C WORLDWIDE
ASSET MANAGEMENT

40 YEARS OF ACTIVE INVESTMENTS
C WORLDWIDE
ASSET MANAGEMENT

Oktober 2026

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Etter nye rekordnivåer tidlig i måneden ble de store teknologi- og AI-aksjene utsatt for en kraftig korreksjon. Markedet begynte å stille spørsmålstegn ved de enorme investeringene i kunstig intelligens og hvor raskt de vil generere avkastning. Den teknologitunge Nasdaq-indeksen falt over 5 prosent i lokal valuta, sin svakeste måned siden mars 2025, mens enkeltaksjer som Intel og Alphabet falt betydelig på skuffende resultater.

Under overflaten pågikk en historisk rotasjon. Mens de største selskapene falt, steg den gjennomsnittlige aksjen, og en likevektet versjon av S&P 500-indeksen slo den markedsvektede indeksen med den største marginen siden 2009. For norske investorer ble likevel bildet tungt for utenlandske aksjer. Fallet i teknologiaksjene ble forsterket av en sterkere krone, slik at globale aksjer falt klart målt i norske kroner. Oslo Børs skilte seg derimot positivt ut, skjermet av sin lave eksponering mot teknologi og løftet av en høyere oljepris.

I rentemarkedet var bevegelsen motsatt av i september. Da teknologiaksjene falt, søkte investorene tilflukt i statsobligasjoner, og de lange rentene falt tilbake. Den amerikanske tiårsrenten, som tidlig i måneden var over 5,3 prosent, endte under 5 prosent, det største månedlige fallet siden 2023. Samtidig tok sentralbankene en pause i rentehevingen. Både Federal Reserve, den europeiske sentralbanken og den japanske sentralbanken lot renten ligge, men markedet venter at alle tre kan komme til å heve igjen i desember.

Oljeprisen steg til det høyeste nivået på et halvt år, drevet av angrep på saudiarabisk oljeinfrastruktur og skipsfart i Midtøsten og av frykt for ny eskalering i konflikten etter det amerikanske mellomvalget. Gullprisen fortsatte derimot fallet nedover og falt til det laveste nivået på ett år, en uvanlig bevegelse sett i lys av at det var en måned preget av uro i aksjemarkedet.

Den norske kronen styrket seg gjennom måneden, i takt med den høye oljeprisen og lavere amerikanske renter. Samlet ble oktober preget av tre forhold. Det markerte fallet i teknologi- og AI-aksjene, den store forskjellen mellom et sterkt norsk aksjemarked og svake utenlandske markeder målt i kroner, og et rentemarked der de lange rentene for første gang på en stund falt tilbake.

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

Målt i norske kroner falt det globale aksjemarkedet med 5,4 prosent i oktober. To forhold virket sammen. Det ene var det brede salget i teknologiaksjene, det andre var at kronen styrket seg, noe som reduserer verdien av utenlandske aksjer målt i kroner. I lokal valuta var fallet mindre. S&P 500-indeksen falt om lag 1 prosent, mens den teknologitunge Nasdaq falt rundt 5 prosent. Den industritunge Dow Jones-indeksen steg derimot om lag 1,5 prosent, et uttrykk for den omfattende rotasjonen vekk fra de store teknologiselskapene.

Også europeiske aksjer utviklet seg positivt i lokal valuta. Den brede Stoxx 600-indeksen steg om lag 2 prosent, hjulpet av gode kvartalsresultater, men kronestyrkingen gjorde at avkastningen målt i norske kroner likevel ble om lag uendret til svakt negativ.

Fremvoksende markeder og asiatiske børser ble hardest rammet. Både MSCI Emerging Markets og MSCI Asia ex Japan falt rundt 12 prosent målt i norske kroner. De asiatiske markedene er tungt eksponert mot halvledersektoren, som sto i sentrum av salget. Fallet kom likevel til tross for sterke kvartalsresultater fra de store brikkeprodusentene, og var i stor grad drevet av uro rundt finansieringen av AI-investeringer og av store utenlandske kapitalutstrømninger. Fremvoksende markeder ble i tillegg preget av at Lula vant presidentvalget i Brasil, et uventet resultat som utløste et bredt fall.

Oslo Børs var det store unntaket og steg 2,8 prosent. Den norske børsen har liten vekt av teknologiaksjer og ble i stedet løftet av en oljepris på det høyeste nivået på et halvt år. Også defensive sektorer holdt seg godt. Helseaksjer, målt ved MSCI World Healthcare, steg 5,6 prosent målt i norske kroner, mens nordiske aksjer falt beskjedne 0,9 prosent.



Rentemarkedet

Norges Bank hadde ikke rentemøte i oktober, og styringsrenten er fortsatt 4,50 prosent etter renteøkningen i september. Neste potensielle renteendring vil være på møtet i desember.

Federal Reserve holdt styringsrenten uendret i intervallet 3,75 til 4,00 prosent på rentemøtet 28. oktober, etter renteøkningen i september. Avstemmingen var delt, og to medlemmer ønsket en ny heving. Sentralbanken utelukket ikke en renteøkning i desember. Også den europeiske sentralbanken og den japanske sentralbanken holdt renten uendret, mens markedet venter at alle tre kan heve i desember.

De lange rentene falt tilbake etter den kraftige oppgangen i september. Da uroen i teknologiaksjene tiltok, søkte investorene mot tryggere statsobligasjoner, og den amerikanske tiårsrenten falt fra en topp på 5,3 prosent tidlig i måneden til i underkant av 5 prosent ved månedsslutt. Det var det største månedlige fallet siden 2023. De underliggende bekymringene for de store statlige lånebehovene og for at flere av de tradisjonelle kjøperne av statsobligasjoner trekker seg tilbake, er likevel ikke borte.

Valuta- og råvaremarkedet

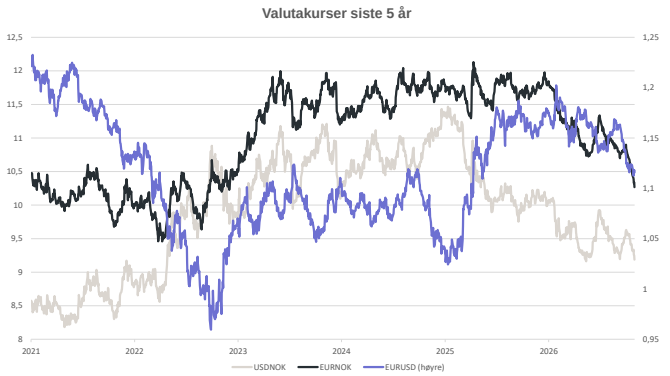
Den norske kronen styrket seg i oktober, både mot dollar og euro. Ved månedsslutt kostet 1 dollar om lag 9,30 kroner og 1 euro om lag 10,40 kroner, en styrking på om lag 3 % mot dollaren og om lag 4 % mot euro gjennom måneden. Styrkingen henger sammen med den høye oljeprisen og med at de amerikanske rentene falt, noe som svekket dollaren.

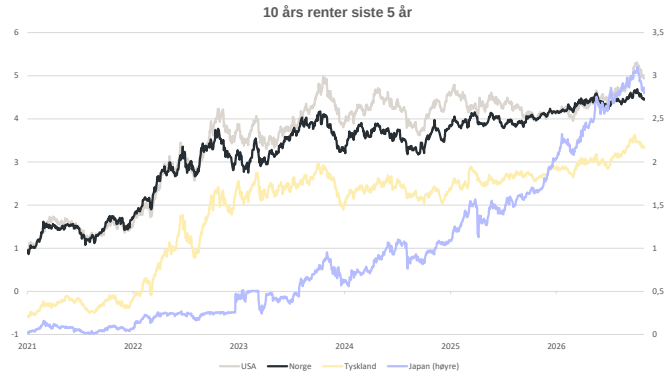
Oljeprisen steg markant i oktober og nådde det høyeste nivået på et halvt år. Angrep fra Houthi-bevegelsen mot saudi-arabiske oljeanlegg og mot skipsfarten rundt Hormuzstredet forsterket frykten for bortfall av tilbud. Et fat nordsjøolje steg til rundt 113 dollar ved månedsslutt. Fortsatt frykt for ny eskalering mellom Iran og USA og Israel etter det amerikanske mellomvalget holdt i tillegg risikopremien oppe.

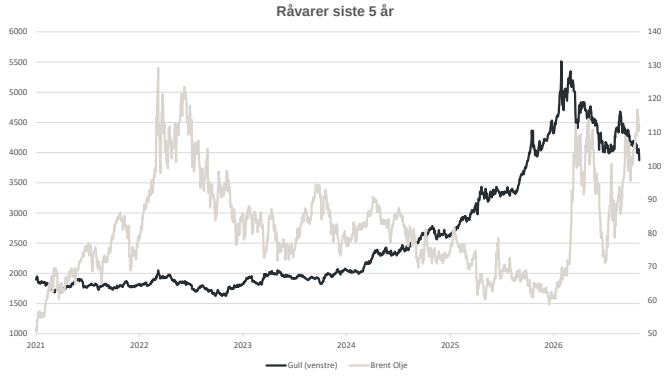
Gullprisen falt videre i oktober, til rundt 3 885 dollar per unse, det laveste nivået på ett år. Det var et uvanlig bevegelse i en måned med uro i aksjemarkedet, der gull normalt fungerer som en trygg havn. Fallet må ses i sammenheng med at investorene i stedet søkte mot statsobligasjoner, og med en generell nedgang i etterspørselen etter edelmetaller etter en sterk periode tidligere i år.

Grafer









C WorldWides aksjefond - Avkastningstall

	OKTOBER		HITTIL I 2026	
	Fond	**Indeks**	**Fond**	**Indeks**
C WorldWide Stabile Aksjer	4,8	1,2	-9,5	0,5
C WorldWide Norge	3,3	2,8	22,9	25,0
C WorldWide Healthcare Select	1,1	5,6	-6,7	4,6
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-2,6	-5,4	-4,9	1,8
C WorldWide Norden	-2,8	-0,9	-8,6	-1,5
C WorldWide Global ex US	-3,0	-6,6	-10,2	1,7
C WorldWide Globale Aksjer	-3,9	-5,4	-8,2	1,8
C WorldWide Emerging Markets	-13,1	-11,6	2,5	3,9
C WorldWide Asia A	-14,3	-11,7	10,7	5,7

Fondskommentarer

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 3,25 % i oktober, mens referanseindeksen steg med 2,76 %.

Oslo Børs beveget seg i motsatt retning av globale aksjer som ble tynget av teknologisektoren gjennom oktober. Med en vekt på over 27 % var det igjen energisektoren som var den dominerende kraften på Oslo Børs, med et positivt bidrag på hele 2,81 % til den totale avkastningen. Olje- og gassprodusentene kastet godt av seg, og selskaper som AkerBP og Vår Energi steg over 15 % i løpet av måneden, tett fulgt av Equinor. Høyere olje- og gasspriser som følge av fortsatt uro i Midtøsten er driveren bak, og oljeprisen steg med 10 % gjennom måneden.

Oslo Børs ble løftet til nye rekorder mot slutten av oktober, godt hjulpet av energisektoren, men også av resultatsesongen for årets tredje kvartal. Kongsberg Gruppen steg med 13 %, en av de største oppgangene på én dag i selskapets historie, etter at inntektene i tredje kvartal vokste med 50 % til 11,3 mrd. NOK og driftsresultatet steg med 66 %, og hadde en EBITDA-margin på 20,2 %. Ordreinngangen mer enn doblet seg til 23,3 mrd. NOK, noe som løftet ordrereserven til rekordhøye 174,2 mrd. NOK. Fondet har en overvekt på 2,5 % i selskapet.

Etter en svak utvikling gjennom året, leverte omsider Borregaard et sterkt kvartal. Selv om topplinjen var noe svakere enn forventet av analytikerne, leverte de sterkere marginer på tvers av alle segmenter, og aksjen steg med 10 % den dagen tredjekvartalsresultatet ble lagt frem.

Vårt nye helseselskap Medistim, la frem et fantastisk tredjekvartalsresultat, der inntektene overrasket med en økning på 25,9 %, noe som var 10 % bedre enn forventet. EBITDA økte med 53 %, hele 14 % høyere enn ventet. Aksjekursen steg med 7 % på dette resultatet, og fondet har fått en veldig god start som medeier i selskapet.

Norsk Hydro falt med mer enn 6 % da de la frem sine resultater for tredje kvartal. Justert EBITDA steg til 9,1 mrd. NOK, men dette var 5 % lavere enn analytikerne hadde ventet. Lavere realiserte priser for aluminium og høyere energikostnader var i all hovedsak driverne. Fondet har en undervekt i Norsk Hydro, sammenlignet med referanseindeksen.

Porteføljen leverte en positiv avkastning på 3,25 % i oktober og gjorde det bedre enn referanseindeksen, som steg med 2,76 %. Kongsberg Gruppen, Aker BP, Equinor og Mowi bidro positivt i løpet av måneden, der Kongsberg Gruppen ble løftet av rekordordre og oljeselskapene av høyere oljepriser.

Det nye selskapet, Medistim, bidro også positivt til avkastningen. Vår undervekt i Norsk Hydro bidro også positivt, relativt til referanseindeksen.

Aker, Yara International, AutoStore og Nordic Semiconductor bidro negativt, der særlig Akers investering i datasenterselskapet NScale havnet i negativt søkelys.



C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med -2,81 % i oktober, mens referanseindeksen falt med -0,92 %.

Energipriser og renter satte tonen for Norden i oktober. Houthi-angrep på Saudi Aramcos anlegg og på skipsfarten rundt Hormuzstredet løftet Brent til rundt 113 USD fatet, den fjerde månedlige oppgangen på rad. Høyere energikostnader holdt inflasjons- og renteforventningene oppe i Europa. Den europeiske sentralbanken holdt innskuddsrenten på 2,5 % etter to hevinger i år og lot en økning i desember stå åpen, mens Federal Reserve i USA holdt renten uendret.

Europeiske aksjer fikk sin beste måned siden juni, hjulpet av solide tredjekvartalsresultater, selv om politisk uro i Frankrike og et globalt fall i teknologiaksjer tidvis tynget stemningen. Sent i måneden viste tall at økonomien i eurosonen vokste raskere enn ventet i tredje kvartal, samtidig som fransk inflasjon steg til sitt høyeste nivå siden desember 2023.

Tredjekvartalsrapporteringen dominerte selskapsnyhetene i Norden. Spotify steg 11 % på resultatdagen 22. oktober, ettersom antallet Premium-abonnenter nådde 306 millioner, bruttomarginen steg til 33,0 % og annonseinntektene vokste 10 %, noe som løftet driftsinntektene 15 % til 672 millioner EUR. DSV steg kraftig etter å ha rapportert en vekst i driftsresultatet før spesielle poster på 19,5 % og lansert et tilbakekjøpsprogram på 1,5 milliarder DKK, det første siden oppkjøpet av Schenker. Synergiene nådde en akkumulert kvartalsvis effekt på rundt 1,4 milliarder DKK, og helårsguidingen for driftsresultatet ble innsnevret til 24,0 til 25,0 milliarder DKK.

Industri- og teknologiselskapene hadde en tyngre måned. Atlas Copco falt nær 8 % på sin rapport til tross for en organisk ordrevekst på 25 % og rekordhøye inntekter, ettersom investorene festet seg ved lavere volumer og omstilling i Industrial Technique. Nokia falt nær 10 % 22. oktober. Salget steg 10 % og det sammenlignbare driftsresultatet 35 %, drevet av etterspørsel innen AI og sky, med IP Networks opp 43 %, men omstillingskostnader på 1,1 milliarder EUR og et lavere mål for kontantstrømkonvertering på 35 til 55 % skuffet investorene. Produsenten av hørselvern, Invisio, la frem en blandet rapport, der bruttomarginen skuffet markedets forventninger.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i oktober. Spotify, DSV, Tryg og Demant bidro positivt gjennom måneden, der Spotify, Tryg og DSV ble støttet av godt mottatte tredjekvartalsresultater og et nytt tilbakekjøpsprogram i DSV. Atlas Copco, Nokia, Invisio, ABB og AddTech bidro negativt, der både Atlas Copco og Nokia falt kraftig etter kvartalsrapportene ettersom bekymringer rundt marginer, omstilling og kontantstrøm veide tyngre enn sterk ordre- og salgsvekst. Et negativt bidrag til den relative avkastningen kom også fra det danske bioteknologiselskapet Genmab, som fondet ikke er investert i. Genmab la frem tre svært sterke resultater fra tre ulike fase 3-studier på tvers av tre ulike produkter mot ulike krefttyper, og aksjen steg 66 % i oktober.

Vi økte investeringen i DSV, Novo Nordisk og Wärtsilä, og reduserte investeringen i Novonesis og UPM-Kymmene.



Det nordiske investeringsteamet består av Cathrin Jansson, Marcus Bellander og Henrik Hviid (som også forvalter C WorldWide Norge).

C WorldWide Globale Aksjer og C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer falt med -3,87 % i oktober, mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med -2,65 %. Referanseindeksen falt med -5,44 % i samme periode.

Begge fondene gjorde det bedre enn referanseindeksen i oktober. Blant bidragsyterne i begge fondene var Visa og RELX, sammen med Republic Services i C WorldWide Globale Aksjer og AstraZeneca i C WorldWide Globale Aksjer Etisk. RELX fortsatte å utvikle seg stabilt gjennom de første ni månedene av 2026, med en underliggende inntektsvekst på 7 %. Risk-divisjonen, som utgjør rundt 38 % av inntektene, vokste 8 %, mens Scientific (STM) og Legal holdt en vekst godt over sine historiske snitt. RELX, som eier egne forretningskritiske data-sett, fortsetter å dra nytte av kryssalg av risikoanalyseverktøy bygget på disse dataene. Selv om verdsettelsesmultiplene har antydet at virksomheten vil bli svekket, har RELX så langt kun hatt nytte av kunstig intelligens.

Blant de negative bidragsyterne var Alphabet og CATL, sammen med ASML i C WorldWide Globale Aksjer og Schneider Electric i C WorldWide Globale Aksjer Etisk. Alphabet rapporterte en svært sterk skyvekst på 103 %, men gitt den rådende markedsstemningen og fornyet skepsis til de langsiktige økonomiske utsiktene for kunstig intelligens, klarte ikke dette sterke resultatet å veie opp for skuffelsen etter at veksten i den sentrale søkevirksomheten avtok til 12 % år over år.

Vi er fortsatt positive til de langsiktige fordelene ved kunstig intelligens, men blir stadig mer bekymret for tempoet i utbyggingen av infrastruktur og for holdbarheten i de eksepsjonelle marginene gjennom hele verdikjeden. Dagens akutte etterspørsel skaper flaskehalser, unormalt høy prising og lønnsomhet som kan bli vanskelig å opprettholde. Et sentralt spørsmål for oss er om de ledende AI-laboratoriene kan generere nok inntekter til å forsvare den neste bølgen av investeringer i regnekraft. Etter hvert som bruken brer seg utover koding og matematikk til mindre AI-intensive bedriftsanvendelser, tror vi mange oppgaver kan dekkes godt av rimeligere og stadig mer kapable modeller basert på åpen kildekode. På denne bakgrunnen solgte vi Broadcom og Schneider Electric og reinvesterte midlene i utvalgte eksisterende posisjoner som vi mener gir en mer attraktiv balanse mellom risiko og langsiktig vekst.

Broadcom har beveget seg mot en vesentlig mer kompleks forretnings- og finansieringsmodell, der selskapet i økende grad bidrar til å finansiere etterspørselen etter sine egne produkter. Selskapet har inngått avtale om å stille opptil 42 milliarder USD i finansiering til Anthropic, noe som dekker rundt en tredel av Anthropics femårige forpliktelser på 125 milliarder USD til regnekraft, med lignende ordninger på vei rundt OpenAI. Dette er et markant brudd med leverandør-modellen vi opprinnelig investerte i, og reiser spørsmål om hvor uavhengig finansiert den fremtidige etterspørselen egentlig er. I tillegg introduserer ordningene potensielt betydelige forpliktelser, der Bank of America anslår at eksponeringen mot restverdigarantier kan nærme seg 370 milliarder USD innen midten av 2029.

Schneiders annonserte oppkjøp av PTC er en potensielt omformende transaksjon. Vi liker den strategiske logikken i å kombinere selskapets kompetanse innen industri og energistyring med PTCs programvare, men størrelsen på oppkjøpet og ledelsens ambisiøse antakelser om synergier øker den finansielle risikoen og gjennomføringsrisikoen. Vi er fortsatt sterke tilhengere av elektrifisering som et langsiktig investeringstema, men etter PTC-kunngjøringen er vi bekymret for at Schneider i økende grad kan bli en forsterker på nedsiden ved en korreksjon i investeringene i AI-infrastruktur, uten å gi tilsvarende deltakelse på oppsiden dersom investeringsmomentumet holder seg.

Det ble ikke gjort andre endringer i porteføljene i løpet av måneden.



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

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer steg med 4,84 % i oktober, mens referanseindeksen steg med 1,23 %.

Selskaper verden over leverer solide resultater mens den globale økonomien fortsetter fremover til tross for kriger, stigende renter og politisk uro. I første del av året søkte de fleste investorene høy vekst innen kunstig intelligens og datasentre, men i det siste har investorene blitt mindre vekst- og risikoorienterte, noe som har gagnet selskaper med attraktiv fri kontantstrøm og bærekraftig vekst til en attraktiv verdsettelse, nettopp den typen selskaper vi investerer i.

Porteføljen hadde svært solid absolutt og relativ avkastning, der våre selskaper innen programvare og data ledet an ettersom mange av dem leverte solide resultater. Det har vært en tendens til å selge denne typen selskaper i jakten på gevinster innen kunstig intelligens, og dette snudde tydelig i oktober. På den negative siden var investeringene våre i edelmetaller, ettersom stigende olje- og renter la nedadgående press på gull- og sølvprisene. Det er viktig å huske at royaltyselskapene vi har investert i, alle har solide vekstutsikter for de kommende fem årene som allerede er betalt for.

Den økte globale etterspørselen etter elektrisitet og forstyrrelsene i energiforsyningen har åpnet interessante investeringsmuligheter. Vi kjøpte Cheniere Energy, som er eksponert mot den strukturelle veksten i global LNG-etterspørsel som den største produsenten og eksportøren av LNG i USA. Cheniere er godt posisjonert fordi USA har rikelig med relativt rimelig naturgass og etablert eksportinfrastruktur, og Europa er svært avhengig av LNG fra USA, særlig i dagens situasjon med kriger i Midtøsten og Ukraina. Cheniere har langsiktige fastpriskontrakter med en snittlengde på rundt 15 år for om lag 90 % av forventet produksjon fra sine LNG-anlegg, noe som sammen med voksende etterspørsel gjør selskapet til en solid inntjeningsvinner over tid.

Vi kjøpte også Gaztransport, et fransk ingeniørselskap spesialisert innen systemer for transport og lagring av LNG, med sentrale egenutviklede teknologier (Mark og NO). Dette er en svært kapitallett forretningsmodell, og selskapet har hatt 100 % markedsandel siden 2016. Investeringstesen støttes av den sterke globale etterspørselen etter LNG, der sterke nye ordrer på LNG-skip, skipsverftskapasitet som ikke lenger er en flaskehals, en betydelig økning i gjennomsnittsprisen per fartøy og utviklingen av nye tjenester til rederiene er de viktigste driverne. Gaztransport betaler et attraktivt utbytte på rundt 4,5 %, ettersom virksomheten er svært kontantgenererende og selskapet har en nettokontantposisjon på balansen.

Til slutt kjøpte vi Williams, som eier det største rørledningsnettet for naturgass i USA, Transco, som strekker seg nær 16 000 kilometer langs østkysten og forsyner noen av landets største kraftselskaper. Selskapet driver i tillegg elleve forsyningsområder for innsamling, prosessering, lagring og markedsføring av naturgass til kunder i USA. Williams investerer nå betydelig i utvidelser støttet av kundeetterspørsel med take-or-pay-kontrakter, og har nye investeringer i kraftproduksjon, deriblant et kraftverk dedikert til et datasenter for Meta. Dette er en ny vekstplattform som kan skaleres betydelig i årene fremover. Williams' inntekter er i hovedsak avgiftsbaserte, med mesteparten fra take-or-pay-kontrakter knyttet til bestemte volumer og med begrenset råvareeksponering, noe som sikrer stabil og forutsigbar inntjening og støtter et jevnt voksende utbytte på rundt 3 %.

Vi finansierte kjøpene ved å redusere vekten i Visa, Mastercard, McKesson og Cencora, som alle har gjort det svært godt. Porteføljen har en beta på 1,02 målt mot referanseindeksen MSCI Minimum Volatility og 0,64 målt mot det globale aksjemarkedet (MSCI ACWI).



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia falt med -14,34 % i oktober, mens referanseindeksen falt med -11,75 %.

Oktober var preget av en kraftig korreksjon på tvers av den nordasiatiske forsyningskjeden for kunstig intelligens. Bekymringer for Kinas fremgang innen minnebrikker, strammere finansieringsvilkår for AI-investeringer og store utenlandske kapitalutstrømninger utløste en betydelig reprising av koreanske og taiwanske teknologiaksjer. Korea opplevde en av sine største korreksjoner på flere år, der minne- og halvlederaksjer ble hardest rammet.

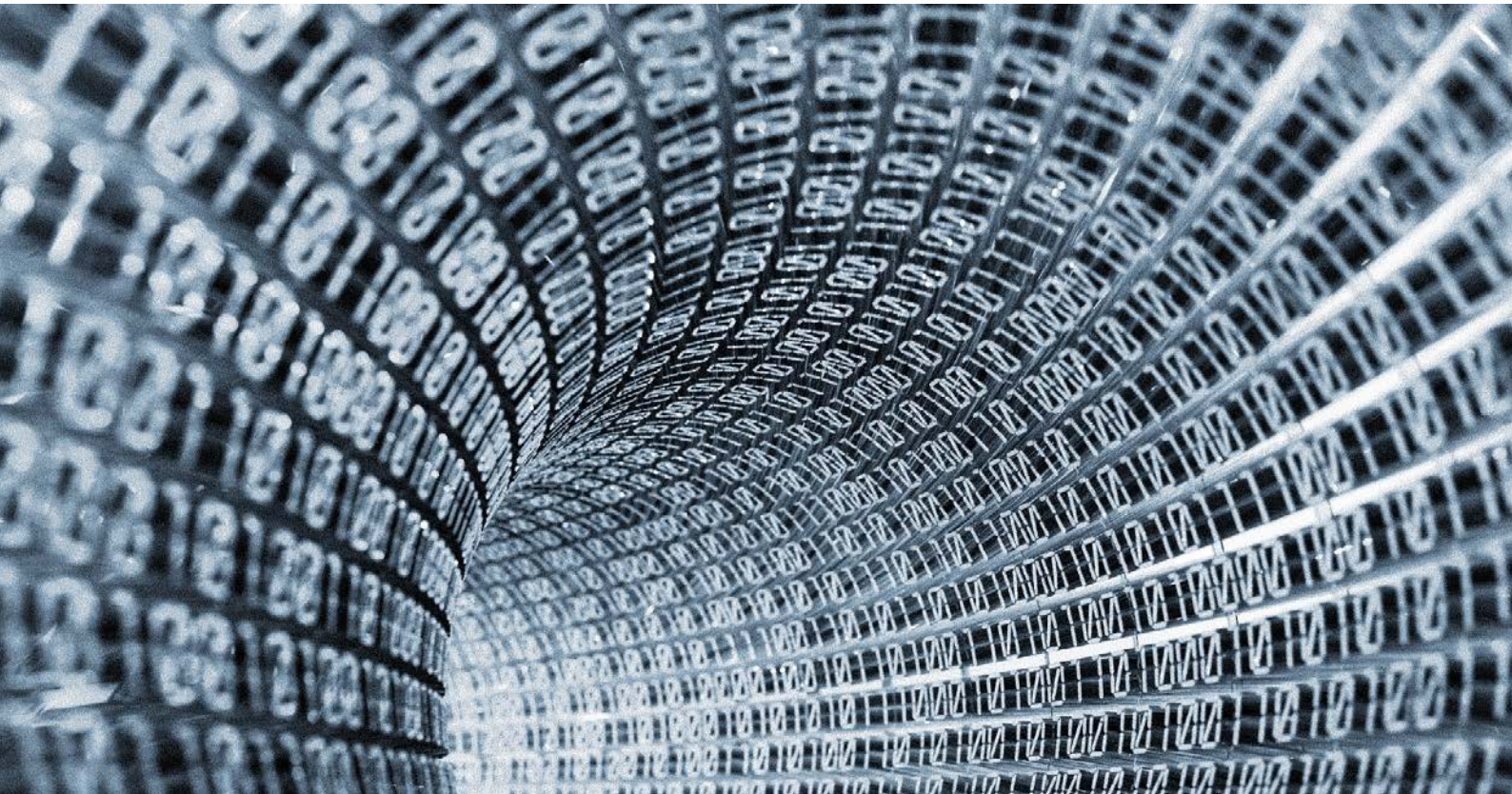
Til tross for korreksjonen forble de underliggende forholdene robuste. SK Hynix rapporterte eksepsjonelt sterk lønnsomhet og fortsatte å signalisere at etterspørselen etter minne vil overgå tilbudet et godt stykke inn i neste tiår. Bransjekommentarer forsterket synet om at markedene for HBM og AI-relatert DRAM vil forbli strukturelt stramme gjennom 2027, til tross for økende konkurranse fra Kina. Halvledereksporten fortsatte også å vokse i et eksepsjonelt tempo og utgjør nå nær halvparten av Koreas samlede eksport. Likevel tynget det kraftige utenlandske salget stemningen, særlig i store teknologiaksjer.

Taiwan møtte lignende motvind ettersom investorene roterte bort fra AI-sensitive teknologiaksjer og stilte spørsmål ved den kortsiktige avkastningen på storskala AI-investeringer. Svakheten var konsentrert i halvledere, støperier og maskinvareleverandører, deriblant TSMC og MediaTek. Den strukturelle investeringstesen er likevel intakt, med Taiwan i en kritisk rolle i den globale AI-forsyningskjeden på tvers av avanserte halvledere, pakketeknologi, ASIC-er og infrastruktur for AI-servere. Det er fortsatt robust etterspørsel etter avansert produksjon og AI-relaterte produkter, til tross for utenlandske kapitalutstrømninger og bekymringer rundt verdsettelsen.

Kinesiske aksjer gjennomgikk en betydelig korreksjon på bakgrunn av et svakere makroøkonomisk bilde, skattereformer, press på e-handelsplattformene og høy global volatilitet. Data fra Golden Week pekte mot robust reiseaktivitet, men forsiktig forbruk. I kontrast gjorde India det betydelig bedre enn store deler av Nord-Asia, der den relativt lavere eksponeringen mot den globale AI-handelen ga en viss beskyttelse mot den teknologidrevne korreksjonen. Bedriftenes inntjening holdt seg robust, med en vekst på rundt 15 % år over år.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen, i hovedsak på grunn av svakheten i teknologiaksjene i Nord-Asia. Blant de største positive bidragsyterne var Indian Hotels, ICICI Bank og PT Pakuwan Jati, mens Samsung Electronics, MediaTek og Chroma ATE bidro negativt.

I løpet av måneden økte vi eierandelen i BCA, samtidig som vi trimmet Advantech og MediaTek.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets falt med -13,12 % i oktober, mens referanseindeksen falt med -11,59 %.

Oktober var den svakeste måneden for fremvoksende markeder siden mars, dominert av nedgang i den koreanske og taiwanske forsyningskjeden for kunstig intelligens, av reaksjonen etter presidentvalget i Brasil og av MSCIs forslag om å omklassifisere Indonesia.

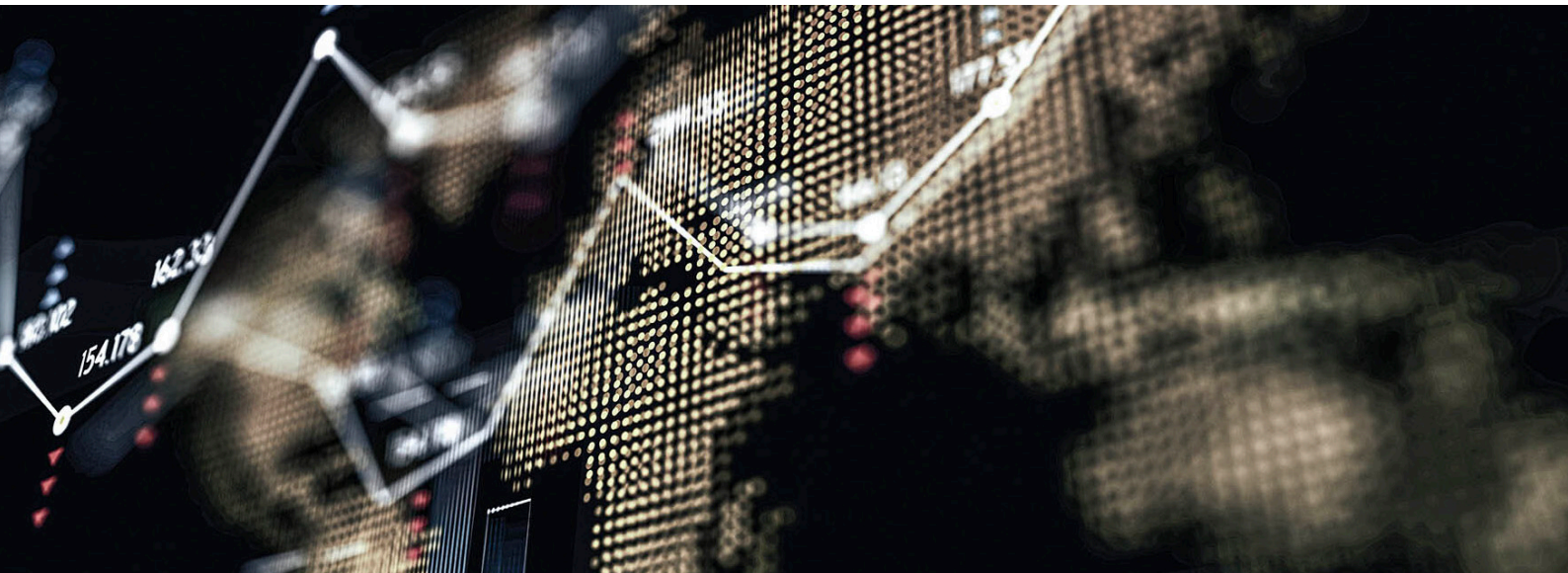
I Korea startet salget med et hevdet DRAM-gjennombrudd fra kinesiske CXMT i midten av oktober og ble forsterket av negative kapitalstrømmer. Utenlandske investorer solgte koreanske aksjer for mer enn 20 billioner won mellom 1. september og 2. oktober, hovedsakelig SK Hynix og Samsung. Tidligere i år absorberte lokale småsparere denne typen salg, men de er nå mer begrenset. Meglerhusene satte tak på marginlån fra 1. oktober, myndighetene holdt et krisemøte om giring, og marginlånene ligger en femtedel under junitoppen. MSCI Korea falt med 23 % målt i USD i løpet av de åtte handelsdagene frem til 15. oktober. Selskapsresultatene var sterke, der SK Hynix rapporterte en driftsmargin på 80 % og venter at etterspørselen vil overgå tilbudet gjennom 2030, og Kospi steg 6,6 % på resultatdagen. Som vi skrev i mai, betyr den marginale kjøperen mer i et marked som er så konsentrert. TSMC, Samsung og SK Hynix utgjør nå nær 30 % av MSCI EM.

I Brasil ledet Flávio Bolsonaro den første valgomgangen 4. oktober med 47,0 % mot 45,1 % for Lula, og MSCI Brasil steg 13 % målt i USD dagen etter. Lula vant den andre valgomgangen 25. oktober med 51,8 % av stemmene, og MSCI Brasil falt med 19 % den 26. oktober ettersom markedet reverserte rentekuttene det hadde priset inn for et regjeringsskifte. Den finanspolitiske kursen og valget av finansminister er nå de sentrale spørsmålene. Eksportører som Embraer og WEG, begge posisjoner i porteføljen, steg på dagen. Som vi påpekte i april, hviler ikke vår eksponering mot Brasil på rentekuttsyklusen.

Den 15. oktober lanserte MSCI en høring om å omklassifisere Indonesia fra fremvoksende marked til frittstående status, med henvisning til konsentrerte og lite transparente eierforhold, med en beslutning ventet innen 30. juni 2027. MSCI Indonesia falt 15 % målt i USD dagen etter. MSCI frøs også indeksendringer i Tyrkia. I begge markedene er fri flyt og åpenhet blitt viktige for investeringstesen. Vi eier MAP Aktif i Indonesia og Aselsan i Tyrkia.

Porteføljen falt i oktober og gjorde det svakere enn referanseindeksen. Blant positive bidragsytere var Genpact, APT Medical og ICICI Bank. Genpact steg 22 % sammen med en innhenting i indiske IT-tjenesteaksjer, og ICICI Bank rapporterte en økning i kvartalsresultatet på mer enn 20 %. Blant de største negative bidragsyterne var SK Hynix, Samsung Electronics og MediaTek, som falt med salget i Korea og Taiwan til tross for sterke tredjekvartalsresultater på tvers av våre posisjoner innen AI-maskinvare. Vi skiller mellom presset i finansieringen av kunstig intelligens, som er synlig i de amerikanske kredittmarkedene, og inntjeningen i AI-maskinvareselskapene vi eier.

I løpet av måneden solgte vi Sieyuan Electric, der resultatveksten ikke lenger holder tritt med inntektsveksten. I tredje kvartal steg inntektene 31 %, men nettoresultatet bare 5 %, ettersom den raskt voksende lavmarginvirksomheten innen energilagring trakk konsernets bruttomargin ned til 30,9 % fra 33,3 %. En sterkere renminbi ga også valutatap, og amerikanske restriksjoner på nettutstyr produsert i utlandet, som Europa kan komme til å følge, tynger den internasjonale veksthistorien. Vi benyttet midlene til å øke i Nu Holdings og Cury i Brasil. Nu forblir en strukturell vinner innen finansiell inkludering i Brasil, og virksomheten er uendret av valgresultatet. Cury, en ledende boligbygger i lavinntektsprogrammet Minha Casa Minha Vida, bør dra nytte av politisk kontinuitet under Lula.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 1,12 % i oktober, mens referanseindeksen steg med 5,56 %.

Helsesektoren var blant de sterkeste sektorene i oktober og gjorde det betydelig bedre enn det bredere aksjemarkedet. Innen sektoren ledet helsedistributører og bioteknologi an, etterfulgt av legemidler og managed care, mens helseteknologi og helseinstitusjoner også gjorde det godt. Helseutstyr og verktøy og tjenester innen life science hang etter, og forbruksvarer til helse var det eneste delsegmentet som falt.

Oppkjøpsaktiviteten holdt seg høy, der Shionogi inngikk avtale om å kjøpe IntraBio for 2,0 milliarder USD, Viatris kunngjorde oppkjøpet av Pacira BioSciences for 1,65 milliarder USD, og Merck KGaA inngikk avtale om å kjøpe Silence Therapeutics for 1,3 milliarder USD.

Fondet leverte positiv avkastning i oktober, men gjorde det svakere enn referanseindeksen. Blant de positive bidragsyterne var Glaukos, som rapporterte et svært sterkt tredje kvartal drevet av økende bruk av iDose TR og Epioxa, noe som førte til en betydelig oppjustering av helårsguidingen. AstraZeneca bidro også positivt, støttet av fortsatt tillit til selskapets brede legemiddelpipeline. Galderma gjorde det sterkt etter en solid handelsoppdatering, med fortsatt momentum i Nemluvio og innen estetikk som løftet guidingen. Royalty Pharma og Insulet bidro også positivt.

Negative bidrag kom fra at vi ikke eier Eli Lilly, som steg etter sterke tredjekvartalstall og hevet guiding, drevet av fortsatt etterspørsel etter selskapets behandlinger innen diabetes og fedme. Iovance falt kraftig etter at data for lungekreft viste at responsen var konsentrert i en undergruppe som var identifisert i ettertid på grunnlag av biomarkører, noe som reiste bekymringer rundt den bredere kommersielle muligheten. Novocure bidro også negativt, mens det å ikke eie AbbVie og Roche var ytterligere motvind for den relative avkastningen.

Vi tok inn tre nye posisjoner i oktober, Dyne Therapeutics, Nuvation Bio og GSK. Dyne Therapeutics er et bioteknologiselskap i sen fase som utvikler behandlinger for nevromuskulære sykdommer, med en ventet FDA-beslutning for sin behandling av Duchennes muskeldystrofi i januar 2027 og viktige data for myoton dystrofi tidlig i 2027. Nuvation Bio er et onkologiselskap med en godkjent behandling for lungekreft og et lovende program i sen fase innen hjernekreft, støttet av en sterk balanse. GSK ble tatt inn på en attraktiv verdsettelse, bedret operasjonell gjennomføring og en bredere pipeline i sen fase, samtidig som det øker fondets eksponering mot store legemiddelselskaper. Vi gikk ut av Sarepta Therapeutics som følge av regulatorisk usikkerhet, skuffende kliniske resultater og økende konkurransepress. Iovance ble redusert i forkant av de ventede dataene for lungekreft for å redusere risikoen etter sterk kursutvikling. Natera ble trimmet etter sterk utvikling, og beholdningen i Penumbra ble redusert.



Forvalterteamet, som består av Ulf Arvidsson og Mikael Svensson, er basert i Stockholm og har lang erfaring både med kapitalforvaltning og helsesektoren. I flere år har de samarbeidet nært med forskere fra Karolinska Institutet, noe som fører til at forvalterne får et unikt innblikk i den medisinske forskningen på et tidlig tidspunkt.



C WorldWide Globale Aksjer ex. US

C WorldWide Globale Aksjer ex. US falt med -3,03 % i oktober, mens referanseindeksen falt med -6,56 %.

Selv om USA i dag dominerer den globale verdensindeksen, strekker de globale aksjemarkedene seg langt utover amerikanske grenser. Det finnes mange attraktive investeringsmuligheter i andre regioner, og i 2025 gjorde vi derfor en etablert global investeringsstrategi uten eksponering mot USA tilgjengelig for norske investorer gjennom fondet C WorldWide Globale Aksjer ex. US.

Fondet bygger på C WorldWides globale aksjeforvaltning med røtter tilbake til 1986, og representerer fire tiår med erfaring innen aktiv og langsiktig kapitalforvaltning. Strategien er utviklet for å identifisere selskaper med varig konkurransekraft, strukturell vekst og evne til å skape verdier over tid – nå anvendt på et investeringsunivers som bevisst utelukker USA.

Globale aksjeindekser har over tid blitt stadig mer konsentrert mot amerikanske aksjer, både som følge av markedsutvikling og sterk kursoppgang i USA. Selv om amerikanske aksjer har levert svært god avkastning de siste årene, viser historien at ledende markeder skifter i perioder.

Allerede i løpet av 2025 så man tegn til at flere andre regioner og markeder utviklet seg bedre enn USA. Dette har bidratt til økt fokus på geografisk balanse og diversifisering i globale porteføljer. I denne sammenheng fremstår 2026 som et naturlig tidspunkt å begynne med en revurdering av USA-vektingen i globale aksjeinvesteringer.

Investeringer utenfor USA handler i dag ikke bare om verdsettelse, men også om å redusere konsentrasjonsrisiko knyttet til én dominerende aksjestil, ett pengepolitisk regime og én valuta. Europa og Asia byr i økende grad på attraktive investeringsmuligheter, drevet av strukturelle temaer som elektrifisering, automatisering, infrastruktur, energiuavhengighet og industriell omstilling. Mange land utenfor USA støtter nå aktivt utviklingen av nasjonale og regionale vinnere. Dette skaper nye langsiktige investeringsmuligheter.

For norske investorer representerer C WorldWide Globale Aksjer ex. US et bevisst og gjennomarbeidet alternativ til tradisjonelle globale fond med høy USA-eksponering. Fondet kan fungere som et strategisk supplement i en global portefølje, med mål om å styrke den samlede porteføljebalansen og redusere sårbarheten knyttet til én enkelt region.

Ansvarlige investeringer er en integrert del av vår investeringsprosess der ulike faktorer vurderes nøye og utgjør en helthetsvurdering sammen med finansielle og ikke-finansielle faktorer. Fondet er satt opp i Luxembourg med egne andelsklasser i norske kroner og tilbys nå til norske investorer med C WorldWide Asset Management AS som distributør.

Vårt forvaltningsteam kjennetegnes av kontinuitet og lang erfaring innen global aksjeforvaltning. Med en konsekvent og transparent investeringsmetodikk skaper dette forutsetninger for stabil og langsiktig verdiskaping for våre kunder.

C WorldWide Globale Aksjer ex. US forvaltes av Bo Knudsen, CEO og porteføljeforvalter, som har vært ansatt siden 1994 og som har vært porteføljeforvalter siden 1989. Hans globale team består av Bengt Seger som har vært ansatt siden 1988 og som har vært porteføljeforvalter siden 1985, Mattias Kolm som har vært ansatt siden 2003 og har vært i finans siden 1999 og Peter O'Reilly som har vært ansatt siden 2018 og som har vært porteføljeforvalter siden 1997. Nylig har teamet blitt forsterket med Leemon Wu som har vært ansatt som analytiker og porteføljeforvalter hos C WorldWide siden 2022 og som har vært porteføljeforvalter siden 2007.

Mange investorer, spesielt i den vestlige verden, har en høy eksponering mot amerikanske aksjer som ofte utgjør 60-70 prosent av deres portefølje. Den globale økonomiske aktiviteten og veksten er bredt fordelt, men mange porteføljer gjenspeiler ikke denne virkeligheten.

For en investor med en ordinær global eksponering innebærer dette blant annet:

* At diversifisering av investeringene ikke lenger er så diversifisert
* At avkastningen avhenger for mye av en enkel sektor eller ett enkelt marked.
* At eksponering blir for lav mot flere markeder der handel, innovasjon og vekst pågår, som for eksempel i Europa og Asia.

Mer informasjon om fondet finnes på våre nettsider www.cworldwide.no/fond - Kontakt oss ved interesse.

40 YEARS OF ACTIVE INVESTMENTS

C WORLDWIDE
ASSET MANAGEMENT

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 tilhørede 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 forpliktede 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 framtidig avkastning. Framtidig 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 dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i.

For oppdatert informasjon knyttet til fondets historiske avkastning og risiko henvises det til informasjon om fondet på cworldwide.no/fond. Informasjon om avkastning og risiko er også tilgjengelig gjennom offisielle informasjonsleverandører slik som Oslo Børs, Morningstar, Finansportalen og Fondsdata hos Verdipapirfondenes forening.

Prospekt, vedtekter, KID-dokumenter med nøkkelinformasjon, bærekraftsrelaterte rapporter samt nyeste måneds-, halvårs- og årsrapport publiseres på cworldwide.no

Tegning, bytte av fond, innløsning, opprettelse av spareavtale, oversikt over meldinger og årsoppgaver finnes på cworldwide.no/logg-pa-cww - Pålogging med BankID