.no