

November 2025

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Med unntak av fremvoksende markeder, endte globale markeder november på en positiv tone, men måneden sett under ett var mer volatil enn hva vi har opplevd på en stund. Det amerikanske statsapparatet åpnet opp igjen i begynnelsen av november, men de jobber fortsatt med å komme ajour med hensyn til makroøkonomiske data. Verdens børser falt i begynnelsen av måneden, i stor grad drevet av amerikanske teknologiselskaper som Nvidia og Oracle. Men mot slutten av måneden endret sentimentet seg fullstendig etter at rentemarkedet re-priset sannsynligheten for rentekutt i USA i desember, og at man tilsynelatende er nærmere fred i Ukraina.

Frykt for at verdsettelsen av amerikanske teknologiselskaper har blitt for høy i forhold til potensiell inntjening sendte aksjemarkedene ned gjennom store deler av november. Risikosentimentet falt betydelig og vi så den såkalte fryktindeksen Vix skyte fart oppover, sammen med rentemarkedets sammenlignbare indeks, Move. Men aksjemarkedet fikk uventet støtte fra medlemmer av Fed. Først uttalte John Williams fra New York Fed at han anser risikoen for en nedgang i arbeidsmarkedet for å ha økt, samt at det finnes rom

for å justere renten på kort sikt. Bare et par dager senere uttalte Fed-guvernør Christopher Waller omtrent det samme. Det amerikanske aksjemarkedet skjøt fart og den teknologitunge indeksen Nasdaq hadde sin beste dag siden mai.

Det er interessant å se hvordan markedet har gått fra en «all in»-eufori rundt alt relatert til kunstig intelligens, til å nå være mer selektive. Flere av de selskapene tjener mye penger og er definitivt lønnsomme den dag i dag, men oppgangen

har også dratt med seg selskaper som ikke nødvendigvis har samme finansielle situasjon og utsikter til rask inntjening på investeringene.

Selskaper med høy finansiell gearing (høy gjeld) og som ikke nødvendigvis kan fortsette AI-løpet gjennom egen kontantstrøm har fått merke det siste måneden. Oracle er et godt eksempel på dette. I tillegg har det skjedd noe veldig interessant med tanke på chips til bruk i datasenter. Nvidia har frem til nå vært omtrent enerådende med tanke på avanserte chips. Men i løpet av november annonserte Alphabet (Google) at de nå utvikler og trener sin AI-modell (Gemini) med sine egne brikker. Dette sendte aksjekursen på Alphabet opp og Nvidia ned. Sistnevnte leverte også tall

for 3. kvartal hvor de rapporterer over 30 milliarder USD i fortjeneste på 3 måneder. Samtidig guidet de opp forventningene for hele året. Resultatet var likevel at aksjen falt, noe som sier en del om hvilke forventninger aksjemarkedet har til selskapets videre vekst.

Det var få nyheter rundt sentralbanker i november, men svenske Riksbanken holdt møte tidlig i november. Etter et noe overraskende rentekutt i september holdt de renten uendret i november. Mange mente at kuttet i september var unødvendig så sent i syklusen. Riksbanken kommenterte at veksten har vært sterkere enn ventet i 3. kvartal, men de forventer ikke å gjøre endringer før i 2027. Markedsrentene steg imidlertid noe i etterkant av rentemøtet.



Hos oss i C WorldWide Asset Management er vi opptatte av å finne selskaper som tåler svak global vekst, enten fordi de er eksponert mot veksttrender som vil vedvare, eller fordi selskapene har en global orientering som sikrer tilstedeværelse i lokale aksjer. Vi følger også lange globale trender nøye.

Vi tror et selektivt valg av aksjer har fått en renessanse, og at aktive fond med god diversifisering og lav samlet risiko vil være det beste investeringsalternativet for langsiktige investorer. Selv om aksjemarkedet totalt sett kan virke risikabelt, er det en rekke store, solide, innovative selskaper som er godt rustet, både finansielt og ved attraktive produkter, til å håndtere vedvarende svak global vekst.



Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet steg med 0,88 % i november, målt ved MSCI All Countries-indeksen i norske kroner. Måneden var preget av store svingninger og til dels store fall i amerikanske teknologiselskaper etter lang tids oppgang.

Fremvoksende markeder har vært vinneren hittil i år, men opplevde tilbakegang i november. Det var først og fremst asiatiske markeder som falt, mens Latin-Amerika leverte oppgang. Markeder som Korea og Kina har også blitt relativt teknologitunge og drevet av oppgangen innenfor kunstig intelligens som korrigerte ned i november. MSCI Emerging Markets målt i norske kroner falt 1,5 %, mens Asia ex. Japan falt nesten 2 %.

I Norden endte markedene samlet opp 0,73 %, men med forskjeller mellom landene. Sverige og Danmark bidro positivt, mens Norge og Finland trakk ned. I Finland falt Nokia noe tilbake etter den voldsomme oppgangen i oktober og ble nok rammet av korreksjonen i AI-relaterte selskaper globalt. Danske Novo Nordisk har lenge forsket på om de kan redusere risikoen for Alzheimers, men resultatet av studiene viste dessverre ingen signifikant forbedring. Markedet sendte aksjen ned overraskende mye, men dette ble raskt hentet inn igjen.

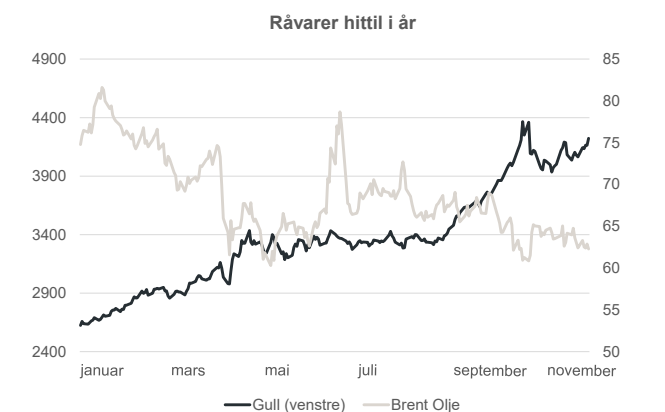
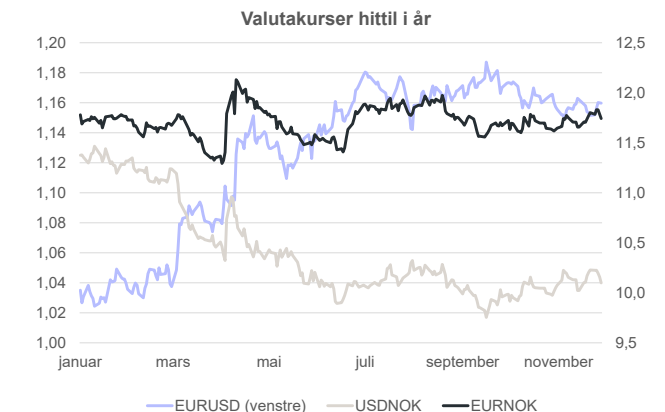
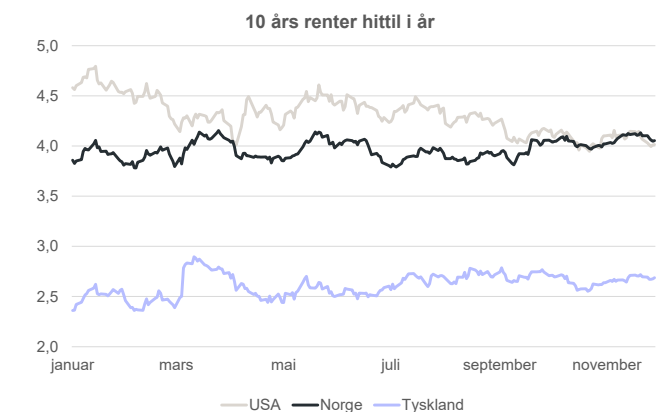
Rentemarkedet

De store endringene i rentemarkedet i november var markedets forventninger til den amerikanske sentralbanken. Fra å prise inn 25 % sannsynlighet for rentekutt i desember til å prise 80-90 % sannsynlighet i løpet av bare få dager. I Japan fortsetter markedsrentene å stige på forventninger om rentehevinger fra Bank of Japan, mens det var relativt flat utvikling i Europa. Svenske Riksbanken holdt styringsrenten uendret, men kommenterte at konsum- og BNP-veksten for Q3 var noe sterkere enn ventet, og markedsrentene har følgelig steget noe. Det er imidlertid ikke ventet at Riksbanken gjør endringer før i 2027.

Valuta- og råvaremarkedet

Den norske kronen svekket seg noe mot euro, mens dollaren var omtrent uendret gjennom måneden.

Potensiell fred i Ukraina vil kunne øke tilbudssiden i oljemarkedet gjennom russisk olje, og oljeprisen falt til 62 dollar per fat. Gullprisen fortsatte oppgangen og avsluttet måneden over 4 200 dollar per unse.



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	November		Hittil i år	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Healthcare Select	9,1	9,0	-2,3	2,3
C WorldWide Stabile Aksjer	4,1	3,2	1,9	-0,2
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	0,6	0,9	-3,7	8,4
C WorldWide Globale Aksjer	0,6	0,9	-1,8	8,4
C WorldWide Norge	-0,6	-0,3	12,5	14,6
C WorldWide Norden	-1,0	0,7	3,8	9,8
C WorldWide Emerging Markets	-2,8	-1,5	5,3	16,1
C WorldWide Asia A	-4,4	-2,0	8,0	15,3

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge falt med 0,63 % i november, mens referanseindeksen falt med 0,30 %.

November var preget av volatilitet i de globale markedene og dette påvirket også Oslo Børs som i stor grad fulgte utviklingen i USA. På det meste var Oslo Børs ned rundt 3 %, men hentet seg inn i løpet av siste uken i november og endte kun med en svak nedgang. Oljeprisen tynget også det norske markedet i store deler av måneden, og selskaper som Equinor og Aker BP merket presset. Samtidig bidro forventninger om økt leteaktivitet til oppgang for noen oljeservice- og offshoreselskaper som Subsea 7. Industriselskaper som Borregaard, Yara og Kongsberg Gruppen hadde nok en utfordrende måned, mens sjømatsektoren fortsatte den positive utviklingen – med SalMar og Mowi i front. Også finanssektoren leverte god avkastning, drevet av sterke bidrag fra blant annet Gjensidige og DNB. Ellers er det verdt å nevne at Olav Thon Stiftelsen la inn bud på alle utestående aksjer (de eier 75 % fra før) i Olav Thon Eiendomsselskap som da etter alle solemerker blir tatt av børs. Vi så også en interessant børsnotering i teknologiselskapet Appear.

BNP-veksten for fastlandsøkonomien for tredje kvartal var 0,1 %, samtidig som tallene for første og andre kvartal ble nedrevidert noe. Tallene gir ingen grunn til å endre synet på Norges Banks rentesetting, og det ventes heller ingen endringer i styringsrenten før til våren.

Autostore, en ledende produsent av robot- og logistikk-systemer, leverte resultater som overgikk markedets forventninger. Selskapet fortsetter å styrke sin posisjon for automatiserte lagerløsninger og opprettholder sine marginer. Vår investering i Autostore reflekterer vår sterke tro på selskapets langsiktige vekstpotensial.

Vend Marketplaces hadde en svak måned, hovedsakelig drevet av nedgang i sektoren generelt. Det er bekymringer knyttet til at kunstig intelligens vil forstyrre markedsplass-modellen og at store kortsiktige investeringer må gjøres, noe som kan resultere i begrenset potensiale for kortsiktig gevinst. Sterke nettverkseffekter og Vends markedsandel gjør det derimot vanskelig å utfordre selskapet, og vi tror de vil levere på både inntekts- og kostnadssiden de kommende årene.

Vi deltok i børsnoteringen av Appear. Selskapet ble etablert i 2004 av ingeniører fra Tandberg og leverer teknologi for live-produksjon, medieprosessering og innholdsdistribusjon. Appear har allerede sikret seg store sportsavtaler, inkludert spansk fotball (La Liga), amerikansk fotball (NFL) og Formel 1. Med sterke produkter både på hardware- og software-siden, har selskapet betydelig potensial til å øke sin globale markedsandel. I tillegg viser Appear allerede en imponerende finansiell historikk, noe som styrker vår tro på selskapets langsiktige vekstmuligheter.

Porteføljen hadde marginal negativ utvikling målt mot referanseindeksen i november. Den største negative bidrags-yteren var Vend Marketplaces, hvor vi benyttet kursfallet til å øke posisjonen noe. Også tankrederiene Frontline og Hafnia trakk noe ned, etter et svært sterkt år så langt.

På den positive siden bidro Autostore og Aker, sammen med vår nye investering i Appear. I Aker har vi redusert beholdningen etter en sterk periode, og vi reduserte også noe av posisjonen i Storebrand i løpet av måneden.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med 0,99 % i november mens referanseindeksen steg med 0,73 %.

Blant selskapene i vår portefølje var den store nyheten oppdateringen fra Novo Nordisk. Selskapet publiserte resultater fra sine to store Alzheimer-studier, EVOKE og EVOKE+. Resultatet var skuffende, men ikke uventet negativt, og Novo Nordisk avsluttet de to studiene. Kort tid etter rapporterte de positive resultater fra en studie av en ny GLP-1- og amylin-kombinasjon kalt Amycretin. Legemidlet viste svært konkurransedyktige resultater etter 36 uker i en fase 2-studie for diabetes, med en vektreduksjon på 14,5 % sammenlignet med Eli Lillys produkter. Amycretin går nå videre til fase 3, både som injeksjon og som tablett, for både fedme og diabetes. Legemidlet kan komme på markedet i 2029/2030. Den siste nyheten er at Novo Nordisk har sendt inn sin høydose 7,2 mg Wegovy for godkjenning hos amerikanske helsemyndigheter, FDA. Behandlingen kan potensielt komme ut i det amerikanske markedet rundt mars 2026.

Den svenske produsenten av varme- og luftbehandlingsløsninger, Munters, har mottatt flere ordrer for kjøling av datasentre til en samlet verdi av 2 milliarder SEK, inkludert én fra en amerikansk hyperscaler. De skal levere spesialdesignede Computer Room Air Handlers fra slutten av 2026 til tidlig 2028. I samtaler med Munters understreker de at dette ikke er en ny kunde, men en hyperscaler de har samarbeidet med tidligere. Ordren gjelder høydensitets AI-infrastruktur som ikke krever væskekjøling. Dette bekrefter Munters' relevans i den raske utrulling av nye datasentre og AI, samtidig som det sikrer en større andel direkte ordre fra hyperscalere, noe som reduserer risikoen knyttet til langsiktige estimater for selskapet betydelig.

Den finske kraftverksprodusenten og verftseieren Wärtsilä har mottatt en ordre på et 507 MW kraftverk fra et amerikansk datasenter under bygging. Motorene skal gå på naturgass, men kan konverteres til å kjøre på bærekraftige drivstoff i fremtiden.

Vi deltok på flere av våre selskapers kapitalmarkedsdager, samt arrangementer av Atlas Copco, Assa Abloy, Nordea og Nokia. Forventningene var spesielt høye til Nokias og Nordeas kapitalmarkedsdager, og vi så noe svakhet i aksjene etter deres presentasjoner.

Porteføljen hadde svakere utvikling enn referanseindeksen i november. Invisio, vår svenske produsent av hørselvernsystemer, hadde svak utvikling på grunn av forventninger om fred i Ukraina. Vi fortsetter å tro at Europa må øke forsvarsutgiftene betydelig, selv om det skulle bli fred i Ukraina. GN bidro også negativt til avkastningen, mens proteseprodusenten Embla Medical bidro positivt til resultatet.

Porteføljeendringer

Vi benyttet den negative utviklingen i Novo Nordisk, Nokia og Invisio til å øke investeringene i disse tre kjerneposisisjonene. Dette gjorde vi ved å redusere noen av våre overvektede posisjoner i porteføljen og justere investeringene i Mowi, Atlas Copco, Hexagon, Munters, Sandvik og Volvo.



C WorldWide Globale Aksjer og C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer steg med 0,59 % i november mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 0,64 %. Referanseindeksen steg med 0,88 %.

Blant bidragsyterne til avkastningen var Alphabet, Parker-Hannifin, AstraZeneca og Progressive.

Alphabet steg til over 300 USD i slutten av november, opp fra rundt 150 USD i april. Den gang ble det fortsatt sett på som at Alphabet lå bak i AI-kappløpet. Markedets oppfatning har siden da snudd 180 grader. Selskapet har nå blitt verdens tredje største målt i markedsverdi, og har passert Microsoft.

Vi har vært av den oppfatningen at vinnerne i AI-revolusjonen vil være selskapene som kan bruke AI mest effektivt og fornuftig til å optimalisere sine kjerneoperasjoner. Alphabets søkevirksomhet har, ved bruk av AI og maskinlæring, klart å øke både volum og priser. Historisk sett har den digitale annonsevirksomheten hatt en tydelig negativ korrelasjon mellom disse to, ettersom nye annonseflater ble introdusert og prisene falt. Nå som målrettingen har blitt bedre, og annonsekvalitet og klikkrater har forbedret seg, virker det som om denne inverse sammenhengen, om ikke er brutt, men i hvert fall er midlertidig svekket. Dette betyr at selskaper som Alphabet har kunnet akselerere annonsevirksomheten, til tross for en svak økonomi.

I siste kvartal økte Alphabet volumene i søkevirksomheten med 7 % og prisene med 7 %, en tydelig akselerasjon fra forrige kvartals 4 % volumvekst og 8 % prisvekst. I tillegg til akselerasjonen i kjernevirksomheten *Search*, har Alphabets Tensor-prosessorer tatt innpå GPU-er og fremstår som et mer effektivt valg ettersom verden går over til inferens - altså bruk av AI-modeller fremfor kun trening. Kunngjøringen om at deres nå ledende Gemini 3.0 AI-modell også ble trent på egne Tensor-prosessorer, og ikke Nvidias GPU-er, sendte Nvidias aksjekurs ned i løpet av måneden. Da nyheten kom om at Meta vurderte å bruke dem, fortsatte fallet i andre AI-selskaper.



C WorldWides globale aksjeteam består av
Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Lemon Wu og Peter O'Reilly

Parker-Hannifins Q3-rapport var sterk, med fortsatt god fremgang i Aerospace-divisjonen og, viktigst, med ordreinngang i industrisegmentene som økte (+3 % år/år i USA, +6 % år/år internasjonalt). EBIT-marginen fortsatte også å forbedre seg, og helårsprognosen ble hevet med 4 %. Parker-Hannifin annonserte også oppkjøpet av Filtration Group. Dette vil øke inntektene med 10 %, utvide PHs filtreringsportefølje og bidra til å diversifisere virksomheten. Omtrent 85 % av Filtration Groups inntekter kommer fra ettermarkedet. Parker-Hannifins ettermarkedsinntekter utgjør 30 % av totalen. EV/EBITDA-multippelen, inkludert synergier, er rimelige 13x (Parker-Hannifin handles til 18x).

AstraZeneca leverte en solid Q3-rapport, som kom inn over konsensusestimater på salg, EBIT og EPS. Inntektsveksten ble drevet av onkologisegmentet, og resultatveksten ble hjulpet av kontroll på SG&A. Styrken i den orale onkologiporteføljen forventes å fortsette inn i 2026, og SG&A-effektiviteten vil sannsynligvis bli hjulpet av nye lanseringer som Datroway, Enhertu, Imfinzi og Camizestrant, som kun krever marginale investeringer gitt selskapets allerede ledende posisjon innen bryst- og lungekreft. Ledelsen uttrykte tillit til at de nye legemiddelprisreglene i USA ikke vil hindre selskapet i å nå sitt marginmål på midt-30 % neste år, eller inntektsmålet på 80 milliarder innen 2030.

Blant de negative bidragsyterne var Microsoft, Amazon og TSMC. Alle disse selskapene opplevde kursfall i løpet av måneden, ettersom Alphabet nå i økende grad blir sett på som lederen innen AI. Hvis Alphabet utkonkurrerer OpenAI og kan tilby et alternativ til Nvidias GPU-er, kan selskaper som TSMC lide, ettersom nøkkelkunden Nvidia potensielt må senke priser og volum. Microsofts nære bånd til OpenAI virker nå mindre fordelaktige enn for bare en måned siden. Det ble ikke gjort endringer i porteføljene i løpet av måneden.



C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer steg med 4,10 % i november mens referanseindeksen steg med 3,24 %.

Porteføljen leverte en solid absolutt og relativ avkastning i november, ettersom investorene flyttet fokuset litt bort fra de svært populære – og i noen tilfeller svært dyre – investeringene i kunstig intelligens, og fant interesse for selskaper med stabile og forutsigbare inntekter. Den relative avkastningen ble drevet av vår aksjeutvalgelse innen materialer (gull), mens forbruksvarer trakk ned.

Det var nok en gang våre fire gullroyalty-selskaper som leverte høy avkastning, ettersom gullprisen igjen nærmet seg en historisk topp. Våre gullinvesteringer har svært solide fundamentale forhold, da veksten forventes å fortsette de neste fem årene basert på investeringene som allerede er gjort.

Den største negative bidragsyteren til avkastningen var Amdocs, som lager programvare for telekomindustrien. Selskapets siste kvartalsrapport var grei, men forventningene var litt lavere enn ventet, og markedet reagerte etter vår mening altfor hardt. Amdocs har langsiktige kontrakter, en sterk balanse, vekst i inntjening per aksje, kjøper tilbake rundt 4 % av aksjekapitalen, og genererer fri kontantstrøm på over 7 % av markedsverdien – vi finner denne kombinasjonen svært interessant.

Vi kjøpte Constellation Software (CSU), en serieoppkjøper av vertikale programvareselskaper (VMS). VMS-selskaper er tilpassede, nisjespesifikke og forretningskritiske programvareløsninger i mindre markeder der konkurransen er begrenset, noe som gjør hver av de tusenvis av små nisjene attraktive. Hvert selskap genererer rundt 3–5 millioner USD i inntekter ved oppkjøp. Siden oppstarten i 1995 har CSU kjøpt over 1 000 VMS-selskaper fordelt på mer enn 80 vertikaler – fra programvare for golfbaner til marinaadministrasjon, og

verktøy for rekonstruksjon av ulykkessteder for politiet. Verdien av CSU ligger i M&A-prosessen og organisasjonsstrukturen. CSU består av seks driftsgrupper, hver med flere vertikaler. Hver undervertikal opererer uavhengig og har som oppgave å reinvestere fri kontantstrøm i oppkjøp, med strenge krav til IRR. Basert på ROIC har faktisk IRR vært +20 %. CSU gjennomfører over 100 handler årlig, og fungerer i praksis som et private equity-selskap med permanent kapital, som forvaltes gjennom et børsnotert selskap.

Aksjene i Constellation Software har vært svake i det siste, ettersom grunnleggeren og CEO har trukket seg på grunn av helseproblemer og bekymringer rundt AI. Vi vil bruke denne muligheten til å få eksponering mot en langsiktig “compounder”. Volatiliteten i aksjen overstiger medianen i det globale aksjemarkedet, men vi tror den vil avta ettersom den underliggende virksomheten forblir stabil og bekymringene avtar.

Vi solgte Fiserv etter en svært skuffende kvartalsrapport for tredje kvartal. Selskapets nye CEO uttalte at Fiserv hadde underinvestert i virksomheten og måtte øke investeringene. Aksjekursen ble nesten halvert, ettersom ledelsen hadde oppdatert estimatene for bare noen måneder siden, og nedgangen var angivelig en stor overraskelse for dem. Fiserv har levert 40 år med tosifret EPS-vekst, og har aldri opplevd en så brå nedgang.

Porteføljen har en forventet beta på 0,97 sammenlignet med referanseindeksen (MSCI AC Minimum Volatility) og 0,61 sammenlignet med det globale aksjemarkedet (MSCI AC). Dette er en tydelig indikasjon på at Stabile Aksjer er svært forskjellig fra det globale aksjemarkedet (MSCI AC), og vi ser ikke tegn til overdreven risikotaking eller høye verdsettelse i denne delen av markedet.



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia falt med 4,38 % i november mens referanseindeksen falt med 1,98 %

I løpet av den siste måneden har minneprisene steget kraftig på grunn av sterk etterspørsel etter AI-servere og strammere tilgang på DRAM og NAND. Undersøkelser viser at DRAM-serverpriser for Q4 har økt med nesten 70 %, mens priser for NAND har steget med 20–30 %, blant de kraftigste hoppene i de siste syklusene. DDR5 spotpriser økte med 94 % måned-over-måned ettersom skyleverandører aggressivt fylte opp lagrene. Kapasitetsbegrensninger og prioritering av HBM strammer ytterligere inn tilgangen på konvensjonelt minne. Det er ventet at dette vil vedvare og SK Hynix og Samsung har store markedsandeler og prisingsmakt, mens nedstrøms OEM-er møter marginpress og potensielle prisøkninger på enheter.

Korea har fremmet sin reformagenda for å løfte aksjeverdsettelse og selskapsstyringen. Viktige tiltak inkluderer revisjoner av Commercial Act som styrker minoritetsaksjonærs rettigheter. Regjeringen vurderer også å kutte skatt på utbytte til 25 %, noe som kan støtte høyere utbetalinger og bidra til en reprising av hele markedet. Disse tiltakene, støttet av politisk koordinering under regjeringspartiet, forsterker Koreas innsats for å redusere den langvarige “Korea-rabatten”.

Kinesisk AI har hatt sterk fremgang, ledet av Alibabas Qwen-app, som passerte 10 millioner nedlastinger på én uke. Drevet av Qwen3-Max-modellen og integrert på tvers av Taobao, Alipay og Amap, tilbyr den bred funksjonalitet for både forbrukere og bedrifter, og skiller seg fra globale konkurrenter. Alibabas AI-drevne skytjenester leverte også niende kvartal på rad med tresifret vekst. Qwen fikk ytterligere globalt fotfeste gjennom Singapores nasjonale AI-initiativ og økende bruk hos Airbnb. Per oktober hadde Qwen 385 millioner

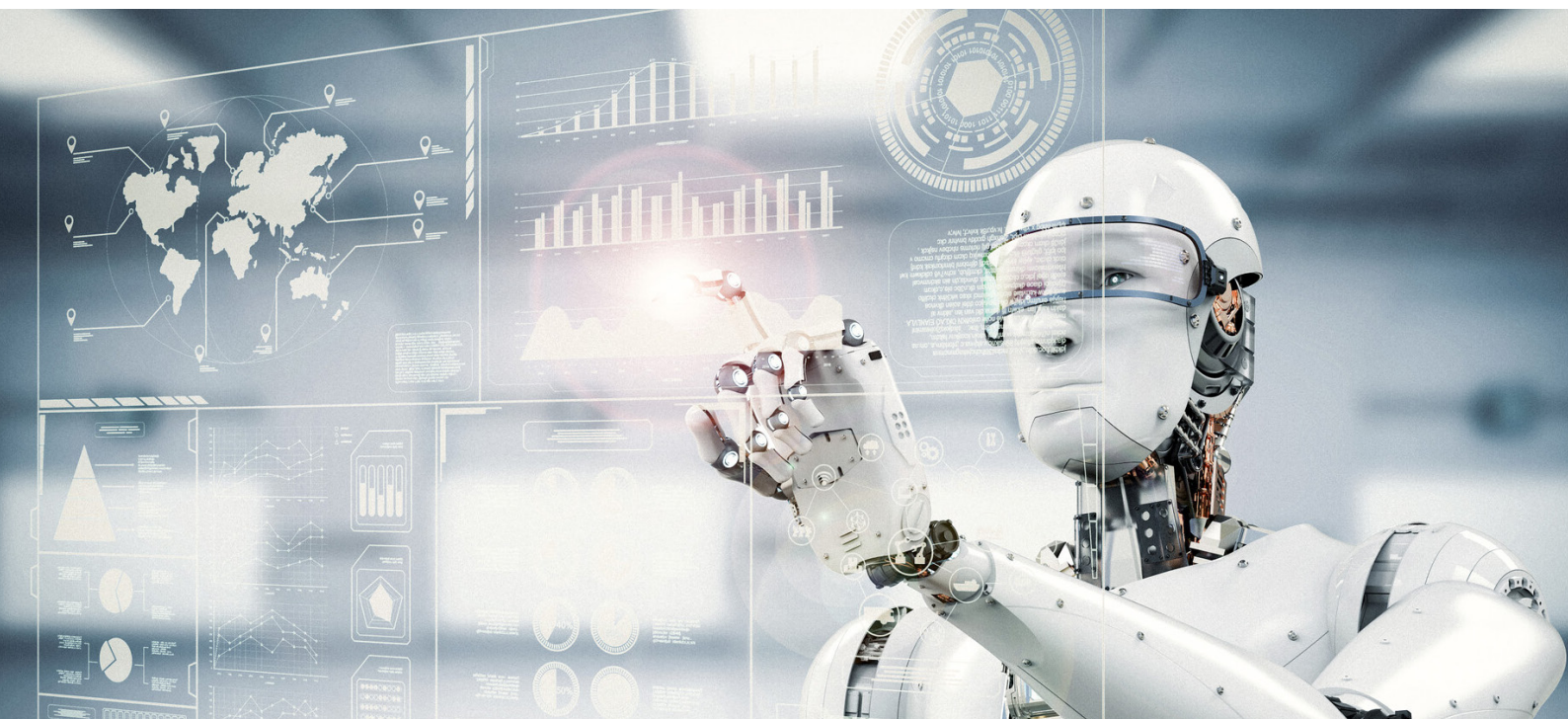
kumulative nedlastinger, sammenlignet med Metas Llama på 346 millioner.

Porteføljen hadde svakere utvikling enn referanseindeksen i november. Dette skyldtes informasjonsteknologi og forbruksvarer. Blant enkeltaksjer var de største positive bidragsyterne AIA Group, China Merchants Bank og Leeno Industrials, mens negative bidragsytere var Samsung Electronics, SK Hynix og Taiwan Semiconductor Manufacturing Company.

I løpet av måneden kjøpte vi Sany Heavy og solgte SM Investments.

Sany Heavy er en ledende produsent av anleggs-maskiner i Kina. Sektoren er i en tidlig fase av en innenlandsk oppgang etter flere år med svakheter. Behovet for en utskiftingssyklus i anleggsmaskiner nærmer seg, og vi ser også lansering av noen megaprojekter, som Tibet-demningen. Selskaper som Sany Heavy er globale lavkostleverandører og har klatret opp i næringskjeden gjennom å oppnå spesifikasjoner som kan matche utenlandske konkurrenter. Dette har gitt suksess i andre markeder (f.eks. Midtøsten), som forventes å fortsette fremover. Vi forventer oppjustering av inntjeningen, kombinert med attraktiv verdsettelse, som gir en gunstig risiko/avkastningsprofil.

SM Investments er et av de best drevne selskapene på Filippinene. Likevel har det filippinske markedet konsekvent underprestert i regionen de siste par årene, med SM Investments enda svakere. Gitt den svake makroøkonomiske situasjonen og vedvarende korrupsjonsproblemer i landet, ser vi ingen utløsende faktorer som kan snu den svake utviklingen.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets falt med 2,76 % i november mens referanseindeksen falt med 1,52 %.

Etter en lengre periode med sterk utvikling blant AI-selskaper i porteføljen, var TSMC, Samsung og SK Hynix blant de største negative bidragsyterne. Spørsmål om en mulig boble i AI-sektoren dukker naturligvis opp også her, men selskapene i de sørkoreanske og taiwanske verdikjedene kommenterer selv at AI-relatert vekst forventes å forbli høy. For Samsung og Hynix er det økende tegn til en supersyklus for minne, som potensielt kan vare godt inn i 2027. Likevel tok vi litt gevinst i SK Hynix i løpet av måneden, ettersom verdsettelsesnivåene har vært relativt ekstreme.

Interessant nok var Jentech og Leeno blant de største positive bidragsyterne. Jentech hentet seg inn etter en svak oktober, drevet av bekymringer for at ny teknologi kunne true vekstutsiktene for Jentechs varmevekslingsvirksomhet. Månedlige salgsdata dempet disse bekymringene, og aksjen steg. Leenos kvartalstall overrasket positivt, drevet av sterk etterspørsel etter høykvalitets sokler som benyttes for testing av halvledere.

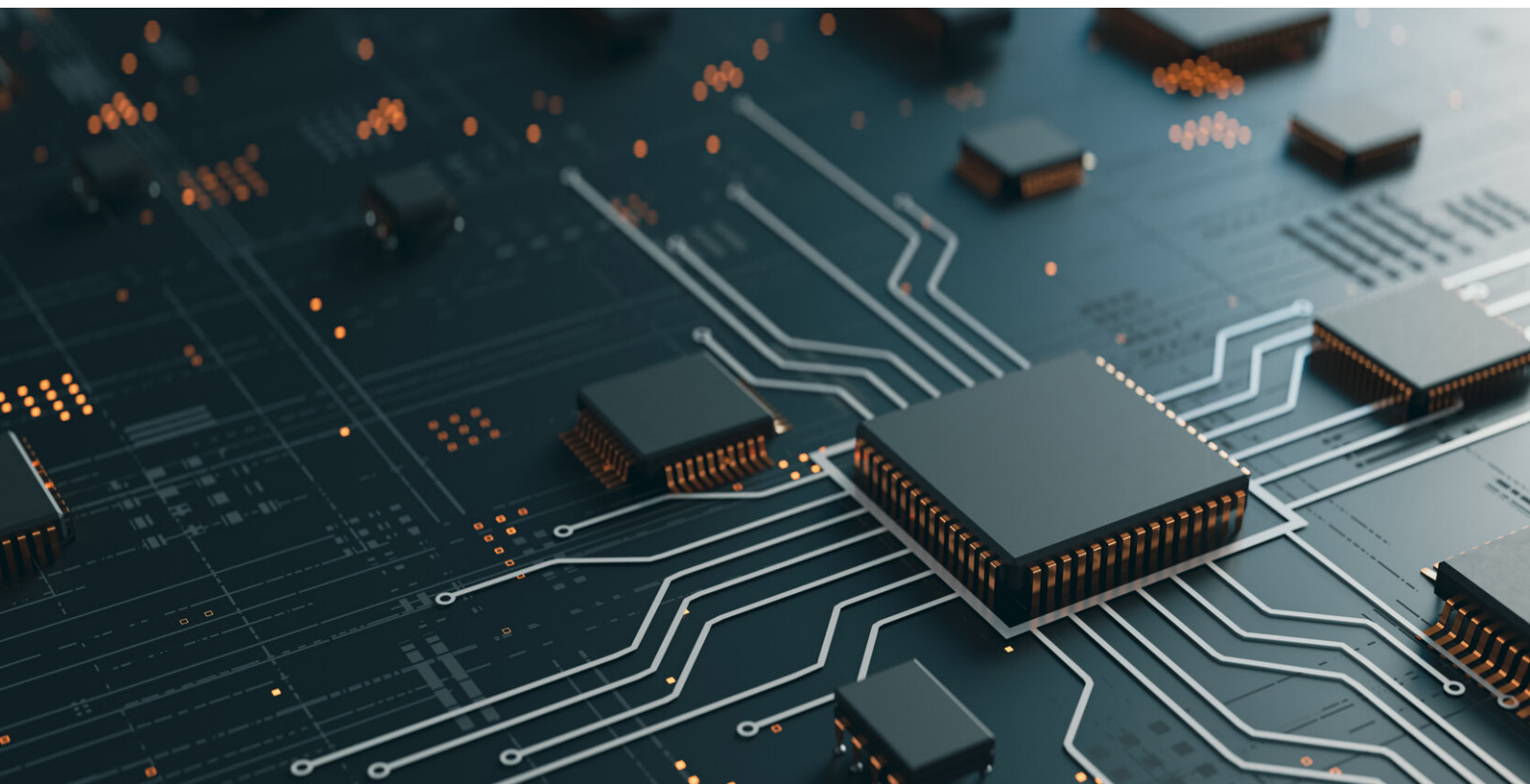
Valgene fortsetter i Latin-Amerika. Etter det positive resultatet for Mileis parti i Argentina i oktober, fant første runde av Chiles presidentvalg sted i november. Andre valgomgang mellom Jara (ytre venstre) og Kast (ytre høyre) finner sted i desember, med sannsynlig seier til Kast. Selv om høyrepartiene mistet kontrollen over senatet og ikke klarte å sikre flertall i underhuset i det nylige valget, er Chile nok et eksempel på en gradvis dreining mot høyresiden på den politiske skalaen i Latin-Amerika.

I løpet av måneden kjøpte vi Theon International og Naura Tech.

Theon er et forsvarsteknologiselskap med gresk opprinnelse, spesialisert på militærgrad nattoptikk (NVG) og termiske bildesystemer (TI). Selskapet har en dominerende posisjon som europeisk markedsleder innen bærbare enheter med omtrent 60 % markedsandel. Selskapet står foran betydelig vekst drevet av investeringer i forsvar. Globale forsvarsbudsjetter øker kraftig, spesielt i NATO- og EU-land, hvor mange nå fokuserer på å tette et stort gap innen nattkamp; de fleste europeiske styrker har kun rundt 30 % NVG-dekning. Theon vil dra nytte av denne oppgraderingen. Theons «rett til å vinne» mot langt større forsvarsentreprenører som L3Harris og Thales er forankret i dype kundeforhold, kontroll over forsyningskjeden og evne til innovasjon og tilpasning.

Kina er på vei til å gjøre seg mindre avhengig av tilgang på amerikansk teknologi. Naura Tech er en viktig aktør i denne sammenhengen, da selskapet produserer halvlederutstyr for lokale fabrikker og minneprodusenter. For øyeblikket har utenlandske aktører fortsatt 60–70 % markedsandel i ulike deler av forsyningskjeden, inkludert etsemarkedet. Dette tror vi vil endre seg fremover, og Naura står godt posisjonert til å dra nytte av denne utviklingen.

For å finansiere kjøpene solgte vi HPSP og Meituan. Når det gjelder HPSP, er vi skuffet over den fortsatt langsomme kunde-penetrasjonen. Når det gjelder Meituan, forblir konkurransen i kjernemarkedene intens, og gitt konkurrentenes dype lommer, tror vi ikke dette vil endre seg i overskuelig fremtid.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 9,09 % i oktober mens referanseindeksen steg med 8,99 %.

Helsesektoren presterer betydelig bedre enn aksjemarkedet for øvrig i november. Innen sektoren leverte pharmaceuticals, supplies og facilities den sterkeste avkastningen, mens Managed Care leverte dårlig.

M&A-aktiviteten i november ble preget av to store transaksjoner. Abbott Laboratories' bud på 21 milliarder USD for å kjøpe Exact Sciences for å styrke sin diagnostikkdivisjon, og Mercks oppkjøp av Cidara for 9 milliarder USD, som for tiden er i fase 3-studier med en ny behandling rettet mot forebygging av sesonginfluensa.

Viktige positive bidragsytere i fondet inkluderte Exact Sciences, hvis aksjer steg kraftig etter et kontant oppkjøps-tilbud fra Abbott Laboratories. Penumbra steg markant etter bedre enn forventede resultater for tredje kvartal, drevet av sterk topplinjevekst, forbedret lønnsomhet og oppjustert helårsprognose. AstraZeneca nøt godt av fortsatt momentum i store farmasiselskaper og leverte en solid Q3-rapport, som kom inn over konsensusestimater både på salg, EBIT og EPS.

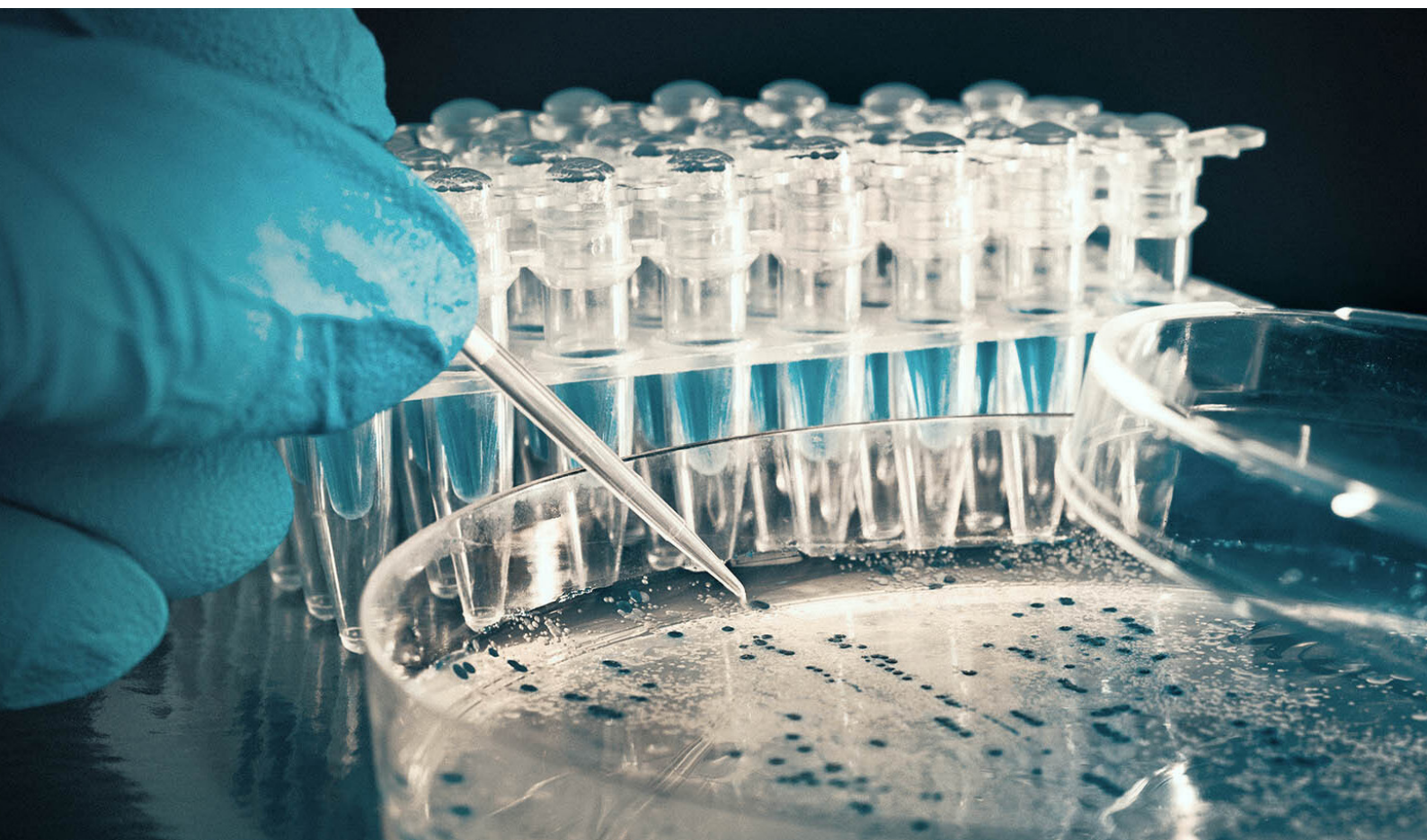
Negative bidragsytere inkluderte Zai Lab, som leverte svakere enn forventet Q3-resultater og reduserte guidningen betydelig

for året som helhet. Novo Nordisk, som møtte vedvarende negativt sentiment og et tilbakeslag da Semaglutide ikke viste effekt i en profilert fase 3-studie for Alzheimers. Sarepta slo inntjeningsestimaterne for tredje kvartal, men aksjen falt etter at bekreftelsesstudien ESSENCE for de markedsførte terapiene Vyondys 53 og Amondys 45 mislyktes, noe som økte bekymringen rundt den langsiktige levedyktigheten til selskapets PMO-portefølje.

Et nytt selskap i fondet er Lenz Therapeutics. Selskapet lanserte nylig VIZZ, en pupill-selektiv øyedråpe mot presbyopi, støttet av solide kliniske data som viser forbedret nærsynethet gjennom hele arbeidsdagen hos en betydelig andel av pasientene. Lenz drar nytte av en tydelig kommersiell strategi og en solid finansiell posisjon, som begge forventes å støtte sterk produktadopsjon og bærekraftig vekst.

I løpet av måneden økte vi våre posisjoner i Procept, Dexcom og Royalty Pharma, som gjenspeiler vedvarende tillit til deres langsiktige vekstpotensial. I tillegg deltok vi i en emisjon fra svenske Vicore, som skal finansiere utvidelsen av selskapets pågående fase 2b-studie innen idiopatisk lungefibrose (IPF).

Omvendt reduserte vi beholdningene i Exact Sciences, Insmad, Insulet, Intuitive Surgical og Natera etter sterk kursutvikling og delvis gevinstsikring.





C WorldWide Asset Management AS

Dronning Eufemias gate 8
Postboks 1434 Vika, 0115 Oslo

+47 22 00 98 00
cworldwide.no
post@cworldwide.no

Dette er markedsføring. Innholdet i denne publikasjonen er utarbeidet av C WorldWide Asset Management AS eller tilhørende avdelinger hos C WorldWide Asset Management (CWW). Innholdet er kun ment som generell informasjon og utgjør ikke et tilbud eller en oppfordring til å gjøre en handel, innholdet skal dermed ikke betraktes som investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Innholdet er ikke utarbeidet i henhold til de regler som er naturlig å forholde seg til i forhold til investeringsanalysers krav til uavhengighet og innholdet er heller ikke forpliktende for forbud mot å handle i aksjer i selskaper som nevnes. Meninger og holdninger gjengitt og omtalt i innholdet er kun aktuelle per publikasjonsdato, innholdet er utarbeidet ved bruk av kilder som CWW anser som pålitelige og CWW har tatt alle naturlige forhåndsregler for å sikre at informasjonen er så korrekt som mulig, CWW kan dog ikke garantere at informasjonen er korrekt og påtar seg ikke ansvar for feil eller utelatelser. Innholdet må ikke gjengis eller distribueres videre helt eller delvis uten at CWW har gitt skriftlig samtykke på forhånd.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Fondets avkastning kan variere innenfor et år. Den enkelte andelseiers tap eller gevinst vil derfor avhenge av de eksakte tidspunktene for kjøp og salg av andelene. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet de som underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i.

Prospekt, vedtekter og KID-dokumenter med nøkkelinformasjon, samt nyeste års/halvårsrapport og oversikt over kostnader finnes tilgjengelig på cworldwide.no