

September 2026

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Lange renter fortsatte å stige markant i september, og amerikanske 10 og 30 års renter er nå på nivåer vi ikke har sett på flere tiår. Hovedforklaringen er høy inflasjon globalt, drevet av høyere energipriser. Behovet for finansiering av statlige underskudd og de enorme behovene for kapital knyttet til utbyggingen av infrastruktur rundt AI er også en viktig del av forklaringen.

Noen lands statsobligasjoner blir også tillagt en ekstra kredittpremie som følge av manglende evne til reform og kontroll på utgiftene. Frankrike er et god eksempel på dette. Vekstutsiktene for den globale økonomien er fragmentert, men inntjeningsveksten i aksjemarkedet som helhet har vært god hittil i år, selv om denne også i stor grad drives frem av teknologisektoren.

Som følge av vedvarende høy inflasjon satte flere sentralbanker opp renten i løpet av måneden. Federal Reserve hevet styringsrenten for første gang siden 2023, med 0,25 prosentpoeng til intervallet 3,75 til 4,00 %, mens Norges Bank noen

dager senere hevet styringsrenten fra 4,25 til 4,50 %. Norges Banks nye rentebane viste også at sentralbanken forventer at rentene vil holdes høye lengere enn hva de antok i forrige pengepolitiske rapport i juni.

Oljeprisen var en viktig drivkraft bak inflasjonsbekymringene. Nye angrep på infrastruktur i Midtøsten, blant annet en skade på en viktig saudiarabisk rørledning, sendte prisen opp i midten av måneden. Et fat nordsjøolje var i perioder oppe i rundt 130 dollar, det høyeste siden krigen startet i februar, før prisen falt tilbake mot slutten av måneden da rørledningen ble reparert

og nye samtaler mellom USA og Iran roet markedet. Det transporteres olje og raffinerte produkter ut av Hormuz-stredet, men tilgangen på skip er knapp, fraktratene er høye og situasjonen er i beste fall ustabil.

I aksjemarkedene var det påfallende at de holdt seg godt oppe til tross for den sterke renteoppgangen. De AI-drevne teknologiaksjene fortsatte å dra lasset, og globale aksjer steg målt i norske kroner, godt hjulpet av sterke asiatiske markeder og fremvoksende markeder der halvlederselskapene sto sentralt.

Oslo Børs skilte seg derimot negativt ut og falt gjennom måneden til tross for den høye oljeprisen. Gullprisen falt tilbake etter den sterke oppgangen i august, presset av de stigende realrentene.

Samlet ble september preget av tre krefter. Konflikten i Midtøsten og de høye energiprisene, de AI-drevne teknologiaksjene og framfor alt de sterkt stigende rentene i obligasjonsmarkedene satte alle sitt preg på måneden.



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 steg det globale aksjemarkedet 1,6 % i september. Oppgangen ble ledet av Asia og fremvoksende markeder, der MSCI Asia ex Japan steg 2,5 % og MSCI Emerging Markets 2,2 %, begge målt i norske kroner. De asiatiske markedene ble fortsatt løftet av den sterke etterspørselen i teknologi- og halvledersektoren, som er nært knyttet til utbyggingen av kunstig intelligens og det var markedene i Taiwan og Sør-Korea som løftet markedet i stor grad.

De amerikanske aksjemarkedene var mer avventende rundt Federal Reserves renteøkning, og de brede indeksene endte om lag uendret i lokal valuta. De stigende obligasjonsrentene la en demper på risikoviljen, særlig for de høyest prisede vekstaksjene, men de store teknologiselskapene holdt seg likevel relativt godt gjennom måneden.

Oslo Børs skilte seg negativt ut og falt 2,2 % i september, til tross for en høy oljepris. Nedgangen må ses i sammenheng med stigende renter og mer usikkerhet globalt. I tillegg falt oljeprisen tilbake fra de høyeste nivåene mot slutten av måneden, noe som trakk energisektoren og dermed hele indeksen ned fra midten av måneden.

Også de nordiske aksjemarkedene utviklet seg svakt. MSCI Nordic falt 3,6 % målt i norske kroner og var dermed blant de svakeste markedene i måneden. Norden ble trukket ned av regionens største selskap Novo, som avholdt en noe skuffende kapitalmarkedsdag. Markedet ble ikke overbevist av ledelsens mål for nye produkter, vekst og marginer, samtidig som man er bekymret for bortfallet av patenten på semaglutide i USA i 2032.

Rentemarkedet

Norges Bank hevet styringsrenten fra 4,25 til 4,50 % på rentemøtet 23. september. Beslutningen var enstemmig, men det var ulike syn i komiteen om økningen var nødvendig. Sentralbanken la samtidig frem en ny og oppjustert rentebane, og signaliserte at renten kan bli satt ytterligere opp. Bakgrunnen er at inflasjonen fortsatt er for høy.

I USA hevet Federal Reserve styringsrenten med 0,25 % til intervallet 3,75 til 4,00 %. Det var den første renteøkningen siden 2023, og vedtaket var enstemmig. Sentralbanksjef Kevin Warsh beskrev økningen som å fjerne noe av

den pengepolitiske stimulansen, og FOMCs egne renteanslag peker mot ytterligere én økning før årsskiftet.

Den største bevegelsen i rentemarkedet var likevel den kraftige oppgangen i de lange statsrentene. Den amerikanske tiårsrenten steg med drøyt 0,5 % gjennom måneden, til over 5 %. Det er det høyeste nivået siden 2007 og den største månedlige oppgangen siden 2023. Den trettiårige renten nådde sitt høyeste nivå på rundt tjue år. Oppgangen var global, og de lange rentene steg til flerårshøye nivåer også i Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan.

Flere forhold lå bak oppgangen. Både stater og teknologiselskaper låner nå rekordstore beløp i obligasjonsmarkedet, samtidig som flere av de tradisjonelt stabile langsiktige kjøperne er blitt mer tilbakeholdne. Når tilbudet av obligasjoner øker og etterspørselen avtar, må rentene (og kredittpåslagene) opp for å få solgt papirene. Dette er en reprising som har pågått over tid, og har blitt et av de viktigste temaene i finansmarkedene. De høyere rentene legger press på verdsettelsen av aksjer, men aksjemarkedene har holdt seg oppe enn så lenge.

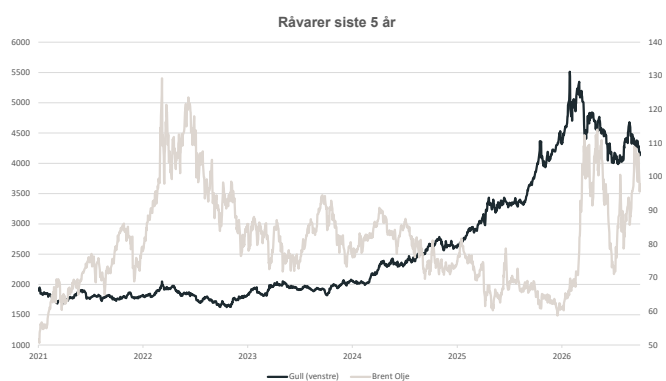
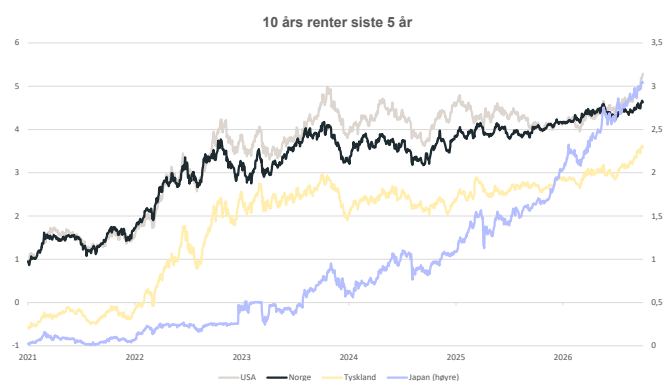
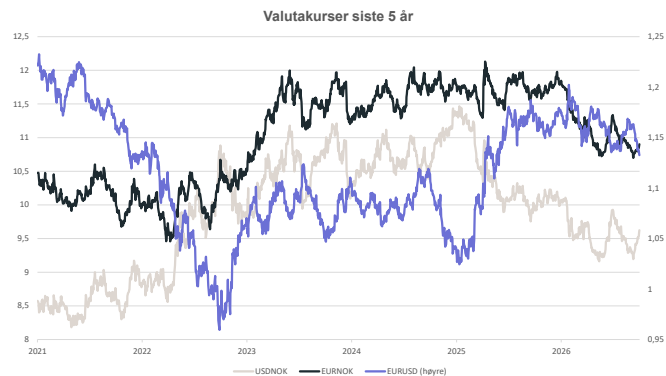
Valuta- og råvaremarkedet

Den norske kronen svekket seg i september, særlig mot amerikanske dollar. Ved månedsslutt kostet 1 dollar om lag 9,60 kroner, en svekkelse på over 3 % gjennom måneden, mens 1 euro kostet om lag 10,88 kroner, en svekkelse på om lag 0,5 %.

Nye angrep på oljeinfrastruktur i Midtøsten, blant annet en skade på en stor saudiarabisk rørledning, førte til frykt for bortfall av tilbud og sendte oljeprisen opp. Et fat nordsjøolje var i midten av september på sitt høyeste på flere måneder. Mot slutten av måneden falt prisen tilbake til rundt 100 dollar, men gjennomsnittsprisen for måneden var likevel klart høyere enn i august.

Gullprisen reverserte i september store deler av oppgangen fra august og falt rundt 8 %, til i underkant av 4 200 dollar per unse. Hovedårsaken var de stigende realrentene, som øker alternativkostnaden ved å holde gull, som ikke gir løpende renteinntekter. En sterkere amerikansk dollar bidro i samme retning.

Grafer



C WorldWides aksjefond - Avkastningstall

	SEPTEMBER		HITTIL I 2026	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Asia A	3,3	2,5	29,2	19,8
C WorldWide Emerging Markets	1,4	2,2	18,0	17,5
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	0,5	1,6	-2,3	7,7
C WorldWide Healthcare Select	0,4	0,8	-7,7	-0,9
C WorldWide Globale Aksjer	-0,7	1,6	-4,5	7,7
C WorldWide Global ex US	-0,9	0,3	-7,4	8,8
C WorldWide Norge	-2,7	-2,2	19,0	21,7
C WorldWide Norden	-4,3	-3,6	-6,0	-0,6
C WorldWide Stabile Aksjer	-5,1	-0,9	-13,6	-0,7

Fondskommentarer

C WorldWide Norge

C Worldwide Norge falt med -2,66 % i september, mens referanseindeksen falt med -2,20 %.

Det norske markedet ble i september preget av en opptrapning i Midtøsten og av en renteheving her hjemme. USA og Iran trappet opp angrepene i Hormuzstredet for første gang siden juli, og Iran-allierte militser i Jemen angrep saudiarabisk infrastruktur, noe som tvang frem en midlertidig stans i enkelte operasjoner knyttet til oljeeksport, og oljeprisen steg tilbake over 100 USD fatet. I følge CNBC advarte Goldman Sachs om at Brent kan overstige 120 USD i 2027 dersom produksjonen i Gulfen forblir 4 millioner fat per dag under nivåene fra før krigen, selv om dette ikke er bankens hovedscenario. Banken pekte på mer intense angrep på skipsfart i Hormuz og Rødehavet som den mest sannsynlige utløseren for et slikt scenario.

Globale renter steg kraftig i løpet av måneden. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, hevet renten med 25 basispunkter til 3,75–4,00 %, den første hevingen siden 2023. Den europeiske sentralbanken løftet innskuddsrenten til 2,50 %, og renten på den 10-årige amerikanske statsobligasjonen klatret til rundt 5,25 %, det høyeste nivået siden 2007, mens den 30-årige renten nådde sitt høyeste nivå siden 2002. Bank of England holdt renten uendret, men satte salget av statsobligasjoner på pause, noe som trakk de langsiktige britiske rentene tilbake fra det høyeste nivået siden 1998. Norges Bank fulgte etter med en økning på 25 basispunkter til 4,5 %, den andre hevingen i år, der alle komitémedlemmene støttet beslutningen. Med inflasjon over 3 % antar sentralbanken at styringsrenten holder seg høy lenger enn hva de signaliserte i juni, og sentralbanksjef Ida Wolden Bache bemerket at en sterkere krone isolert sett vil bidra til å trekke inflasjonen ned.

Shipping var det mest fremtredende temaet på Oslo Børs. Angrep på tankskip i og rundt Hormuzstredet presset ratene for råoljetankere til ekstreme nivåer i midten av september, og tankselskapet Frontline og produkttankrederiet Hafnia steg kraftig i løpet av måneden. Frontline betalte også et særskilt engangsutbytte etter salg av to råoljetankere.

Oljeprodusentene fulgte ikke oljeprisen oppover, og Aker BP og Equinor endte måneden lavere til tross for oppgangen i olje. Vend Marketplaces fortsatte å kjøpe tilbake egne aksjer under tilbakekjøpsprogrammet sitt, og kjøpte tilbake 500 000 aksjer i uken frem til 25. september, men aksjen falt likevel kraftig i løpet av måneden. På sektornivå var det industri som bidro mest til avkastningen, sammen med IT. Mens de største negative bidragene kom fra materialvarer og finans.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i september. Frontline, Nordic Semiconductor, Hafnia, Kongsberg Gruppen og SpareBank 1 SMN bidro positivt til avkastningen, der vår eksponering mot tank dro direkte nytte av den kraftige oppgangen i fraktrater. Vend Marketplaces, Norsk Hydro, Aker, Gjensidige Forsikring og Aker BP bidro negativt. Aker BP og Aker hang etter til tross for den høyere oljeprisen, og Vend Marketplaces falt kraftig på fornyet frykt for at AI vil påvirke forretningsmodellen og lønnsomheten i negativ retning.

Vi reduserte vår eksponering mot tankmarkedet ved å redusere investeringene i Frontline og Hafnia etter siste tids oppgang. I Hafnia har vi nå nærmere markedsvekt, mens vi fortsatt har en overvekt i Frontline sammenlignet med referanseindeksen. Samtidig økte vi investeringene våre i AutoStore og Vår Energi. AutoStore er fondets største investering, relativt til referanseindeks, med en overvekt på 3,1 %.



C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med -4,35 % i september, mens referanseindeksen falt med -3,61 %.

Nordiske aksjer ble tynget av den globale renteoppgangen og av en skuffende kapitalmarkedsdag fra regionens største selskap, Novo. Den amerikanske tiårsrenten steg til rundt 5,25 %, det høyeste nivået siden 2007, etter at Federal Reserve hevet renten for første gang siden 2023. Mens nye angrep i Hormuzstredet presset oljeprisen tilbake over 100 USD fatet og Den europeiske sentralbanken hevet innskuddsrenten med 25 basispunkter til 2,50 % med henvisning til den energidrevne oppgangen i inflasjonen.

Sverige holdt valg den 13. september. Den venstreorienterte opposisjonen ledet av sosialdemokraten Magdalena Anderssons parti vant 176 av 349 plasser i Riksdagen i ett av de jevneste valgene i svensk historie. Statsminister Ulf Kristersson gikk av 17. september, noe som åpnet en regjeringsdannelse som kan ta uker. Riksbanken holdt styringsrenten på 1,75 % den 24. september. Samme dag hevet Norges Bank renten med 25 basispunkter til 4,5 % på grunn av den høye inflasjonen. Samtidig signaliserte de at rentene vil holde seg høyere lenger enn banken trodde i juni.

Den danske legemiddelselskapet Novo holdt sin kapitalmarkedsdag i London 21. september. Selskapet satte ambisjoner for inntektsvekst for 2026 til 2030 på linje med bransjen og forventer stabil driftsmargin. Samtidig har de planer om å lansere mer enn fem storselgende legemidler innen 2030. Målene gjorde lite for å dempe bekymringene rundt konkurransen innen fedme og tapet av eksklusivitet for semaglutid i USA i 2032. Aksjen falt 7,7 % på dagen, den svakeste handelsdagen siden februar, og analytikere pekte

på begrenset ny informasjon. Kapitalmarkedsdagen fulgte selskapets kunngjøring uken før om at det bytter navn fra Novo Nordisk til Novo som ledd i en kulturendring rettet mot å møte konkurransen fra Eli Lilly.

Blant andre selskaper fremskyndet Munters sitt lederskifte, der tidligere leder for datasentre, Stefan Aspman, tok over 14. september, kun tre dager etter at selskapet fullførte utvidelsen av sitt datasenter-kjøleanlegg i Daleville, Virginia. Enkelte meglerhus kuttet kursmålene på aksjen, noe som forlenget nedgangen gjennom måneden. DSV falt til tross for at Bank of America, etter en samtale med finansdirektøren, antydte at selskapet kan heve sine driftsresultatutsikter for 2026 på stabil etterspørsel innen luftfrakt.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i en svak måned for nordiske aksjer. GN Store Nord, Demant, Invisio og Nokia bidro positivt, der eksponeringen mot hørselsvern var et positivt bidrag i et fallende marked. Novo, DSV, Spotify, Novonesis og Munters bidro negativt. Novo, vår største posisjon, falt etter at kapitalmarkedsdagen ikke klarte å berolige investorene om konkurransepresset og det kommende patentutløpet for semaglutid.

Vi økte den defensive delen av porteføljen ved å øke investeringen i Novo til en marginal overvekt. Vi innlemmet det svensk-britiske legemiddelselskapet AstraZeneca i vår portefølje. Vi reduserte den sykliske eksponeringen ved å trimme Yara, Hexagon og Sandvik, og økte i stedet eksponeringen mot ABB, Invisio og Wärtsilä. Vi tok noe gevinst på den relativt store investeringen i den danske høreapparatprodusenten Demant etter en sterk utvikling.



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 0,71 % i september, mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 0,46 %. Referanseindeksen steg med 1,63 % i samme periode.

Begge fondene gjorde det svakere enn referanseindeksen i september. Blant bidragsyterne i begge fondene var TSMC og ASML, og for C WorldWide Globale Aksjer Etisk bidro også Meta positivt.

TSMC har handlet sidelengs siden sommeren til tross for sterke tall, trolig fordi investorene i stedet jakter på aksjer knyttet til flaskehalsene i AI. TSMC rapporterte augustsalget i september, med en vekst på 53 % fra året før, nå også hjulpet av bruk av agenter som driver salget av CPU-er, i motsetning til GPU-ene som brukes til å trene språkmodeller. Aksjen handles til rundt 19 ganger forventet inntjening, mens TSMC bør kunne vokse inntektene i år med over 40 %.

I porteføljen til CWW Globale Aksjer Etisk steg Meta kraftig i september, hjulpet av lanseringen av Muse Agent. Opptaket har vært svært sterkt, hjulpet av at Meta nylig har gjort de underliggende språkmodellene langt mer konkurransedyktige og adressert bekymringer rundt tillit og sikkerhet, med et intuitivt grensesnitt og et grunnlag på 3,6 milliarder aktive brukere. Muses direkte koblinger til bedrifter, deriblant Walmart, lover godt for inntektsgenereringen selv om det fortsatt er tidlig.

TSMC kunngjorde et bransjeinitiativ for å flytte High-NA EUV-teknologi fra 6-tommers til 12-tommers fotomasker for å øke produktiviteten. Overgangen til 12-tommers fotomasker gjør at High-NA EUV kan håndtere flere lag og nærme seg antallet lag tradisjonelle EUV-systemer klarer. Dette er også positivt for ASML. At TSMC nå bekrefter innføring av High-NA fra 2030 er et klart pluss for ASML, i likhet med at Samsung sikter mot innføring av High-NA EUV innen 2028. ASML har også handlet sidelengs en stund av samme grunner

som TSMC, men oppfattes nå som en så stor vinner av TSMCs og minneprodusentenes behov for kapasitet at aksjen har begynt å reagere positivt.

Blant de negative bidragsyterne var CATL og DSV. Selv om CATLs markedsandel øker, har to bilprodusenter nylig besluttet å ikke bruke CATLs batterier i enkelte modeller. Kombinert med skuffende etterspørsel etter elbiler og økt myndighetstilsyn med ny kapasitet har dette lagt press på aksjen. Hvor gjennomførbart dette er på lang sikt er vanskelig å si, gitt CATLs teknologiledelse, med batterier som nå gir en rekkevidde på 1500 km og kan lades til 80 % på under fire minutter. CATLs virksomhet innen energilagring går bra og har tredoblet seg som andel av selskapets virksomhet mot for fem år siden. Denne delen kan nå 30 % av salget innen utgangen av neste år. Reguleringer som begrenser kapasitetsutvidelser kan dempe CATLs vekst, gitt at selskapet opererer på 95 % kapasitetsutnyttelse og ventes å doble volumene innen utgangen av 2027. Som den naturlige konsolidatoren i bransjen bør dette styrke CATLs prismakt, og på mellomlang sikt kan kapasitetsutvidelser støttes av oppkjøp, slik vi nylig så med CATLs kjøp av Chongqing Yaoning.

DSV har støtt på integrasjonsproblemer etter oppkjøpet av Schenker, noe som sendte aksjen kraftig ned. Vi mener reaksjonen er overdreven. Ledelsen har påpekt at sentrale nøkkeltall, som en leveringspresisjon på 92 % i de første ukene av september, nå er over terskelen på 90 % som ledelsen trenger. Vi har snakket med flere bransjeeksperter som bekrefter vårt syn om at dette er midlertidige problemer. Med enkelte DSV-kunder som er forsiktige med å binde volum før problemene er løst, kan veidivisjonen likevel se noe lavere volumer i kommende kvartaler. Aksjen handles nå på de samme verdsettelsesnivåene som under covid, noe som gir et gunstig forhold mellom risiko og avkastning.

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



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

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 5,09 % i september, mens referanseindeksen falt med 0,89 %.

Den globale økonomien beveger seg fremover til tross for krigene i Ukraina og Midtøsten, ettersom offentlige utgifter og investeringer i kunstig intelligens driver den videre. Dette har lagt oppadgående press på de lange rentene, noe som kan bli en utfordring for aksjemarkedet. Men enn så lenge har inntjeningsforventningene fortsatt å vokse og investorenes risikovilje holdt seg oppe, og markedet fortsatt oppover.

Porteføljen hadde en tung måned og falt mer enn referanseindeksen. Vår aksjeseleksjon innen finans, industri og IT var den største belastningen. Markedet er svært fokusert på kunstig intelligens og mot utbygging av infrastruktur som datasentre, og i perioder der stemningen rundt AI er positiv, trekkes investeringer i den retningen. Dette er noe frustrerende, ettersom enkelte selskaper stemples som AI-tapere selv om de viser økende inntjening nettopp som følge av vellykket bruk av kunstig intelligens. Experian, Roper Technologies og Genpact var alle blant taperne i måneden, uten at det finnes reelle selskapsspesifikke negative nyheter utover oppfatningen av dem som AI-tapere. Vi deler ikke denne oppfatningen, ettersom de viser solid inntjeningsvekst og har oppjustert inntjeningen. Dette gjenspeiles i en attraktiv verdsettelse, der de tre selskapene har en avkastning på fri kontantstrøm på over 7 %, rundt 3 % høyere enn normalt.

Stigende renter har lagt nedadgående press på gullprisen, som falt 6 %, med direkte betydning for våre investeringer mot edelt metall. Det langsiktige argumentet for edelmetaller er den voksende globale statsgjelden, og vi ser ingen tegn til at denne trenden avtar.

Vi eier S&P Global i porteføljen, som har besluttet å skille ut virksomheten innen informasjonstjenester for bil i et eget selskap, Mobility Global. Hovedmerkevaren er Carfax, som har data på nærmest hver eneste bil i USA og dekker alt fra kjøpsdato og servicehistorikk til verdien på modell og merke. Mobility Global har vokst jevnt organisk det siste tiåret ved å selge data til bilforhandlere, verksteder og kjøpere og selgere av bil. Vi økte posisjonen fordi vi mener dataene er unike, og fordi mesteparten av inntektene er tilbakevendende ettersom bilforhandlere betaler et abonnement for tilgang. Selskapet ventes å generere en fri kontantstrøm i høye ensifrede prosenter, noe vi finner attraktivt.

Vi kjøpte Brookfield Infrastructure (BI), som eier og driver en globalt diversifisert portefølje av høykvalitets aktiva innen forsyning, transport, datakommunikasjon og datasentre. Selskapet genererer bærekraftig og voksende inntjening, i hovedsak underbygget av langsiktige kontrakter eller regulatoriske rammer med inflasjonsjustert prising. Etterspørselen etter private investeringer i infrastruktur øker globalt, der datainfrastruktur trolig blir blant områdene med høyest vekst. BI inngår kun avtaler med motparter av høye kredittkvalitet for å begrense finansiell risiko. BI betaler rundt 5 % i utbytte, som selskapet venter å øke med 5 til 9 % årlig.

Vi solgte posisjonen i Intercontinental Exchange, ettersom inntjeningsmomentumet trolig rammes av stigende renter, og innhenting i boliglånsvirksomheten vil ta lengre tid enn vi ventet. Konflikten i Midtøsten kan i tillegg bli en motvind for råvarevirksomheten. Dette gjør forholdet mellom risiko og avkastning mindre attraktivt.

Porteføljen har en beta på 1,03 målt mot referanseindeksen MSCI Minimum Volatility og 0,62 målt mot det globale aksjemarkedet (MSCI ACWI).



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 3,31 % i september, mens referanseindeksen steg med 2,46 %.

September var en måned preget av konsolidering i de asiatiske markedene etter et sterkt første halvår av 2026. Stigende globale obligasjonsrenter, vedvarende geopolitisk usikkerhet og spørsmål rundt holdbarheten i AI-investerings-syklusen skapte et mer krevende bakteppe for risikofylte aktiva. På tvers av Asia forble likevel hovedtemaet uendret. Den AI-drevne investeringssyklusen fortsetter å drive veksten, særlig i Nord-Asia, mens myndighetene selektivt støtter svakere innenlandske sektorer.

Korea og Taiwan var fortsatt blant vinnerne av den globale AI-investeringsyklusen. I Korea fortsatte etterspørselen etter halvledere å overgå tilbudet, og minneprodusentene opprettholdt troen på at AI-relatert etterspørsel vil holde seg robust gjennom 2027. Prismakt innen High Bandwidth Memory (HBM) og økende ordrer på AI-relaterte komponenter støttet også det bredere halvlederøkosystemet, og investorenes oppmerksomhet strekker seg i økende grad utover minneprodusentene til leverandører av substrat, komponenter og infrastruktur. Taiwan forble sentralt i den globale AI-verdikjeden, med robust etterspørsel etter avanserte halvledere, pakketeknologi, nettverk og data-senterinfrastruktur, støttet av investeringer fra hyperscalerere og globale skyleverandører.

Kinas økonomi viste fortsatt en todelt innhenting. Tradisjonelle sektorer, særlig eiendom og innenlandsk forbruk, forble svake til tross for målrettet politisk støtte, og myndighetene kunngjorde et nytt program for boliglåns-

subsidier og ytterligere utlånsfasiliteter for å støtte etterspørselen etter boliger. På den annen side fortsatte Kinas økosystem innen AI og teknologi å styrke seg. Halvlederselskapene rapporterte høy kapasitetsutnyttelse, innenlandske chipprodusenter meldte om ordrer godt over dagens kapasitet, og investeringene i AI-infrastruktur holdt seg sterke. Investorene er i økende grad opptatt av Kinas fremvoksende ledende posisjon innen områder som innenlandske GPU-er, AI-programvare, selvkjøring og innovative legemidler. Under vårt nylige besøk i Kina og Hong Kong var det en tydelig appetitt for teknologi- og innovasjonsdrevne vekstselskaper med bedre inntjeningssynlighet.

September var en vanskelig måned for indiske aksjer, med den svakeste utviklingen siden 2018, på bakgrunn av høyere oljepriser, høye amerikanske renter og nye utenlandske kapitalutstrømninger. Inflasjonen steg, men holdt seg håndterbar, noe som begrenset forventningene til snarlige rentekutt, mens den økonomiske veksten forble robust med en BNP-vekst i første kvartal av regnskapsåret 2027 på 7,8 %. Bedriftenes kommentarer og etterspørselen i den indiske høytidssesongen er fortsatt oppmuntrende, selv om det fortsatt er usikkerhet rundt krisen i Midtøsten.

Porteføljen gjorde det bedre enn referanseindeksen i september. Meravkastningen ble drevet av sterk utvikling innen AI-temaet på tvers av Korea og Taiwan. Blant de positive bidragsyterne var Samsung Electronics, MediaTek og ASE Technologies, mens CATL, Airtac og Cosmax bidro negativt.

Det ble ikke gjort endringer i porteføljen i løpet av måneden.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 1,36 % i september, mens referanseindeksen steg med 2,20 %.

September var en måned preget av konsolidering i fremvoksende markeder etter et sterkt første halvår av 2026. Stigende globale obligasjonsrenter, vedvarende geopolitisk usikkerhet og spørsmål rundt holdbarheten i AI-investeringscyklusen skapte et mer krevende bakteppe for risikofylte aktiva.

Kinas økonomi viste fortsatt en todelt innhenting. Tradisjonelle sektorer som eiendom og innenlandsk forbruk forble svake til tross for målrettet politisk støtte, med et nytt program for boliglånssubsidier og ytterligere utlånsfasiliteter for å støtte boliggetterspørselen. Samtidig fortsatte Kinas økosystem innen AI og teknologi å styrke seg, med høy kapasitetsutnyttelse hos halvlederselskapene, innenlandske chipprodusenter som melder om ordrer godt over dagens kapasitet, og fortsatt høye investeringer i AI-infrastruktur.

September var en vanskelig måned for indiske aksjer, den svakeste utviklingen for måneden siden 2018, på bakgrunn av høyere oljepriser, høye amerikanske renter og fornyede utenlandske kapitalutstrømninger. Bedriftenes kommentarer og etterspørselen i høytidssesongen er likevel fortsatt oppmuntrende, og den økonomiske veksten holder seg robust.

I Brasil har det forestående presidentvalget dominert overskriftene, der markedet svinger i takt med meningsmålingene. En seier til Bolsonaro kan føre til et markant fall i styringsrenten og en kraftig oppgang i markedet, særlig gitt den lave verdsettelsen av markedet og bekymringene rundt den brasilianske økonomien.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i september. Blant de sterkeste positive bidragsyterne var Samsung Electronics, MediaTek og SK Hynix, mens CATL, Aselsan og Airtac bidro negativt. CATLs aksjekurs har vært under press som følge av at kundene fortsatt arbeider målrettet for å redusere avhengigheten av CATL gjennom økt egenproduksjon av batterier. Vi tror fortsatt CATL vil forbli i en sterk posisjon, gitt den kapitalintensive og teknologiske karakteren til batteriproduksjon.

I løpet av måneden kjøpte vi Vista Energy og Entero Healthcare. Vista er det reneste børsnoterte spillet på Vaca Muerta, det eneste skiferfeltet utenfor Nord-Amerika som har fungert i stor skala, med en produksjon som ventes å vokse fra 158 000 fat oljeekvivalenter per dag i 2026 til 250 000 fat per dag innen 2030, støttet av mer enn 1 100 identifiserte borelokasjoner og utvinningskostnader som nærmer seg 4 USD per fat. En gründer som også er administrerende direktør med en dokumentert merittliste innen skifer, eksportdrevne realiseringer og det nylig avsluttede oppkjøpet av Bandurria Sur støtter veksten. Entero Healthcare er et konsolideringsspill på indisk legemiddeldistribusjon, det mest fragmenterte leddet i verdikjeden. Selskapets skala, innkjøpsbetingelser, teknologiske ryggrad og en voksende, høymarginvirksomhet innen medisinsk teknologi med eksklusiv distribusjon i hele India lar det ta andeler fra rundt 65 000 små distributører.

Vi solgte Eastroc og Schaeffler India. Begge står overfor vekstutfordringer, og for Eastroc er det betydelig konkurransepress i både kjernekategoriene og de nye produktkategoriene.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 0,37 % i september, mens referanseindeksen steg med 0,82 %.

Helsesektoren falt i september og gjorde det svakere enn det bredere markedet. Innen sektoren var life science, helseinstitusjoner og bioteknologi de sterkeste, mens forbruksvarer til helse, helseutstyr og helsetjenester var de svakeste delsegmentene. Både Federal Reserve og Den europeiske sentralbanken hevet rentene med 25 basispunkter i måneden, Fed til et intervall på 3,75 til 4,00 % og ESB innskuddsrenten til 2,50 %, og de lange rentene steg markant.

Fondet leverte positiv avkastning i september, men gjorde det svakere enn referanseindeksen. Blant de positive bidragsyterne var Iovance Biotherapeutics, som steg etter en betydelig oppjustering av helårsguidingen for inntekter på sterk amerikansk etterspørsel etter Amtagvi og Proleukin. Natera gjorde det også sterkt etter at Signatera fikk sin andre regulatoriske godkjenning i Japan, denne gangen som følge-diagnostikk ved muskelinvasiv blærekreft, noe som forsterker muligheten for internasjonal ekspansjon. Intuitive Surgical bidro positivt ettersom aksjen hentet seg inn, mens

AstraZeneca dro nytte av oppmuntrende fase 3-data for tozorakimab ved KOLS. Thermo Fisher var en ytterligere positiv bidragsyter.

Negative bidrag kom fra Ionis Pharmaceuticals etter at Novartis' fase 3-studie Lp(a)HORIZON av pelacarsen ikke klarte å redusere alvorlige hjerte- og karhendelser til tross for at den senket Lp(a). Novo var også svak etter at selskapets kapitalmarkedsdag ikke klarte å berolige investorene om vekstutsiktene på mellomlang sikt, med bekymringer rundt prising, økende konkurranse og at det nærmer seg patent-utløp for semaglutid. At vi ikke eier Eli Lilly, AbbVie og Johnson & Johnson tynget også den relative avkastningen.

Posisjonen i AstraZeneca ble økt etter oppmuntrende fase 3-data for tozorakimab ved KOLS, noe som styrket vår tro på bredden og produktiviteten i pipelinen. Ved utgangen av måneden var AstraZeneca fortsatt fondets største posisjon. Posisjonene i Natera og Thermo Fisher ble trimmet etter sterk kursutvikling som hadde økt vektene deres i porteføljen. Nedsalgene gjenspeilte disiplin rundt posisjonsstørrelser snarere enn en endring i de underliggende investeringstesene.



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 -0,93 % i september, mens referanseindeksen steg med 0,33 %.

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, energi-uavhengighet 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 portefølje-balansen 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.

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 investeringsanalyzers 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 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