

MARKEDS- RAPPORT PENSJON

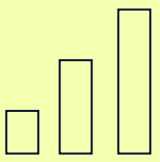
September 2025





Verdensbildet

Den 9. oktober 2025 kunngjorde president Trump en fredsavtale mellom Israel og Hamas, med israelsk tilbaketrekning fra Gaza og løslatelse av gisler. Avtalen ses som et viktig skritt mot fred, men konflikten er langt fra løst. Finansminister Jens Stoltenberg la frem statsbudsjettet for 2026, med 579,4 milliarder kroner i oljepengebruk. Regjeringen møter kritikk, særlig om klima og skatt. Budsjettet inkluderer et «skattelotteri» for unge, endringer i elbil-moms og videreføring av strømstøtte. Det foreslås også skattekutt på 4,3 milliarder og høyere grense for formuesskatt. Økonomien beskrives som robust med lav arbeidsledighet og utsikter til reallønnsvekst.



Aksjemarkedet

Globale aksjemarkeder leverte solid avkastning i september 2025, med særlig sterk vekst i fremvoksende markeder. MSCI Emerging Markets steg 7 prosent og er opp 25,2 prosent hittil i år. S&P 500 økte 3,5 prosent i USD, men er kun opp 0,6 prosent målt i norske kroner, grunnet den kraftige dollarsvekkelsen på over 12 prosent i år. Dette har gjort at valutasikring har vært lønnsomt for norske investorer i 2025. Teknologiselskaper som Nvidia og Apple bidro sterkt til den amerikanske oppgangen, støttet av rentekutt fra Federal Reserve. I Europa steg Stoxx 600 med 1,2 prosent, mens MSCI World økte 3,2 prosent. Oslo Børs falt svakt -0,1 prosent, men er fortsatt opp over 15 prosent for året.



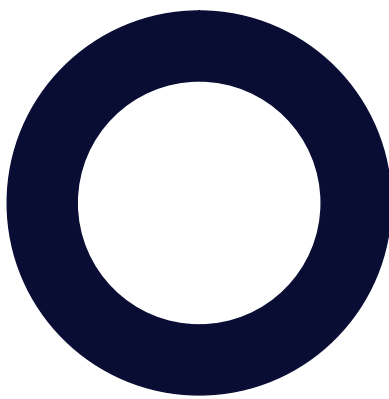
Rentemarkedet

I september 2025 kuttet Federal Reserve styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til intervallet 4–4,25 prosent, det første rentekuttet i USA dette året. Kuttet ble begrunnet med lavere inflasjon, svakere arbeidsmarked og avtagende lønnsvekst. I Norge senket Norges Bank noe overraskende renten fra 4,25 til 4 prosent, med henvisning til avtagende, men fortsatt høy inflasjon. Kjerne-inflasjonen falt til 3 prosent, mens samlet prisvekst steg til 3,6 prosent. Norges Bank åpnet for flere kutt i 2026. Riksbanken i Sverige kuttet også renten til 1,75 prosent, mens Den europeiske sentralbanken holdt renten uendret på 2 prosent, med forventning om noe lavere inflasjon i eurosonen.

Avkastningsoversikt per 30.09.2025

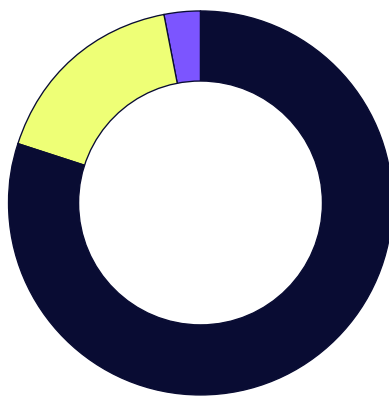
Porteføljer per 30.09.2025	Avkastning fond september	Avkastning fond hittil 2025
KOMBINERT		
Kombinert Aksjer	2,0 %	7,7 %
Kombinert Offensiv	1,7 %	7,4 %
Kombinert Balansert	1,3 %	6,8 %
Kombinert Trygg	0,8 %	6,1 %
Kombinert Renter	0,5 %	5,6 %
Lys Fremtid Kombinert		
Lys Fremtid Kombinert Aksjer	2,4 %	2,1 %
Lys Fremtid Kombinert Renter	0,9 %	5,3 %
FONDSTORG, utvalgte fond		
Danske Invest Norsk Likviditet I	0,0 %	3,6 %
Danske Invest Norsk Obligasjon	-0,3 %	4,0 %
Nordea Global High Yield	0,7 %	6,1 %
Danske Invest Norge I	0,8 %	19,5 %
Storebrand Norge	0,5 %	18,3 %
DNB Miljøinvest	2,9 %	2,4 %
Schroder Int. Sel. Fund Emerging	8,6 %	31,3 %

Spareprofiler



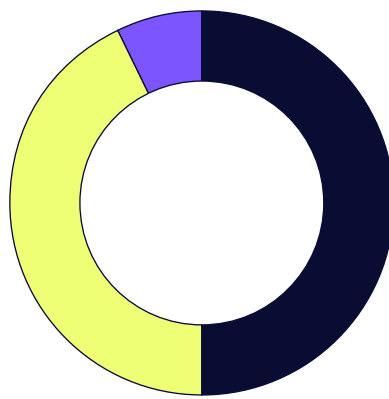
Aksjer

- Aksjemarkedet 100 %
- Rentemarkedet 0 %
- Eiendom 0 %



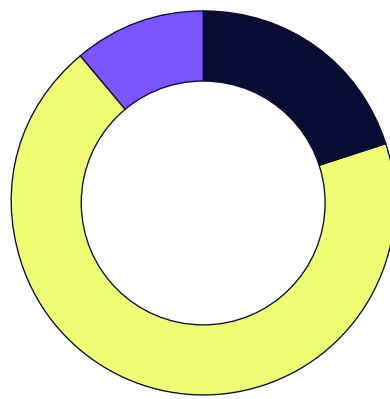
Offensiv

- Aksjemarkedet 80 %
- Rentemarkedet 17 %
- Eiendom 3 %



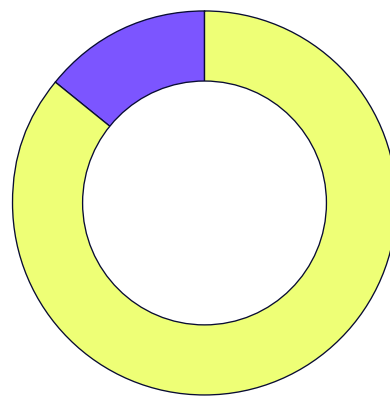
Balansert

- Aksjemarkedet 50 %
- Rentemarkedet 43 %
- Eiendom 7 %



Trygg

- Aksjemarkedet 20 %
- Rentemarkedet 69 %
- Eiendom 11 %



Renter

- Aksjemarkedet 0 %
- Rentemarkedet 86 %
- Eiendom 14 %



Oversikt september 2025

		Avkastning september 2025	Avkastning hittil 2025	Avkastning 2024	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 3 år	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 10 år
Porteføljer per 30.09.2025		Fond	Fond	Fond	Fond	Fond
KOMBINERT						
	Kombinert Aksjer	2,0 %	7,7 %	23,6 %	19,3 %	11,4 %
	Kombinert Offensiv	1,7 %	7,4 %	19,3 %	16,3 %	9,7 %
	Kombinert Balansert	1,3 %	6,8 %	12,9 %	11,9 %	7,1 %
	Kombinert Trygg	0,8 %	6,1 %	6,9 %	7,6 %	4,5 %
	Kombinert Renter	0,5 %	5,6 %	3,0 %	4,7 %	2,6 %
Lys Fremtid Kombinert*						
	Lys Fremtid Kombinert Aksjer	2,4 %	2,1 %	27,4 %	16,7 %	-
	Lys Fremtid Kombinert Renter	0,9 %	5,3 %	3,2 %	5,7 %	-
Kombinert Valutasikret						
	Kombinert Aksjer Valutasikret	2,5 %	14,8 %	18,7 %	20,7 %	11,6 %
	Kombinert Offensiv Valutasikret	2,1 %	13,0 %	15,5 %	17,4 %	9,9 %
	Kombinert Balansert Valutasikret	1,5 %	10,2 %	10,7 %	12,6 %	7,3 %
	Kombinert Trygg Valutasikret	0,9 %	7,5 %	6,1 %	7,9 %	4,5 %
	Kombinert Renter Valutasikret	0,5 %	5,6 %	3,0 %	4,7 %	2,6 %
AKTIV						
	Aktiv Aksjer	1,1 %	4,4 %	21,1 %	14,2 %	9,1 %
	Aktiv Offensiv	1,0 %	4,8 %	17,6 %	12,5 %	8,0 %
	Aktiv Balansert	0,7 %	5,2 %	12,6 %	9,8 %	6,1 %
	Aktiv Trygg	0,5 %	5,6 %	7,6 %	7,1 %	4,2 %
Lys Fremtid Aktiv*						
	Lys Fremtid Aktiv Aksjer	1,6 %	0,9 %	22,1 %	12,4 %	-
	Lys Fremtid Aktiv Renter	0,7 %	4,4 %	4,4 %	5,1 %	-
INDEKS						
	Indeks Aksjer	2,5 %	14,4 %	18,3 %	20,2 %	-
	Indeks Offensiv	2,1 %	12,7 %	15,2 %	17,3 %	-
	Indeks Balansert	1,5 %	9,9 %	10,8 %	13,0 %	-
	Indeks Trygg	1,0 %	7,2 %	6,5 %	8,8 %	-
	Indeks Renter	0,6 %	5,2 %	3,6 %	6,1 %	-
Lys Fremtid Core*						
	Lys Fremtid Core Aksjer	1,9 %	2,2 %	23,9 %	16,7 %	-
	Lys Fremtid Core Renter	1,0 %	5,8 %	2,1 %	5,7 %	-

* Startdato 01.03.2022



Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9

	Avkastning september 2025	Avkastning hittil 2025	Avkastning 2024	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 3 år	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 10 år
Utvalgte fond per 30.09.2025	Fond	Fond	Fond	Fond	Fond
FONDSTORG					
Danske Invest Norsk Likviditet I	0,0 %	3,6 %	6,1 %	5,5 %	2,5 %
Danske Invest Norsk Obligasjon	-0,3 %	4,0 %	4,1 %	5,3 %	2,5 %
Nordea Global High Yield	0,7 %	6,1 %	0,0 %	9,8 %	
Danske Invest Norge I	0,8 %	19,5 %	14,4 %	17,1 %	10,6 %
Storebrand Norge	0,5 %	18,3 %	12,4 %	18,6 %	11,8 %
DNB Miljøinvest	2,9 %	2,4 %	-9,7 %	2,1 %	12,6 %
Schroder Int. Sel. Fund Emerging	8,6 %	31,3 %	7,2 %	18,4 %	7,7 %

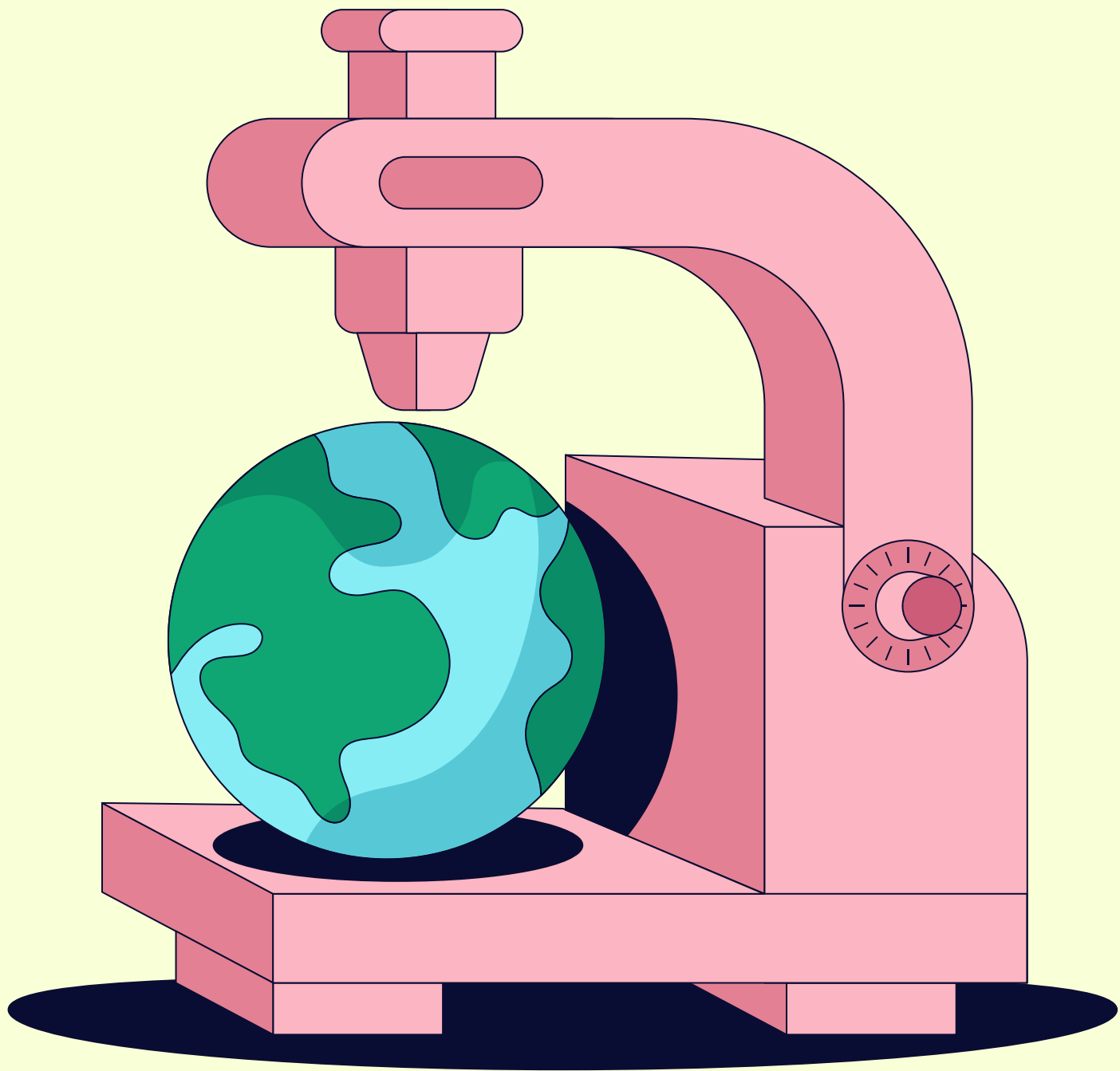
For andre fond vennligst se [gjensidige.no](#)

	Avkastning september 2025	Avkastning hittil 2025	Avkastning 2024	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 3 år	Gjennomsnittlig årlig avkastning siste 10 år
Aksjeindekser per 30.09.2025					
Oslo: OSEFX/Norske aksjefond	-0,1 %	17,4 %	11,3 %	16,7 %	11,0 %
Oslo: OSEBX/Norske aksjer	-0,1 %	15,4 %	9,1 %	14,2 %	11,0 %
New York: S&P 500 (USD)	3,5 %	13,7 %	23,3 %	23,1 %	13,3 %
Europa: MSCI Europe (Price)	1,7 %	11,1 %	4,9 %	12,6 %	5,2 %
MSCI World/Globale Aksjefond (USD)	3,2 %	17,4 %	18,7 %	23,7 %	12,4 %
MSCI Emerging Markets aksjefond (USD)	7,0 %	25,2 %	5,1 %	15,4 %	5,4 %

	Endring september 2025	Endring hittil 2025	Endring 2024	Kurs
Valuta per 30.09.2025				
USD/NOK	-0,6 %	-12,2 %	11,9 %	9,99
EUR/NOK	-0,3 %	-0,5 %	4,9 %	11,72



Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9



Verdensbildet

Den 9. oktober 2025 kunngjorde USAs president Donald Trump via Truth Social at det var blitt enighet om en fredsavtale mellom Israel og Hamas. Avtalen ble presentert av president Trump, og innebærer en gradvis israelsk tilbaketrekning fra Gaza, løslatelse av alle gislene Hamas fortsatt holder, og utveksling av palestinske fanger mot de frigitte gislene. Fredsavtalen markerer et viktig første skritt mot fred, men eksperter påpeker at veien fremdeles er lang og konflikten i Palestina ikke er løst.

På hjemmebane la finansminister Jens Stoltenberg frem regjeringens forslag til statsbudsjett for 2026 i midten av oktober. Støre-regjeringen må imidlertid bli enige med både Senterpartiet, SV, Rødt og MDG for å danne flertall for budsjettet i Stortinget. Kritikken kommer fra alle retninger og gjelder spesielt klima, skatt og olje. Regjeringen vil bruke 2,8 prosent av Oljefondets verdi, som tilsvarer 579,4 milliarder kroner. I en pressemelding skriver Finansdepartementet at «Norsk økonomi går godt på tross av usikkerhet i verdensøkonomien. Aktiviteten vokser raskere enn foregående år, arbeidsledigheten holder seg på et lavt nivå, prisveksten anslås å komme gradvis ned og det er utsikter til fortsatt høy reallønnsvekst.»

Regjeringens «skattelotteri» har fått mye oppmerksomhet. AP vil gi 100 000 tilfeldige personer mellom 20 og 35 år et inntektsfradrag på 125 000 kroner og dermed lavere skatt. Dette er et forsøksprosjekt for å få flere unge i jobb. Det er satt av 500 millioner kroner til tiltaket neste år. Det er også foreslått å senke innslagspunktet for momsfritak på elbil fra dagens nivå på 500 000 kroner til 300 000 kroner. Fra 2027 varsler regjeringen at momsfritaket på elbil vil forsvinne helt. Norgespris på strøm på 40 øre per kilowattime før moms videreføres, og det er regnet med å bruke 11,5 milliarder kroner på dette og strømstøtteordningen til neste år. Regjeringen foreslår også å kutte inntektsskatten med totalt 4,3 milliarder kroner neste år, og heve grensen for når man begynner å betale formuesskatt, fra 1,76 millioner til 1,9 millioner kroner.



Aksjemarkedet

Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9

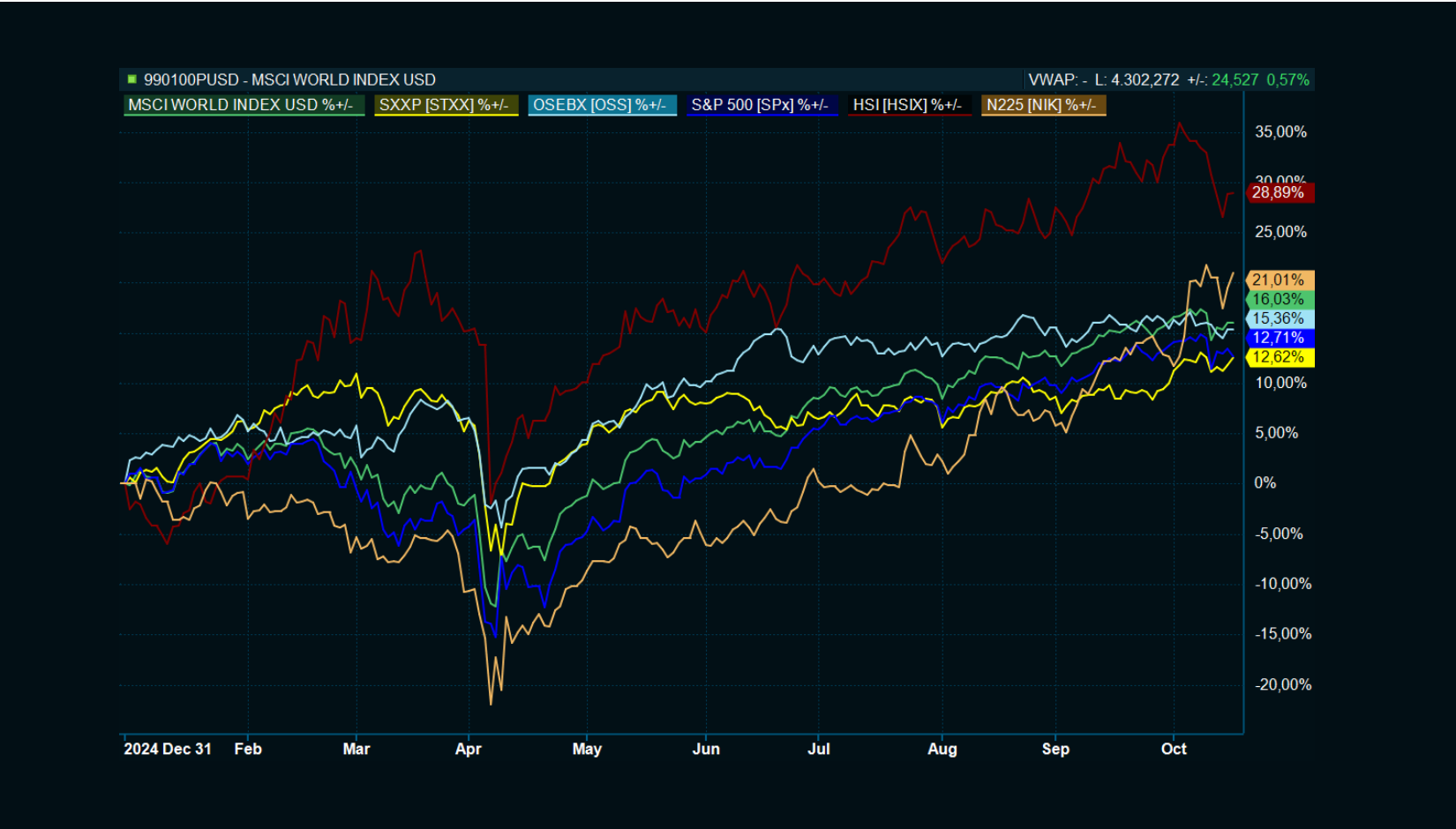
Det ble en solid avkastning i globale aksjemarkeder i september. Spesielt fremvoksende markeder hadde en sterk utvikling denne måneden og MSCI Emerging Markets steg hele 7 prosent (i USD), og er opp 25,2 prosent hittil i år. Det amerikanske aksjemarkedet hadde også en sterk utvikling i september og S&P 500 steg 3,5 prosent i USD og er opp 13,7 prosent i år. Målt i norske kroner er S&P imidlertid kun opp 0,6 prosent for 2025. Det viser hvor store utslag valuta har hatt på avkastning i år, og 2025 har vært et år hvor det har lønt seg for norske investorer å valutasikre globale investeringer. Dollarsvekkelsen på over 12 prosent mot norske kroner i år, har hatt en vesentlig negativ effekt på avkastningen på usikrede globale investeringer målt i NOK.

Det var igjen de store teknologiselskapene som drev den amerikanske oppgangen i september. Rentekutt fra den amerikanske sentralbanken og solide kvartalsresultater fra selskaper som Nvidia og Apple styrket markedet ytterligere.

I Europa steg Stoxx 600 1,2 prosent i lokal valuta, og har steget 10 prosent for året. Den brede verdensindeksen MSCI World steg 3,2 prosent i USD i september og er opp 17,4 prosent i år. Det norske aksjemarkedet hadde en relativt flat utvikling, trukket ned av en svakere oljepris. Både Oslo Børs hovedindeks OSEBX og fondsindeksen OSEFX falt 0,1 prosent i september, men er henholdsvis opp 17,4 og 15,4 prosent hittil i år.

Aksjeindekser hittil i år per 16.10.2025

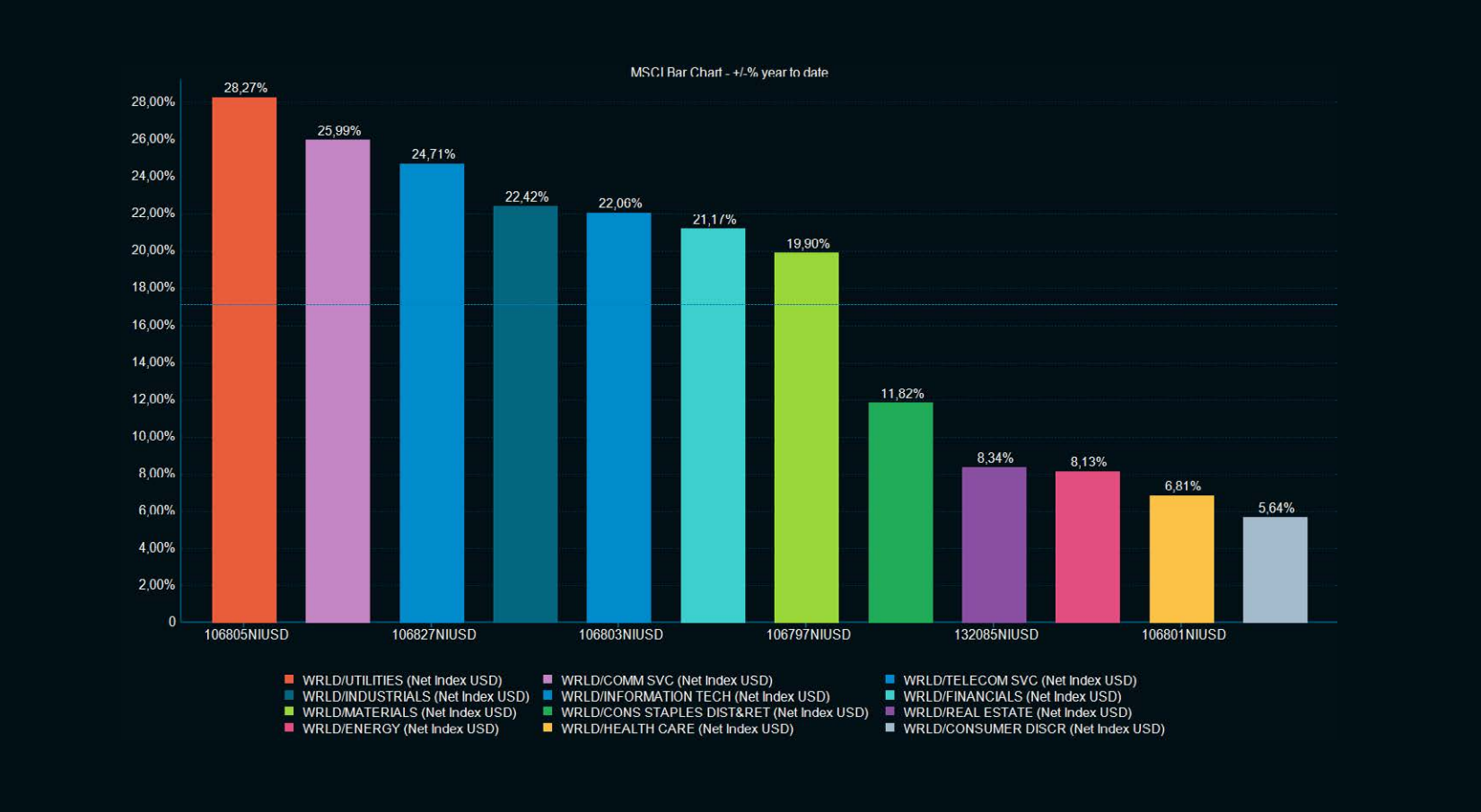
Kilde: Infront



Grafen viser indeksene MSCI World, Europa Stoxx600, Oslo Børs OSEBX, USA S&P500, Hang Seng Indeks, Japan NIKKEI225

Sektoravkastning hittil i år per 16.10.2025

Kilde: Infront





Rentemarkedet

Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9

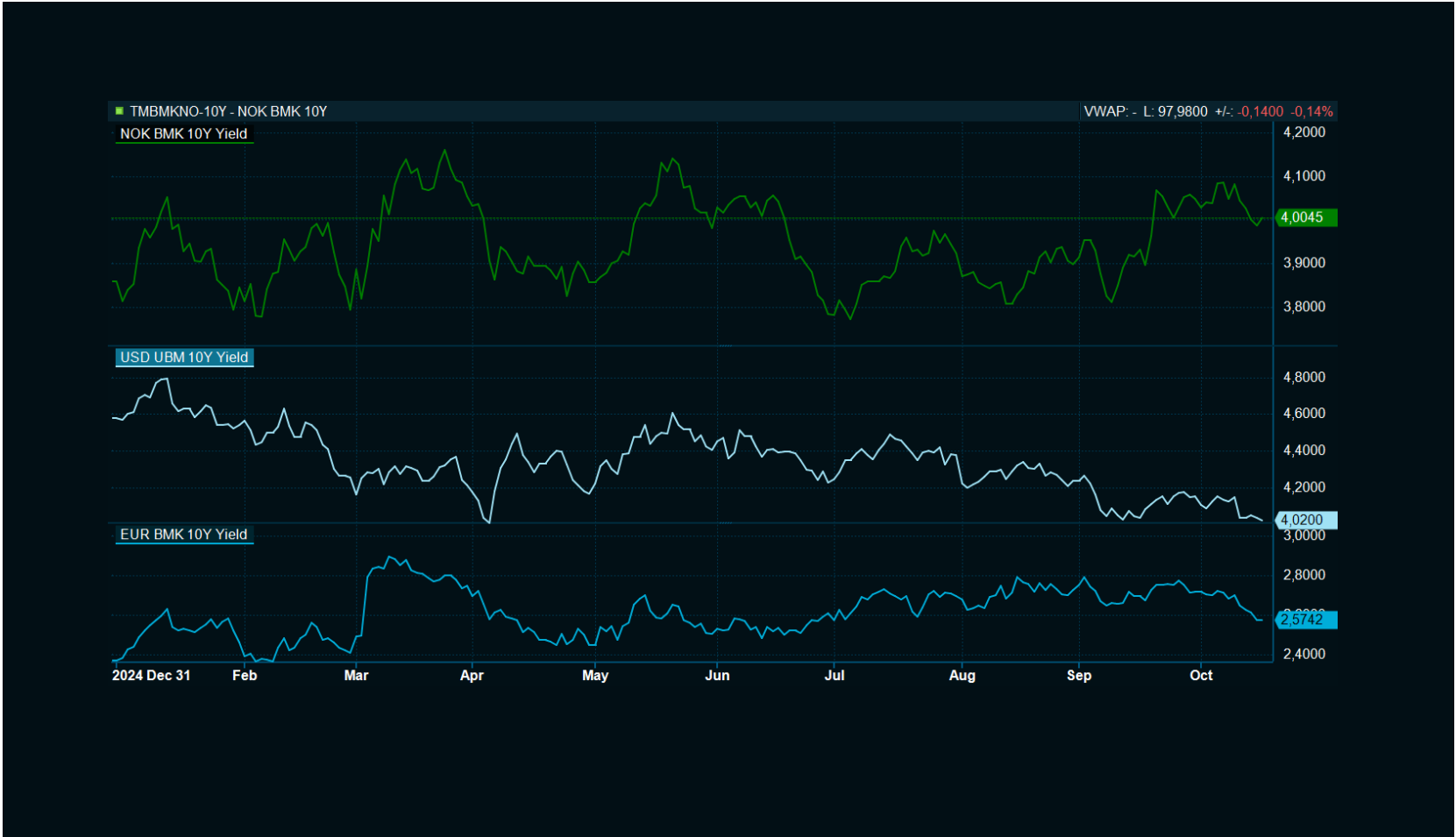
I USA ble september preget av forventede og gjennomførte rentekutt fra Federal Reserve. Etter signalene som ble gitt på Jackson Hole-møtet i august, kuttet sentralbanken styringsrenten med 0,25 prosentpoeng under sitt møte i september. Det var første rentekutt i USA i 2025. Den amerikanske styringsrenten ligger nå i intervallet 4–4,25 prosent. Rentenedgangen ble begrunnet med avtagende inflasjon, svakere arbeidsmarkedstall og økende tegn til lavere lønnsvekst. Avkastningen på amerikanske statsobligasjoner falt moderat etter møtet, og markedet priset inn ytterligere kutt før årsslutt, samtidig som dollaren svekket seg noe utover måneden.

I Norge besluttet Norges Bank noe overraskende å sette styringsrenten ned fra 4,25 til 4,0 prosent på rentemøtet i september. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache uttalte at jobben med å få prisveksten ned ennå ikke er fullført, men at en forsiktig rentenedsettelse vil bidra til å bringe inflasjonen tilbake mot målet uten å bremse økonomien mer enn nødvendig. Inflasjonen ligger fortsatt over målet, men har avtatt, og arbeidsledigheten har steget noe. Norges Bank signaliserte at ytterligere rentekutt kan komme i løpet av 2026 hvis økonomien utvikler seg som forventet, men understreket samtidig at pengepolitikken fortsatt må være stram for å sikre prisstabilitet. Samlet prisvekst i Norge økte fra 3,5 prosent på årsbasis i august til 3,6 prosent i september. Utviklingen på mat og energivarer var med på å løfte prisveksten. Kjerneinflasjonen, som er prisvekst uten avgiftsendringer og energipriser, er det Norges Bank ser mest på i sin rentesetting. Kjerneinflasjonen falt fra 3,1 prosent i august, til 3 prosent i september.

Den svenske Riksbanken kuttet også styringsrenten med 0,25 prosent i september, og svenskenes styringsrente ligger nå på 1,75 prosent. Den europeiske sentralbanken holdt styringsrenten uendret på 2 prosent. Inflasjonsprognosene i eurosonen viser at prisveksten kan falle under målet på kort sikt.

Tiårs statsobligasjonsrenter Norge, USA og Europa hittil i år per 16.10.2025

Kilde: Infront





Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9

Valuta

Den amerikanske dollaren svekket seg videre i september etter at Federal Reserve besluttet å kutte styringsrenten med 0,25 prosentpoeng og signaliserte at flere rentekutt kan komme senere i året. Markedet reagerte med lavere avkastning på statsobligasjoner og økt risikoappetitt, noe som bidro til kapitalflyt ut av dollarbaserte aktiva. USD falt om lag 1 prosent mot euro og nær 0,6 prosent mot den norske kronen gjennom måneden, og endte mot slutten av september på rundt 9,9 kroner per dollar. Kronen styrket seg også marginalt med 0,3 prosent mot euro. Kroneoppgangen i september bidro til at den norske valutaen fortsatt ligger styrket på årsbasis mot de fleste store valutaer. NOK har styrket seg over 12 prosent mot USD hittil i år.

USD/NOK og EUR/NOK per 16.10.2025

Kilde: Infront



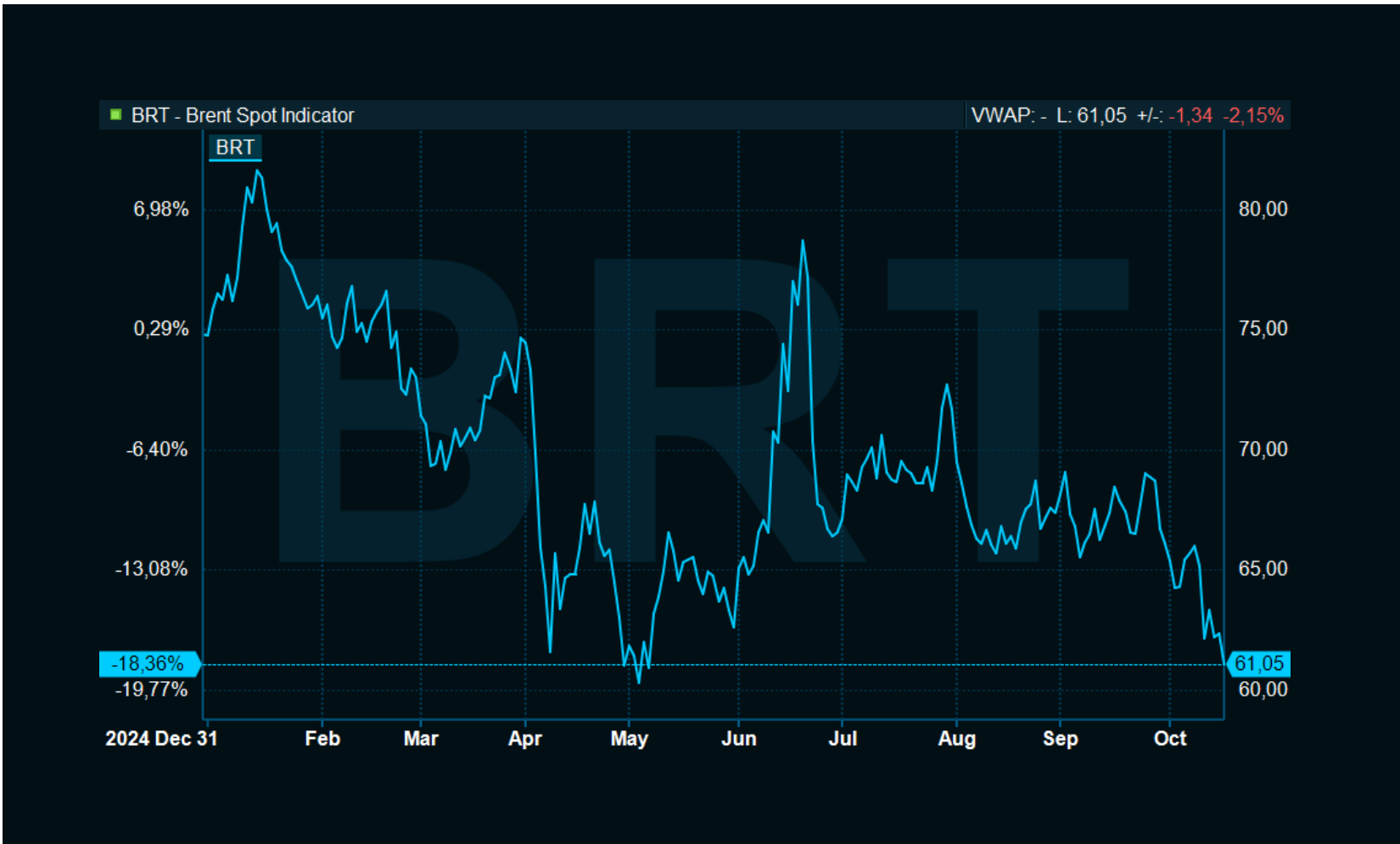
Råvarer

Oljeprisen falt videre i september. Man så at spotprisene var høyere enn fremtidige priser på kort sikt, noe som indikerer et stramt marked. Langsiktige kontrakter var billigere, som tyder på forventet overskudd fremover. Kina hamstret olje og fylte opp lagrene sine, mens OECD-lagrene forble lave, til tross for at OPEC+ økte produksjonen.

Gullprisen steg videre og nådde ny rekord i september. Per utgangen av september hadde gullprisen steget til over \$3 800 per unse, som er en oppgang på over 60 prosent hittil i år. Det gjør 2025 til et av de sterkeste årene for gull siden finanskrisen. Økningen i gullpris ble drevet av lavere renter internasjonalt og geopolitisk uro, som gjør gull attraktivt som en trygg havn.

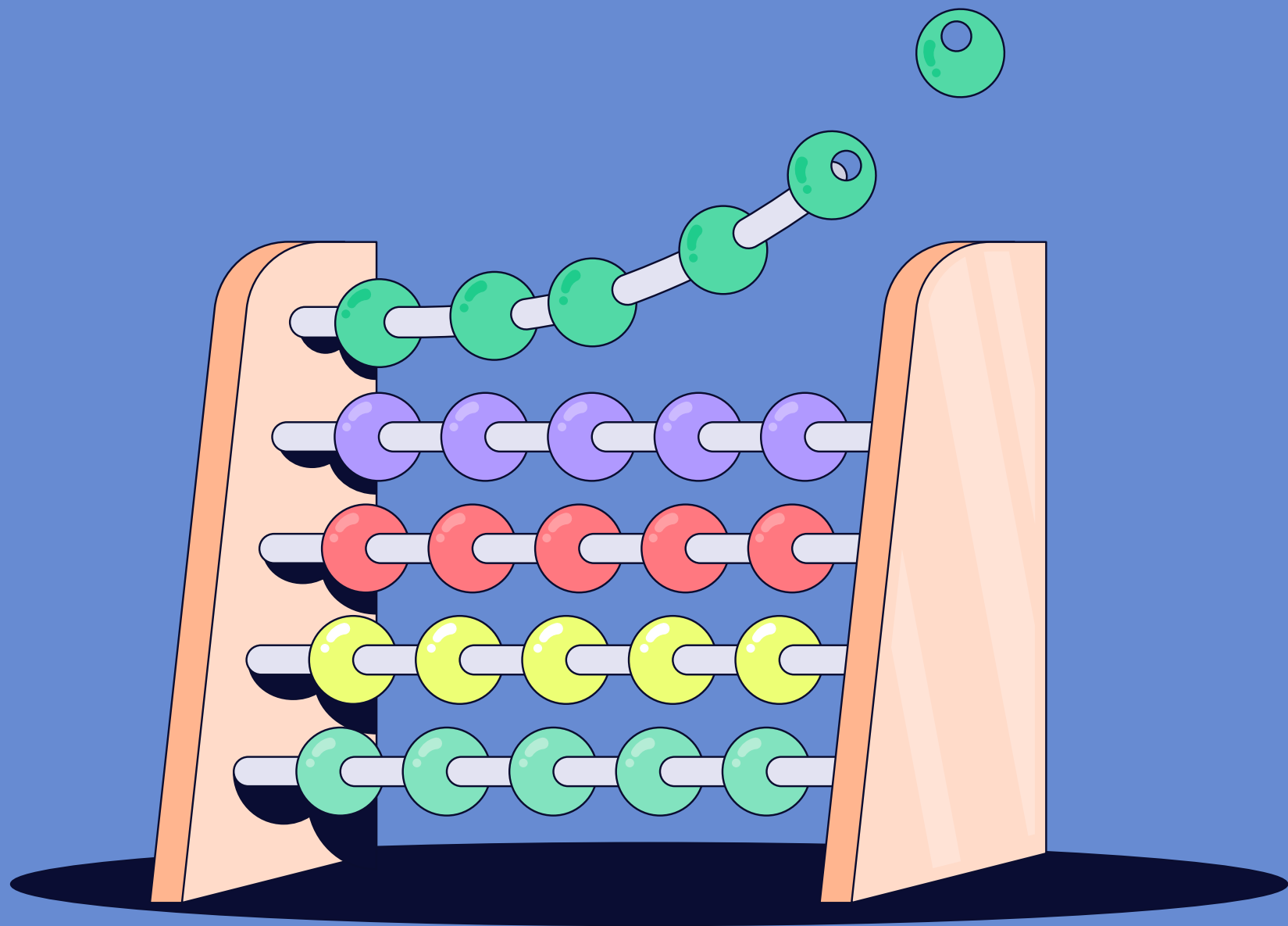
Oljepris Brent Spot indicator per 16.10.2025

Kilde: Infront





Markedsrapport Pensjon	2
Oversikt september 2025	3
Verdensbildet	5
Aksjemarkedet	6
Rentemarkedet	7
Valuta	8
Råvarer	8
Pensjonssparing	9



Pensjonssparing

Pensjonssparing og annen fondssparing er sparing med lang tidshorisont. Gjensidiges generelle anbefaling er at du som kunde følger din valgte sparestrategi i henhold til dine risikopreferanser, og det er ikke gitt at man bør gjøre endringer selv om markedet svinger på kort sikt. Historien viser oss at nedgangstider i aksjemarkedet blir avløst av oppgangstider. Over tid har oppturene vært større enn nedturene. Hovedregelen er at man har tjent på å spare langsiktig i verdipapirer.



**VIKTIG INFORMASJON OM RAPPORTENE VÅRE
– ANSVARSFRASKRIVELSE**

Denne rapporten er laget av Gjensidige Pensjonsforsikring AS som generelt informasjonsmateriale. Det er viktig at ingen oppfatter materialet som en personlig anbefaling av bestemte verdipapirer, finansielle instrumenter eller strategier. Innholdet er heller ikke egnet som investeringsrådgivning for den enkelte investor. Vi har basert materialet på opplysninger som er offentlig tilgjengelige. Alle vurderinger og estimater er gitt i god tro. Vi anser alle kildene våre som pålitelige, men kan ikke garantere at alle opplysningene er korrekte eller fullstendige. Gjensidige Pensjonsforsikring AS påtar seg ikke ansvar for eventuelle feil i informasjonen. Derfor kan vi heller ikke ta ansvar for eventuelle tap i forbindelse med disposisjoner som er foretatt på bakgrunn av det vi presenterer her.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, fondets risiko og kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Valutakursendringer vil kunne påvirke verdien av fondet dersom andelenes kurser stilles i fremmed valuta.

