



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

MARKEDSKOMMENTAR

# Fremvoksende markeder dro i fra

Markedskommentar for september 2025

Fremvoksende markeder dro i fra i september og understreker verdien av global diversifisering.



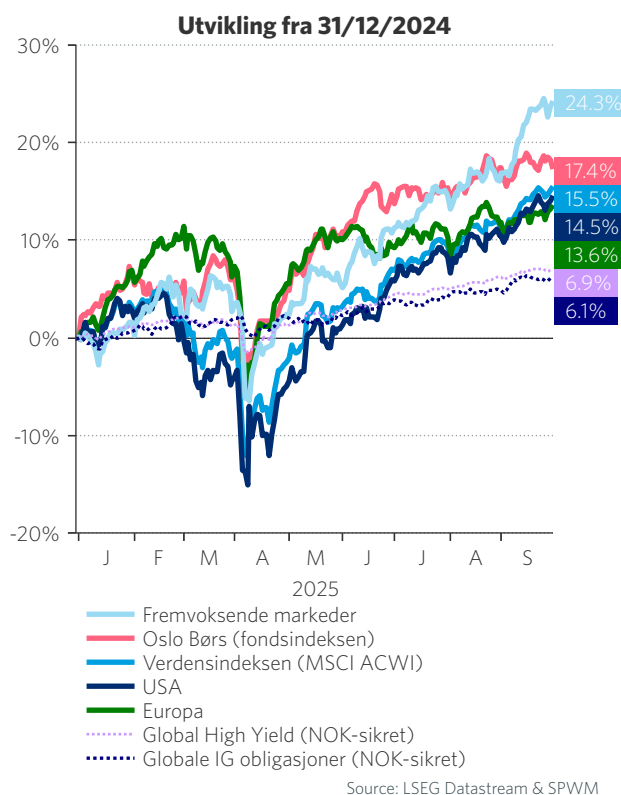
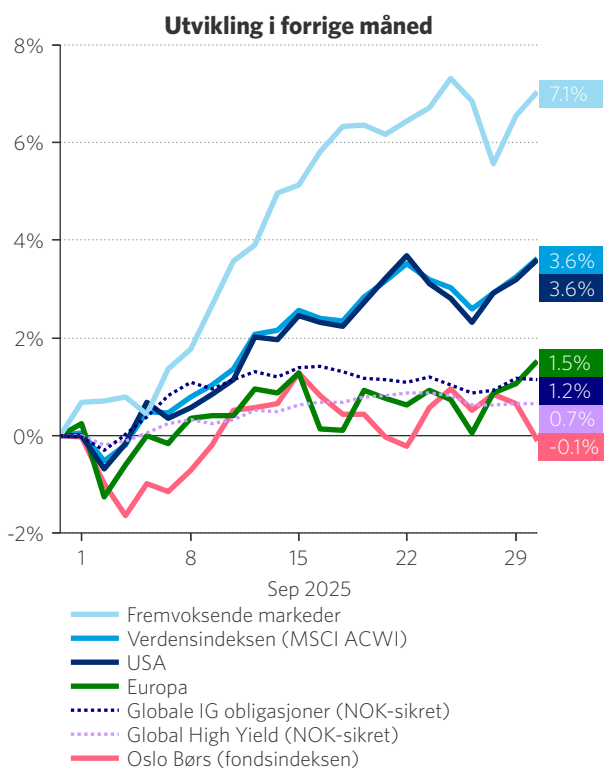
**Christian Frengstad Bjerknes**

SENIOR INVESTERINGSSPESIALIST



## Utvikling - utvalgte indekser

Aksjeindekser i lokal valuta. Renter i NOK.



GRAF 1: UTVIKLING I UTVALGTE INDEKSER I SEPTEMBER OG HITTIL I ÅR

## Kinesisk medvind inn i fremvoksende markeder

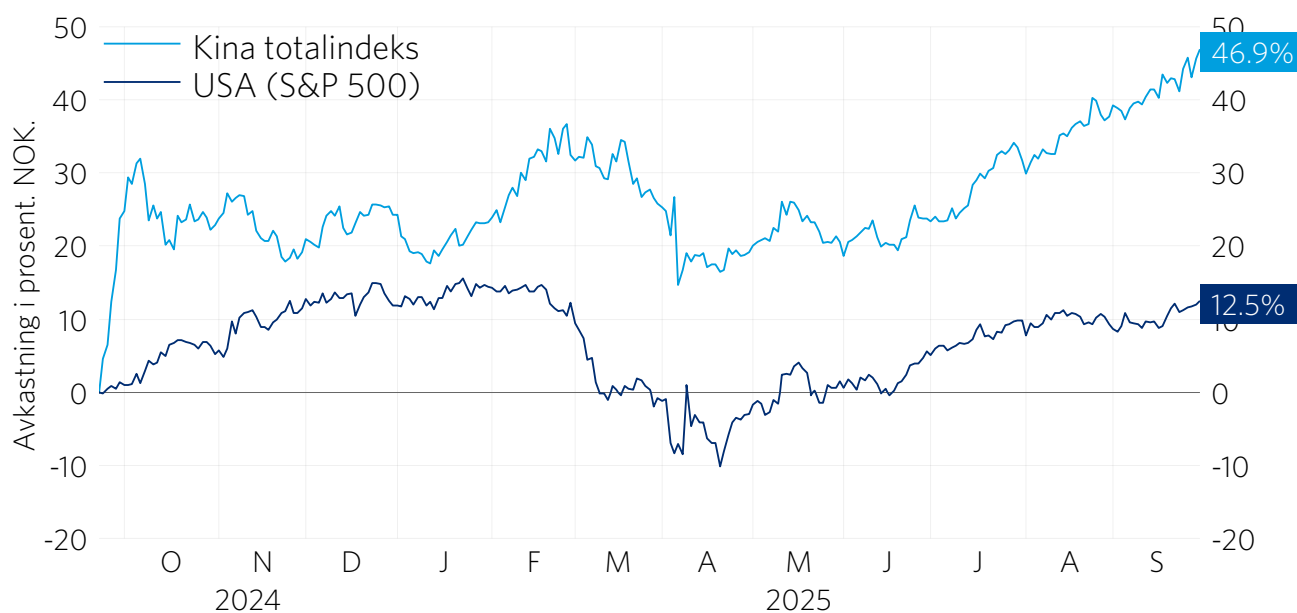
Fremvoksende markeder har hatt en sterk utvikling i 2025. I lokal valuta er indeksen opp hele 24,3 prosent ved utgangen av september. Selv etter at vi korrigerer for en betydelig kronestyrkelse er avkastningen i fremvoksende markeder solide 12,0 prosent målt i norske kroner.

Oppgangen drives blant annet av en nyvunnet optimisme rundt kinesiske aksjer. Tre faktorer har vært særlig viktig:

1. Kinesiske myndigheters stimulansepakke i 23. september 2024 var et reelt paradigmeskift

og det kinesiske aksjemarkedet har knapt nok sett seg tilbake. Siden stimulansepakken ble annonsert har kinesiske aksjer steget 56,5 prosent i lokal valuta, og 48,7 prosent i norske kroner.

2. Det forventes flere nye "DeepSeek-øyeblikk" og at stadig flere kinesiske selskap vil lykkes globalt. Allerede i dag selger BYD flere EL-biler enn Tesla, CATL er verdensledende på batteriteknologi, DJI er ledende innen droneteknologi og Mixue, som nylig ble notert i Hong Kong, har flere globale drikkefranchiser enn Starbucks.
3. Signalene fra Xi Jinping til de store tech-selskapene har snudd fra innstramning til "vekst, vekst, vekst".



GRAF 2: BØRSRALLY I KINESISKE AKSJER SIDEN STIMULANSEPAKKEN

## Er argumentet for global diversifisering viktigere enn noensinne?

Det kan kanskje føre til noen hevede øyenbryn i dag, men for ett år siden var det knyttet en slags optimisme i finansmarkedet til utsiktene for en ny periode med Donald Trump som amerikansk president. Argumentet var overordnet slik: 1) Det gikk fint sist, 2) Han vil bruke penger og stimulere økonomien, og ikke minst 3) Trump vil fjerne byråkrati og deregulere.

Etter et kaotisk trekvart år har tonen i finansmarkedet endret seg. Trump er ikke bare næringsvennlig, han er også en risiko. Det kom tydeligst til syne i våres da Trumps tollkrig stormet som verst og amerikanske selskap ble hardest straffet.

Bekymring rundt amerikansk politikk føyer seg dermed inn i rekken av flere faktorer som taler for å diversifisere globalt:

1. Vestlige indekser har blitt konsentrerte med om lag 70 prosent investert i USA.
2. Syv av verdens åtte største selskap er tett sammenkoblede amerikanske teknologiselskap. Til sammen utgjør de nå om lag en fjerdedel av verdiene i globale indeksfond.
3. Meravkastningen i USA det siste tiåret skyldes ikke kun høy vekst, men også såkalt multippel ekspansjon og den kan ikke ekstrapoleres, ref. graf 4.

I sum indikerer dette at global diversifisering er sannsynligvis viktigere enn noen gang.

En global aksjeportefølje skal over tid gi eksponering mot verdens verdiskapning. Historien viser imidlertid at ingen vet sikkert når eller hvor denne verdiskapningen realiseres. Det har vært lange perioder hvor fremvoksende markeder har slått utviklede markeder, og vice versa, ref. graf 3.



*Det kan kanskje føre til noen hevede øyenbryn i dag, men for ett år siden var det knyttet en slags optimisme i finansmarkedet til utsiktene for en ny periode med Donald Trump som amerikansk president.*

I dag er de største selskapene amerikanske. Men de selskapene som er størst i dag, vil ikke nødvendigvis være de største om 10 eller 20 år. Næringslivet er alltid i endring og det vil stadig være utskiftninger

på toppen. I 1990 utgjorde japanske selskaper om lag 50 prosent av global indeks. 13 av verdens 20 mest verdifulle selskap var japanske. I dag har Japans andel falt til snau seks prosent og Japans mest verdifulle selskap, Toyota, finner vi først nede på 48. plass over verdens mest verdifulle selskap. Klarer USA å forsvare sin posisjon med 70 prosent vektning i verdensindeks? Det vet man ikke. Men det er neppe fornuftig å legge ALLE eggene i samme kurv.

Det er ikke veldig vågalt å tro at land som Kina, India m. fl. kommer til å bli stadig mer dominerende på verdensscenen de kommende tiårene. Du tar derfor unødvendig stor risiko dersom porteføljen din ikke er eksponert mot BÅDE utviklede og fremvoksende markeder.

Stigende graf betyr at MSCI Emerging Markets gjør det bedre enn MSCI World. Og vice versa.



GRAF 3: MERAVKASTNINGEN MELLOM FREMVOKSENDE OG UTVIKLEDE MARKEDER KOMMER STYKKEVIS OG DELT



# Aksjemarkedene

Verdensindeksen (MSCI ACWI) steg hele 3,6 prosent i september. For norske investorer ble oppgangen 2,9 prosent, da den norske kronen styrket seg gjennom måneden. Hittil i år er verdensindeksen opp 15,5 prosent i lokal valuta, men kronestyrkelsen demper oppgangen til 4,1 prosent målt i norske kroner. God utvikling i en rekke av tungvektene i USA førte til at amerikanske aksjer (S&P 500) matchet verdensindeksen med en oppgang på 3,6 prosent i løpet av måneden. Særlig Tesla-aksjen fikk medvind og nærmer seg tidligere topper igjen etter hele 33,2 prosent oppgang i september.

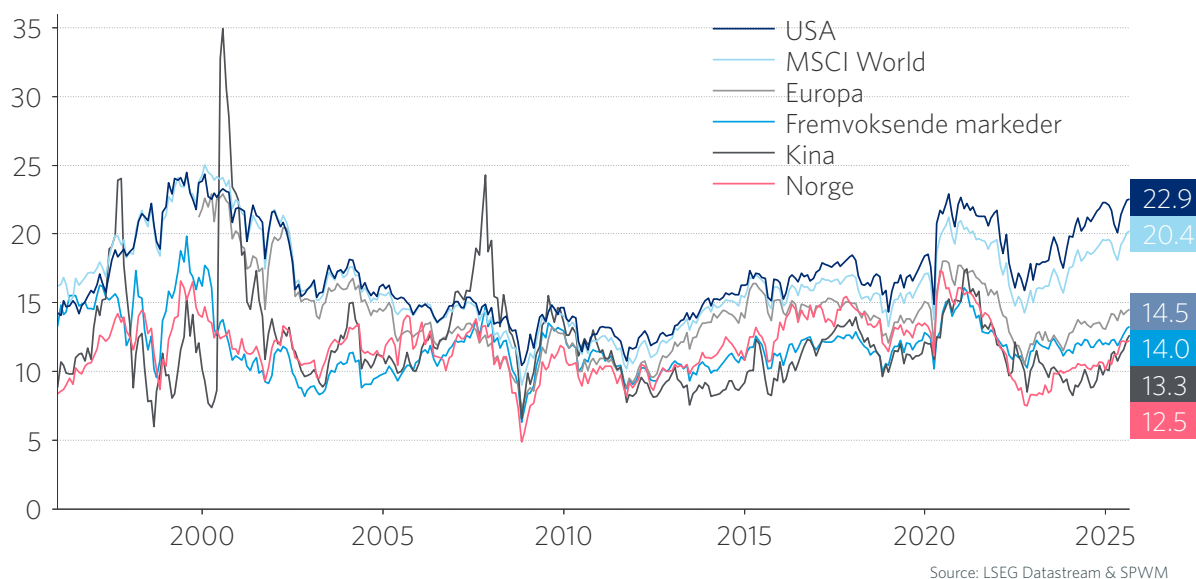
I andre utviklede markeder var avkastningen stort sett nokså moderat. Norske aksjer (Fondindeksen) falt marginale 0,1 prosent, mens europeiske aksjer

(STOXX Europe 600) var opp 1,5 prosent i lokal valuta og 1,2 prosent målt i norske kroner.

## Fremvoksende markeder

Som nevnt tidligere i foregående avsnitt så har fremvoksende markeder hatt kraftig medvind så langt i 2025 og med oppgang på 7,1 prosent viste september seg å bli den beste enkeltmåneden i fremvoksende markeder på nesten tre år. Målt i norske kroner var avkastningen 6,4 prosent.

Kinesiske aksjer utgjør om lag en fjerdedel av indeksen for fremvoksende markeder og steg 7,2 prosent i september. Av de andre større markedene steg Taiwan, Brasil og India hhv. 6,8, 3,8 og 1,1 prosent.



GRAF 4: VERDSETTELSE I AKSJEMARKEDET. PRIS / FORVENTET INNTJENING (P/E).



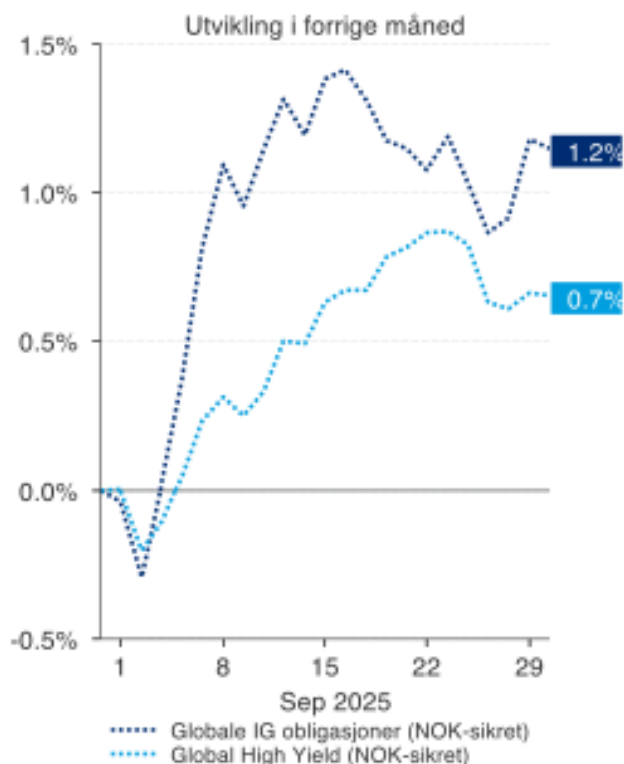
# Rentemarkedene

Globale Investment grade (IG) obligasjoner, som er sensitive til endringer i markedsrenter, steg 1,2 prosent i september. Fallende markedsrenter bidro positivt til utviklingen. Effektiv rente på 10-års amerikanske statsobligasjoner falt med 8 bps og var 4,13 prosent ved utgangen av måneden. Kredittpåslaget falt 5 bps og forsterket dermed oppgangen.

Globale High Yield (HY) obligasjoner steg 0,7 prosent i september. Positivt bidrag fra fallende markedsrenter og lavere kredittpåslag bidro positivt for avkastningen. Kredittpåslaget for globale HY obligasjoner falt fra 2,86 til 2,80 prosent. Markedet fortsetter dermed å prise lav risiko i kredittmarkedet. Den løpende avkastningen i global IG er 4,31 prosent og 6,44 prosent i global HY ved månedslutt.

## Utvikling - utvalgte renteindekser

Målt i NOK



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE RENTEINDEKSER



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Ruseløkkveien 30, 0251 OSLO

22 44 77 00

[post@soderbergpartnerswealth.no](mailto:post@soderbergpartnerswealth.no)

[soderbergpartners.no](http://soderbergpartners.no)