

Oktober 2025

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Med unntak av Oslo Børs har vi lagt nok en sterk måned i de globale aksjemarkedene bak oss. Risikoviljen blant investorer forblir høy, drevet av økende investeringslyst innen kunstig intelligens og en rekke solide kvartalsrapporter for tredje kvartal. I tillegg bidro både rentekutt i USA og Kina, samt enighet om handel og tariffier mellom verdens to største økonomier, til å styrke optimismen i markedet.

Den amerikanske sentralbanken (Fed) kuttet renten for andre gang i 2025 og opererer nå med en såkalt target range på 3,75–4,00 %. Sentralbanksjef Jerome Powell inntok imidlertid en mer forsiktig tone, og understreket at et nytt kutt i desember langt fra er avgjort. Det var bred enighet i rentekomiteen (FOMC) om kuttet i oktober, men ett medlem ønsket et større kutt på 50 basispunkter, mens et annet ville holde renten uendret. Dette viser at uenigheten internt i Fed har tiltatt. Sentralbanken peker på en gradvis svekkelse i arbeidsmarkedet, men uten tegn til akselerasjon, og ser samtidig risiko for noe høyere inflasjon som følge av økte tariffier på importerte varer. Situasjonen kompliseres ytterligere av at

delar av statsapparatet fortsatt er stengt, noe som gir svakere tilgang til økonomiske data. Hvis denne situasjonen vedvarer, kan det redusere sannsynligheten for et nytt rentekutt i desember. Etter pressekonferansen steg både markedsrentene og dollaren noe.

Både i Japan (BoJ) og i Europa (ECB) valgte sentralbankene å holde rentene uendret, som ventet. ECB uttrykte at nedside-risikoen i eurosoneens økonomi har avtatt, og at den nåværende styringsrenten på 2 % vurderes som balansert. De fremhevet samtidig at beslutninger fremover vil tas fra møte til møte, basert på den løpende utviklingen i økonomiske

nøkkeltall. Bank of England pekte på økende sårbarhet i finansmarkedene, drevet av geopolitisk usikkerhet, høy statsgjeld og tegn til priskorrekasjoner i kredittmarkedene. IMF understreket i sin siste «Global Financial Stability Report» at flere underliggende risikofaktorer – særlig vekst i ikke-bankfinansiering og økende global gjeld – kan gjøre markedene mer utsatt dersom vekstutsiktene svekkes.

I Frankrike ble det politisk drama da Sébastien Lecornu fikk æren av å bli den kortest sittende presidenten siden 1958, etter at han leverte sin oppsigelse 6. oktober – for så å vende tilbake kun fem dager senere. I etterkant har venstresiden forsøkt å innføre en ny formuesskatt på 2 % for eiendeler over 100 millioner euro, men forslaget ble nedstemt i parlamentet. Det er fortsatt stor politisk avstand mellom høyre- og venstresiden, samtidig som myndighetene står overfor et økende

behov for å få kontroll på statsgjelden. Oppgangen i franske statsrenter har riktignok avtatt noe den siste tiden, men de handles fortsatt over nivåene i nabolandene i eurosone.

Kina og USA har på sin side inngått en ettårig avtale som innebærer at Kina igjen vil kjøpe soyabønner fra USA, mens amerikanerne reduserer tariffen på fentanyl fra Kina. Likevel opprettholdes flere barrierer for eksport av avansert amerikansk teknologi til Kina, som for eksempel høyteknologiske skips. Samtidig har Kina åpnet for eksport av sjeldne jordarter til USA, men handelen er fortsatt underlagt streng kontroll. Det viktigste er likevel at usikkerheten rundt en ny handelsavtale midlertidig er ryddet av veien, og at markedene nå har et tydeligere rammeverk å forholde seg til – i alle fall for det kommende året.



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 3,2 % i oktober, målt ved MSCI All Countries-indeksen i norske kroner. Oppgangen ble nok en gang ledet an av de store teknologiselskapene, som fortsatte å drive de amerikanske børsene til nye topp-noteringer. Både S&P 500 og Nasdaq satte nye rekorder i løpet av måneden, støttet av sterke resultater fra tredje kvartal og en jevn strøm av nyheter knyttet til investeringer i datasentre og kunstig intelligens. Også i fremvoksende markeder og Asia var teknologi en sentral drivkraft. Regionen Asia eks. Japan steg hele 5,48 % i norske kroner, godt hjulpet av solide bidrag fra halvledergigantene TSMC i Taiwan samt SK Hynix og Samsung i Sør-Korea. Fremvoksende markeder som helhet steg 5,16 %, målt ved MSCI Emerging Markets-indeksen i norske kroner, støttet av økt risikovilje og tegn til bedring i kinesisk industriproduksjon. I Norden endte markedene samlet opp 2,67 %, men med tydelige forskjeller mellom landene. Sverige og Finland bidro positivt, mens Norge og Danmark trakk ned. I Finland steg Nokia hele 43 % etter nyheten om et strategisk samarbeid med Nvidia, mens svenske Munters klatret over 40 % etter et sterkere enn ventet kvartalsresultat. Danmark ble derimot tynget av en svak utvikling i Novo Nordisk, mens Oslo Børs falt som følge av skuffende rapporter fra flere tungvektene, blant annet DNB og Kongsberg Gruppen.

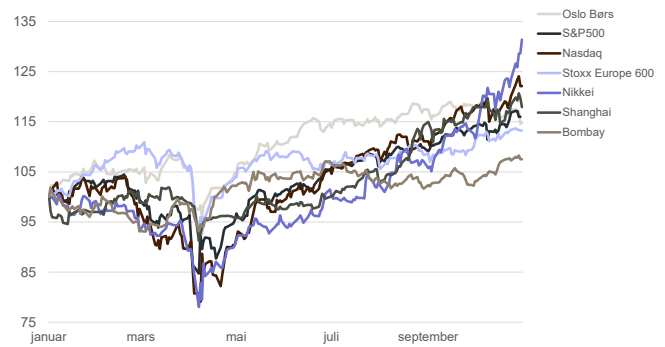
Rentemarkedet

Flere sentralbanker inntok scenen i oktober, og både USA og Canada kuttet styringsrentene, slik markedet ventet. Den europeiske sentralbanken (ECB) og Bank of Japan holdt rentene uendret, også det som forventet. Under pressekonferansen etter Feds rentemøte inntok sentralbanksjef Powell en mer forsiktig tone, og understreket at et nytt kutt i desember på ingen måte er gitt. Selv om rentemarkedet fremdeles priser inn et nytt kutt før årsslutt, steg de korte markedsrentene noe etter møtet. Rentene i flere av de mest gjeldstyngede landene i Europa, blant annet Frankrike, Italia og Storbritannia, falt i løpet av måneden, etter at risikopåslagene som hadde økt gjennom sommeren, avtok noe.

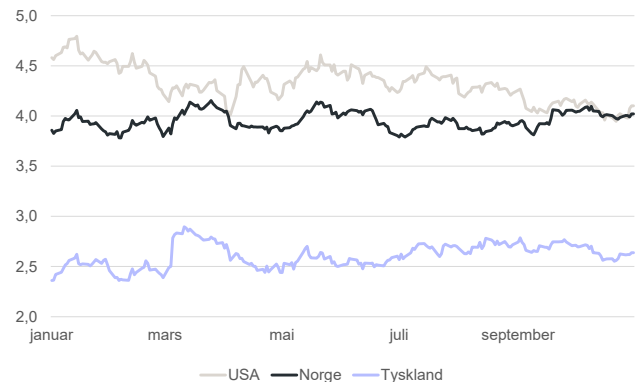
Valuta- og råvaremarkedet

Dollaren styrket seg noe i oktober etter at Fed ble oppfattet som mer haukete i rentekommunikasjonen. EUR/USD falt fra 1,17 til 1,15, mens dollaren steg mot norske kroner fra 9,92 til 10,10. Kronen svekket seg også mot både euro og svenske kroner, påvirket av lavere oljepris og svakere risikosentiment mot slutten av måneden. Oljeprisen falt marginalt gjennom oktober og endte like under 65 dollar per fat, drevet av høyere produksjon fra OPEC og økende lagre i USA. Gullprisen fortsatte derimot oppgangen og avsluttet måneden rett over 4 000 dollar per unse, etter å ha vært oppe i nær 4 400 dollar.

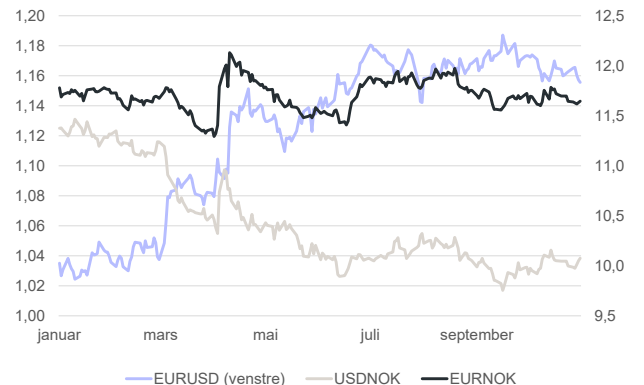
Aksjemarkeder hittil i år



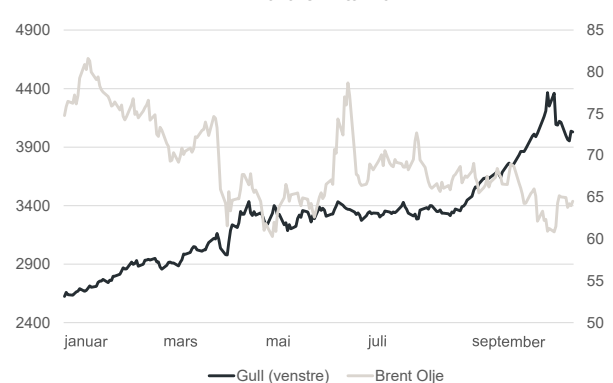
10 års renter hittil i år



Valutakurser hittil i år



Råvarer hittil i år



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	Oktober		Hittil i år	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Healthcare Select	7,2	4,0	-10,4	-6,2
C WorldWide Asia A	5,8	5,5	12,9	17,6
C WorldWide Emerging Markets	5,7	5,2	8,3	17,9
C WorldWide Globale Aksjer	5,7	3,2	-2,3	7,5
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	4,6	3,2	-4,3	7,5
C WorldWide Norden	2,8	2,7	4,8	9,0
C WorldWide Norge	-1,1	-2,0	13,2	15,0
C WorldWide Stabile Aksjer	-2,6	-0,5	-2,1	-3,3

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge falt med 1,08 % i oktober, mens referanseindeksen (OSEFX) falt med 2,03 %.

Oslo Børs falt noe tilbake i oktober, hovedsakelig som følge av kursnedgang i flere av de største selskapene i indeksen. På sektornivå fortsetter utfordringene for olje- og oljeservice-selskapene, mens sjømat- og shippingsektorene fremdeles viser god utvikling.

Globalt fortsatte aksjemarkedene oppgangen, og verdensindeksen MSCI ACWI steg 3,2 % målt i norske kroner. Oppgangen ble i stor grad drevet av økte investeringer i kunstig intelligens og solide resultater for tredje kvartal fra de store teknologiselskapene.

Gjensidige leverte et noe skuffende resultat for tredje kvartal. Forholdet mellom kostnader og premieinntekter (combined ratio) var ventet å bli 78,5 %, men endte på 79,1 %. Vi reduserte vår eksponering i selskapet til nøytral vekt (i forhold til referanseindeksen) før resultatfremleggelsen. Livsforsikrings- og kapitalforvaltnings-selskapet Storebrand leverte derimot bedre resultater enn ventet, og vi opprettholder derfor en overvekt i selskapet.

Innen banksektoren rapporterte DNB et noe svakere resultat for tredje kvartal, mens SpareBank 1 SMN leverte marginalt bedre enn forventet. Vi har en undervekt i DNB og en betydelig overvekt i SpareBank 1 SMN.

I sjømatsektoren leverte Mowi bedre enn forventede tall for slaktevolumene i tredje kvartal. Det fullstendige kvartalsresultatet ble offentliggjort 5. november. Vi har hatt en tydelig overvekt i Mowi gjennom kvartalet og tror at sjømatsektoren vil levere bra avkastning i 2026.

Kongsberg Gruppen leverte et blandet resultat for tredje kvartal. Det var den maritime divisjonen som skuffet, mens forsvarsdivisjonen presterte bedre enn ventet. Samtidig annonserte selskapet planer om å skille ut Kongsberg Maritime som et selvstendig selskap, med planlagt børsnotering i andre kvartal 2026. I tillegg annonserte Geir Håøy at han vil gå av i løpet av 2026 etter 10 år som CEO. Markedet reagerte negativt, og aksjen falt 14 % på resultatdagen. Vi reduserte vår posisjon i Kongsberg til nøytral vekt tidligere i sommer, hovedsakelig på grunn av verdsettelsen.

Sammenlignet med referanseindeksen hadde porteføljen en positiv utvikling i oktober med en meravkastning på +0,95 %. Den store overvekten i VLCC-rederiet Frontline bidro med 0,30 prosentpoeng til avkastningen. Overvekten i produkttankrederiet Hafnia bidro med ytterligere 0,07 prosentpoeng, mens vår posisjon i Autostore, en produsent av robot- og logistikksystemer, bidro med 0,11 prosentpoeng. Den betydelige overvekten i oppdrettsselskapet Mowi ga et positivt bidrag på 0,17 prosentpoeng. På den negative siden trakk Vend ned avkastningen med -0,07 prosentpoeng.

Porteføljeendringer

Det var ingen selskaper inn eller ut av porteføljen, men vi reduserte noe i Borregaard og økte vår eksponering i laks gjennom MOWI.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden steg med 2,85 % i oktober mens referanseindeksen steg med 2,67 %.

Den største nyheten blant selskapene i vår portefølje var de store endringene i styret til Novo Nordisk. Styreleder Helge Lund, nestleder Henrik Poulsen og fem uavhengige styre-medlemmer vil bli erstattet på en ekstraordinær general-forsamling i november. Styret i Novo Nordisk Foundation anbefaler at Lars Rebien Sørensen utnevnes som ny styre-leader. Forholdet mellom Novo Nordisk Foundation og det nåværende styret hadde fullstendig brutt sammen. Aksje-markedet reagerte negativt på nyheten, og aksjekursen til Novo Nordisk falt med 12,5 % mellom 21. og 31. oktober.

I tillegg til endringene i Novo Nordisk, fikk vi resultater for tredje kvartal fra flere av våre selskaper. De to bankene i porteføljen, Danske Bank og Nordea, leverte begge bedre resultater enn forventet for tredje kvartal. Resultatene var av god kvalitet, med sterk soliditet i balansen. Vårt skade-forsikringsselskap, Tryg, leverte et marginalt bedre resultat enn forventet, med en sterk soliditetsgrad på 204 %.

Den svenske produsenten av varme- og luftbehandlings-løsninger, Munters, leverte resultater som var betydelig bedre enn forventet. Ordreinngangen fra datasentre øker igjen etter en periode med stillstand. Aksjemarkedet reagerte positivt på nyheten, og aksjekursen til Munters steg med 25 % ved kunngjøringen.

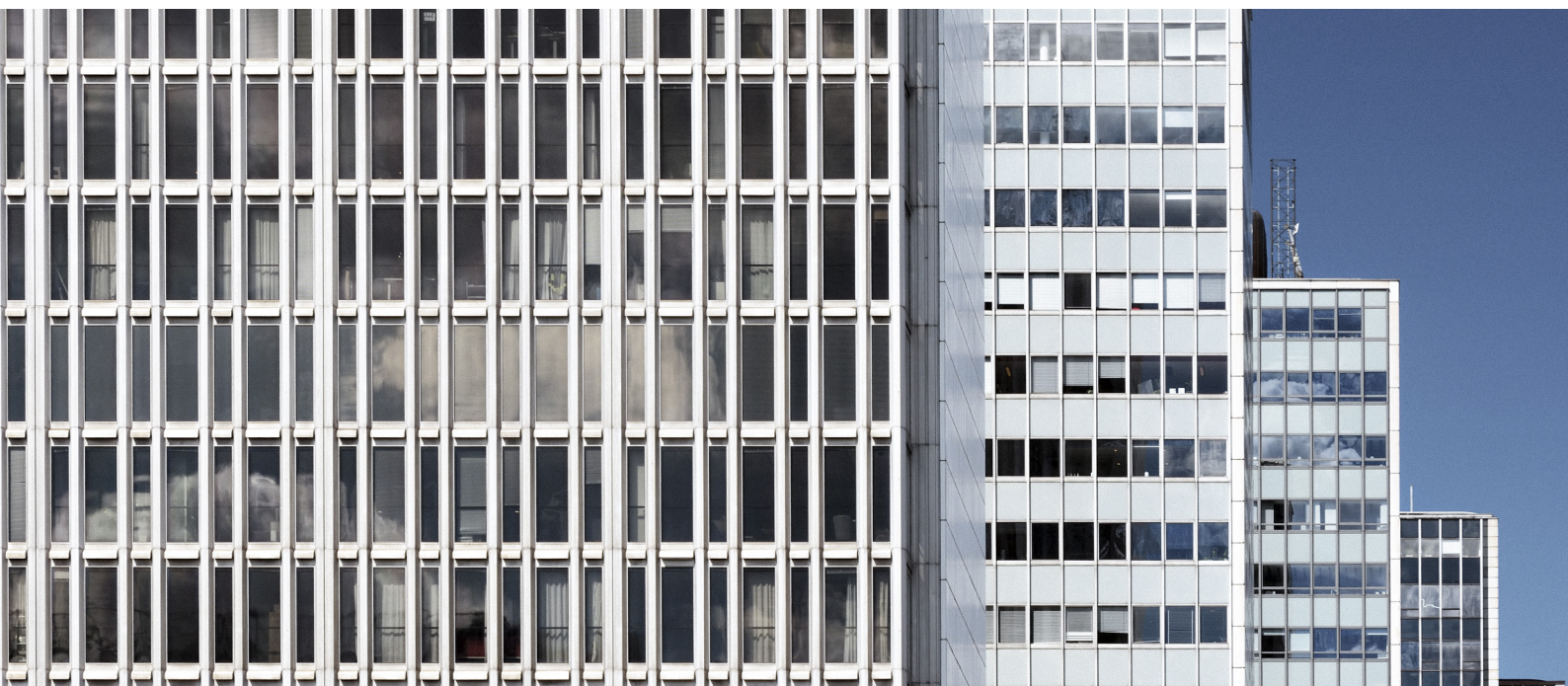
De øvrige selskapene i kapitalvaresektoren leverte blandede resultater. På den positive siden kom gode resultater fra ABB (igjen, en god virksomhet for datasentre), Sandvik og Assa Abloy. På den svake siden finner vi Atlas Copco og Wärtsilä, mens Alfa Laval leverte mer nøytrale resultater.

Porteføljen hadde en relativt nøytral utvikling sammenlignet med referanseindeksen i oktober. De to kapitalvare-selskapene, Munters og Assa Abloy, bidro positivt til avkast-ningen. Vår lille overvekt i Novo Nordisk bidro negativt.

Porteføljeendringer

Vi inkluderte Nokia i porteføljen etter kunngjøringen om et strategisk partnerskap med fokus på AI RAN og nettverk for datasentre, i samarbeid med Nvidia. De to selskapene skal samarbeide om AI-nettverksløsninger og utforske muligheter for å integrere Nokias datasenter- og optiske teknologier i Nvidias fremtidige AI-infrastruktur.

Vi finansierte investeringen i Nokia ved å redusere noen av våre øvrige posisjoner i porteføljen. Vi reduserte investerin-gen marginalt i følgende selskaper: Danske Bank, Novonesis, Tryg, Kone, UPM, ABB, Alfa Laval, Assa Abloy, Atlas Copco, Hexagon og Sandvik.



C WorldWide Globale Aksjer og C WorldWide Globale Aksjer Etisk

I oktober steg C WorldWide Globale Aksjer med 5,69 % og C WorldWide Globale Aksjer Etisk med 4,57 %, mens referanseindeksen for begge fondene steg med 3,20 %.

Blant de tre største bidragsyterne til avkastningen i begge fondene denne måneden var Alphabet, TSMC og Thermo Fisher.

Alphabet leverte en svært imponerende kvartalsrapport med en inntektsvekst på 16 %, drevet av styrkelse i alle selskapets hovedområder. Søkefunksjonen, som nylig ble sett på som truet av fremveksten av AI-søk, vokste med 15 %. Nå ser det ut til at AI faktisk driver en akselerasjon i søkeveksten, etter som antall søk øker raskere. Betalte klikk akselererer med 7 % vekst dette kvartalet, og prisnivået holder seg sterkt. Googles Gemini-app har nå over 650 millioner aktive brukere per måned, en økning på 200 millioner fra forrige kvartal, og det totale antallet søk har tredoblet seg sekvensielt. Google Cloud akselererte også til 34 % vekst. Selskapet rapporterte at antallet skyavtaler på over én milliard dollar som er signert så langt i år, er høyere enn summen av de to foregående årene.

TSMC, en nøkkelaktør i AI-utbyggingen hos Alphabet og andre skyleverandører, økte inntektene med 30 % i tredje kvartal og resultat per aksje med 39 %. Enda mer imponerende var bruttomarginene på 59,5 %, hele 200 basispunkter over konsensus. «Dette er bare begynnelsen på den vanvittige etterspørselen etter alt som har med AI å gjøre», sa TSMCs administrerende direktør C.C. Wei under selskapets resultatpresentasjon for tredje kvartal. Som følge av dette guider TSMC bruttomarginer på 59–61 % neste kvartal, godt over forventningene. Selskapet opprettholdt sin prognose for AI-relatert inntektsvekst (CAGR) på midten av 40-tallet, men utelukket

ikke muligheten for å oppjustere tallet senere. Etter oppgangen i oktober har TSMCs aksjekurs nå mer enn firedoblet seg de siste tre årene.

Thermo Fisher har gjenopptatt veksten etter en lang periode med svak vekst etter COVID. Selskapet rapporterte 3 % organisk vekst, i tråd med forventningene, og gjentok sin tro på 3–6 % vekst neste år. Resultat per aksje økte med 10 %, hjulpet av økende driftsmarginer.

Blant de tre største negative bidragsyterne til avkastningen i begge fondene var Progressive, Linde og Intercontinental Exchange.

Det amerikanske bilforsikringsmarkedet går nå inn i et mykere prisingsmiljø, og kombinert med mer aggressiv konkurranse fra svakere aktører har Progressive opplevd minkende vekst. På kort sikt kan motvinden vedvare en stund, men vi mener at Progressive er den sterkeste bilforsikringsvirksomheten i USA og aksjen er kun priset til 12 ganger inntjening, noe vi mener er et attraktivt risiko-/avkastningsforhold.

Linde påpekte “stagnasjon i industriell aktivitet” i sin pressemelding for tredje kvartal, men leverte likevel et resultat litt over konsensus, til tross for at volumene kun vokste med 1 %. Industrigasselskaper har hatt svak kursutvikling en stund grunnet trege sluttmarkeder. Men ettersom globale renter faller, Kina stimulerer forbruket og Tyskland gradvis øker utgiftene, forventes etterspørselen etter industrigasser å ta seg opp igjen. Med en prising på rundt 23 ganger inntjening handles aksjen nå på sitt laveste nivå på tre år.

Porteføljeendringer

Det var ingen endringer i porteføljen i oktober.



C WorldWides globale aksjeteam

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 2,64 % i oktober mens referanseindeksen falt med 0,51 %.

Porteføljen møtte motvind i oktober, da vår aksjeutvelgelse innen materialvarer og finans ga negative bidrag, mens konsumvarer og helse ga et noe positivt bidrag.

Den største skuffelsen var Fiserv, som leverte et svakt resultat for tredje kvartal. Enda verre var det at den nye administrerende direktøren uttalte at selskapet hadde vært underinvestert og måtte investere betydelig mer for å kunne konkurrere. Som følge av dette halverte aksjekursen seg.

Tre av fire av våre royalty-selskaper falt med mer enn 10 %. Vi ser frem til deres resultatrapporter, ettersom den høye gullprisen i kvartalet forventes å støtte inntjeningen, og utsiktene er lovende.

London Stock Exchange (LSE) leverte en solid resultatrapport for tredje kvartal. Det har vært noe usikkerhet blant investorer rundt LSEs evne til å forsvare sine data- og programvareløsninger i en AI-drevet verden. Likevel viste både resultatene og ledelsens kommentarer styrke, og de forventer at AI vil bli en fordel.

Porteføljeendringer

Vi har kjøpt Chemed, et diversifisert holdingselskap som opererer hovedsakelig gjennom to segmenter: VITAS og Roto-Rooter. VITAS tilbyr hospice- og palliativ omsorgsbehandling, og gir medisinsk, åndelig og emosjonell støtte til pasienter og deres familier. Roto-Rooter leverer rørlegger tjenester, rensing av avløp og vannskadetjenester til både private og kommersielle kunder. Hjørnesteinen i Chemed-porteføljen er VITAS Healthcare. Som en ledende aktør innen hospice-omsorg

drar VITAS nytte av en av de mest kraftfulle og forutsigbare langsiktige trendene: Den aldrende befolkningen i USA. Etterspørselen etter høykvalitets og medfølgende omsorg ved livets slutt er ventet å vokse i flere tiår fremover, og VITAS er unikt posisjonert til å møte dette behovet. Morselskapet fungerer som en ekspert på kapitalallokering, og gjør det mulig for de enkelte forretningsenhetene å fokusere fullt ut på operativ gjennomføring. De robuste og stabile kontantstrømmene som genereres, blir effektivt brukt av ledelsen. Chemed har en lang og konsistent historie med å gi betydelig kapital til aksjonærene gjennom økende utbytte og opportunistiske tilbakekjøp av aksjer.

Vi kjøpte Schneider i april, da det var mye risiko i markedet, og vi så en mulighet til å få eksponering mot utbyggingen av datasentre til en attraktiv pris. Vi solgte aksjene med god gevinst i oktober, da verdsettelsen lå i øvre kvartil målt ved P/E og EV/EBITDA, samtidig som volatiliteten i aksjekursen hadde økt.

Vi solgte Novo Nordisk etter en skuffende utvikling i aksjekursen. Vi må også erkjenne at volatiliteten i aksjen har vært langt høyere enn vi kan akseptere for dette fondet, og vi tror ikke at volatiliteten vil falle med det første. Novo Nordisk har fortsatt en fantastisk forretningsmodell, men kombinasjonen av nedjusterte inntjeningsforventninger og høyere volatilitet gjør investeringen mer risikabel enn vi opprinnelig antok.

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



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 5,77 % i oktober mens referanseindeksen steg med 5,48 %.

Meravkastningen kom av vår eksponering mot teknologiselskaper. Blant enkeltaksjer var de største positive bidragsyterne SK Hynix, Samsung Electronics og Chroma ATE, mens de største negative bidragsyterne var Sunny Optical Technology, SEA Limited og Hesai Group.

Etterspørselen drevet av kunstig intelligens fortsetter å støtte inntjeningen i hele Asias teknologiske økosystem. Etter en nedgangsperiode opplever minnesegmentet nå en sterk oppgang. Kommentarer fra store minneprodusenter uttrykker optimisme, og de melder at produksjonen for kommende perioder stort sett er utsolgt, og at begrenset tilbud forventes å vedvare inn i 2026.

Det fjerde møtet i sentralkomiteen i Kinas kommunistparti (CPC) ble avsluttet i oktober, med hovedfokus på femårsplanen for 2026–2030. Budskapet var sentrert rundt “selvforsyning” og “avansert produksjon”, noe som antyder et skifte i industripolitikken fra volum til produktivitet. Femårsplanen fremhevet strategiske prioriteringer innen KI, halvledere, grønn energi, avansert produksjon og bioteknologi, og introduserte arbeidsgrupper for å håndtere forhindringer i forsyningskjeden knyttet til avanserte halvledere, høyteknologiske komponenter og materialer. I tillegg reflekterte den politiske retningen Beijings beslutsomhet om å håndtere teknologiske flaskehalser som svar på konkurransemessige utfordringer fra USA.

Kina har gått med på å utsette eksportrestriksjoner på sjeldne jordmetaller til USA og gjenoppta kjøp av enkelte soyabønner, mens USA halverer tollsatsene knyttet til fentanyl. I tillegg har USA gått med på å suspendere teknologirelaterte eksportkontroller til kinesiske datterselskaper.

I Indonesia har markedsstemningen bedret seg etter regjeringsendringene og utnevnelsen av en ny finansminister, som har lagt vekt på å akselerere veksten gjennom en likviditetsinjeksjon på 200 billioner rupi til statseide banker og et fornyet fokus på offentlige utgifter. Utenlandsk eierskap i indonesiske aksjer generelt er fortsatt på historisk lave nivåer, og store banker handles nær det laveste nivået på ti år, både når det gjelder utenlandsk eierskap og verdsettelse.

Porteføljeendringer

Vi kjøpte Accton, økte vår posisjon i Samsung Electronics, og solgte oss ut av Alchip.

Accton er godt posisjonert for å dra nytte av sterk etterspørsel etter AI/ASIC-servere, spesielt fra AWS, med potensielle prosjektgevinster fra Nvidia og Meta i 2026. Nettverks-switcher står i en gunstig posisjon for fremtidig vekst ettersom hyperskalaselskaper øker sine investeringer og oppgraderer nettverkene sine. Utover switcher ekspanderer også Accton til nærliggende områder som servermontering, nedsenkningskjøling og ultratette rack-strukturer, og posisjonerer seg således som en fremtidig totalleverandør for AI-servere.

Samsung Electronics ser ut til å ha gått inn i en supersyklus innen minneprodukter, inkludert godkjenning av HBM (High Bandwidth Memory) fra Nvidia.

Alchip står overfor økende konkurranse, og selskapet sliter med å konvertere NRE-prosjekter til masseproduksjon, noe som begrenser fremtidig inntjeningspotensial.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 5,71 % i oktober mens referanseindeksen steg med 5,16 %.

Som de foregående månedene var de største bidragsyterne til avkastningen selskaper innen AI-infrastruktur, nemlig SK Hynix, TSMC og Samsung Electronics. De største negative bidragsyterne var de kinesiske teknologiselskapene Alibaba, Tencent og Trip.com.

Det fjerde møtet i sentralkomiteen i Kinas kommunistparti (CPC) ble avsluttet i oktober, med hovedfokus på femårsplanen for 2026–2030. Budskapet var sentrert rundt “selvforsyning” og “avansert produksjon”, noe som antyder et skifte i industripolitikken fra volum til produktivitet. Femårsplanen fremhevet strategiske prioriteringer innen KI, halvledere, grønn energi, avansert produksjon og bioteknologi, og introduserte arbeidsgrupper for å håndtere forhindringer i forsyningskjeden knyttet til avanserte halvledere, høyteknologiske komponenter og materialer. I tillegg reflekterte den politiske retningen Beijings besluttsomhet om å håndtere teknologiske flaskehalser som svar på konkurransemessige utfordringer fra USA.

Kina har gått med på å utsette eksportrestriksjoner på sjeldne jordmetaller til USA og gjenoppta kjøp av enkelte soyabønner, mens USA halverer tollsatsene knyttet til fentanyl. I tillegg har USA gått med på å suspendere teknologirelaterte eksportkontroller til kinesiske datterselskaper.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden kjøpte vi Full Truck Alliance (FTA) og APT Medical.

Full Truck Alliance er Kinas største digitale fraktplattform, ofte omtalt som “Uber for lastebiler”. Den kobler sammen transportører og sjåfører via en nettbasert markedsplass, og tilbyr fraktmatching, digitale betalinger, forsikring og verdiskapende logistiktjenester. Selskapet har en dominerende

markedsandel i Kinas lastebilindustri, med over 10 millioner registrerte sjåfører og millioner av transportører, noe som gir en sterk konkurransebarriere. Kinas veifraktmarked er enormt (~1,5 billioner USD) og er fortsatt lite digitalisert, der FTA har gode forutsetninger for å lykkes. Selskapet er i ferd med å gå fra transaksjonsbaserte gebyrer til tjenester med høyere marginer (verdiskapende logistikk, SaaS-verktøy, finansielle tjenester). FTA tilbyr en skalerbar, kapitallett plattform for digital transformasjon av Kinas store lastebilmarked.

APT Medical spesialiserer seg på hjerteelektrofysiologi (EP) og vaskulære intervensjoner. Det har vokst til å bli Kinas ledende innenlandske produsent av EP-utstyr. Selskapet har utnyttet sin integrerte produktportefølje – fra kartleggings-systemer til ablasjonskatetre og vaskulære verktøy – til å bygge sterke posisjoner innen både EP og intervensjonskardiologi. Med lav penetrasjon av EP-prosedyrer i Kina og sykehus som raskt utvider bruken av avansert ablasjonsteknologi, står APT i fronten av en av de raskest voksende nisjene innen medisinteknologi. Selskapets konkurransefortrinn ligger i den integrerte porteføljen, evnen til å bryte utenlandske monopoler (f.eks. 3D EP-kartlegging), og kostnadsfordeler i et helsevesen som i økende grad favoriserer lokale aktører. Kombinert med gründerledet ledelse, sterk gjennomføringsevne og statlig støtte til importsubstitusjon, gir APTs brede produktbase og innovasjonsdrevne kultur bærekraftige konkurransefortrinn. Over en 3–5-års horisont ser vi APT som en strukturell vekstdriver i Kinas marked for høykvalitets medisinske forbruksvarer.

Vi solgte KE Holdings, da vi ser at gjenopprettingen av eiendomsmarkedet i Kina vil bli svært langvarig.

BDO Unibank ble solgt grunnet en kombinasjon av politisk usikkerhet på Filippinene som følge av korrupsjonsskandalen knyttet til flomkontroll, svake offentlige finanser som kan presse pesoen, og utsikter til færre strukturelle reformer.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 7,18 % i oktober mens referanseindeksen steg med 4,01 %.

Helsesektoren leverte bedre avkastning enn markedet generelt i oktober. Innen sektoren var det Life Sciences Tools, Distributors og Healthcare Facilities som ledet oppgangen, mens Managed Care og Healthcare Equipment & Supplies underpresterte.

Blant de positive bidragsyterne var Insmed, som steg etter at analytikerestimater ble hevet og en vellykket lansering av Brinsupri for bronkiektasier uten cystisk fibrose. Exact Sciences ble styrket av positive analytikerrapporter og økt tillit til vekst i Cologuard (DNA-test som brukes til screening for tykktarmskreft og forstadier til kreft). Natera steg etter at ESMO-data bekreftet den kliniske nytten av Signatera ctDNA-testen ved blærekreft, og Intuitive Surgical utviklet seg positivt etter et bedre enn forventet tredje kvartal, sterk utrulling av det nye Da Vinci 5-kirurgiroboten og hevet vekstanslag for 2025.

Blant de negative bidragsyterne var Dexcom, hvor problemer med G7-sensoren (glukosemåler for diabetespasienter) presset marginene og 2026-anslaget ble lavere enn forventet. Zai Lab ble svekket etter at fase 1 DLL3 ADC-data viste lavere responsrater, mens Novo Nordisk ble påvirket av styrendringer, store M&A-aktiviteter og et tregere reseptmarked. Penumbra falt til tross for positive STORM-PE-resultater (studie som kartlegger risiko for akutt lungeemboli), da investorer stilte spørsmål ved tempoet for klinisk tilpasning.

Oppkjøpsaktiviteten var høy i oktober. Novo Nordisk la inn et bud på Akero Therapeutics, et amerikansk biotekselsskap

i fase 3 med en medisin mot MASH (leversykdom), til en verdi av omtrent 5,2 milliarder USD. Selskapet inngikk også en avtale med Omeros, et biotekselsskap med positive fase 2-data innen PNH (blodsykdom), verdsatt til opptil 2,1 milliarder USD. I tillegg kom Novo Nordisk med et kontroversielt bud på 9 milliarder USD for Metsera, inkludert 6,5 milliarder USD i forskuddsbetaling og ytterligere betingede utbetalinger, til tross for at Metsera allerede hadde akseptert et bud fra Pfizer for sitt GLP-1-program i mellomfasen.

Thermo Fisher Scientific kunngjorde oppkjøpet av Clario Holdings for 9 milliarder USD for å styrke sin posisjon innen kliniske studier og databehandlingstjenester. Alkermes gikk med på å kjøpe Avadel Pharmaceuticals for opptil 2,1 milliarder USD, og får dermed også det lanserte narkolepsi-medikamentet Lumryz i porteføljen. Novartis utvidet sin tilstedeværelse innen RNA-terapi gjennom oppkjøpet av Avidity Biosciences for 12 milliarder USD.

Porteføljeendringer

Vi økte beholdningen i Onward Medical ved å delta i selskapets kapitalinnhenting på 50,9 millioner euro, noe som styrker balansen og støtter videre utvikling og kommersialisering av deres ryggmargsstimulator for å behandle kroniske smerter. Vi økte også investeringen i Edwards Lifesciences etter sterke resultater for tredje kvartal og nye syvårsdata fra PARTNER 3-studien (Aortastenose).

Beholdningene i AstraZeneca, Elevance Health, Exact Sciences, Insmed og Ionis Pharmaceuticals ble redusert for å realisere gevinster og omfordele kapital etter sterk kursutvikling og økt verdsettelse.





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