

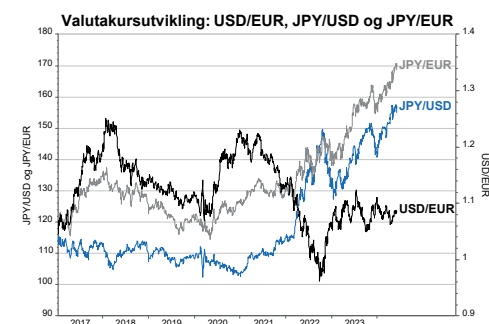
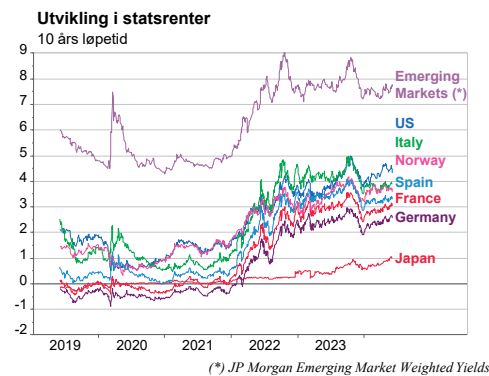
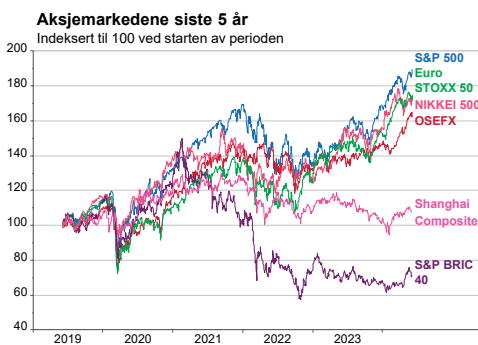


MARKEDSRAPPORT

Av makroanalytiker Svein Erik Førre
C WorldWide Asset Management Norge

Mai 2024

Makrobildet

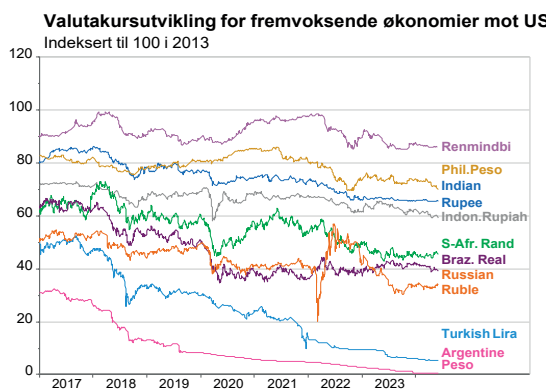


I mai kom det ytterligere bekreftelse på at veksten i USA er høyere enn den langsiktige trenden, og at fallet i inflasjon har bremsert opp på rundt tre prosent. Dette er ett prosentpoeng høyere enn sentralbankens inflasjonsmål. I finansmarkedene førte dette til at det nå kun prises inn ett rentekutt i USA i år. Til tross for dette steg det globale aksjemarkedet, målt ved MSCI All Countries (i lokal valuta), med 4 % og endte på en ny "all time high" ved utgangen av måneden. En svak arbeidsmarkedsrapport og nyheten om et overraskende kraftig fall i aktivitetsmålingen for servicenæringene ga i begynnelsen av mai et håp om snarlig rentekutt, men disse forhåpningene forsvant utover i måneden uten at det påvirket aksjemarkedet.

Referatet fra rentemøtet i april ble sluppet i midten av mai. Det viste at styret i sentralbanken i USA (FED) hadde vært svært opptatt av risikoen for vedvarende høy inflasjon og at den høye veksten i USA den siste måneden hadde påvirket rentesynet. Enkelte av styremedlemmene diskuterte sogar behovet for å heve renten ytterligere dersom den høye inflasjonen vedvarte. Det interessante var at aksjemarkedet i mai steg til tross for at forventningene til rentekutt i USA avtok og rentene steg. Fra å forvente høy vekst og fem rentekutt i begynnelsen av året i USA er konsensus i markedet nå at vi får høy vekst kombinert med høye og stabile renter.

Samme dag som referatet fra rentemøtet ble utgitt presenterte Nvidia resultatene fra siste kvartal. Selskapet som har profittert enormt på etterspørselen etter kunstig intelligens og har blitt den viktigste bjellesauen i finansmarkedet. Da selskapets resultater nok en gang overgikk forventningene var dette nok til å demme opp for det «haukete» referatet fra FED. Nvidia kunne vise til rekordsalg av selskapets AI-chips som hadde ledet til en inntektsvekst for selskapet på 262 % siste kvartal. Samtidig hevdet toppsjefen av veksten i selskapet kom til å fortsette utover i året med lansering av nye microchips. I begynnelsen av juni overtok Nvidia plassen til Apple som verdens nest mest verdifulle aksjeselskap da markedsverdien steg til i overkant av \$3 trillioner. Apple hadde tidligere i år også mistet plassen som verdens mest verdifulle selskap til Microsoft.

FED har lite valg annet enn å vente på sikre tegn på at inflasjonen er på vei videre ned. FED har også god tid siden det er få tegn til avmatning i konsumveksten og ingen tegn til en forestående resesjon. Vedvarende høye styringsrenter i USA utgjør imidlertid et problem for andre sentralbanker. I



Eurosonen står sentralbanken (ECB) klar til å kutte renten for å forsøke å gi vekstimpulser i en region der veksten har stagnert i fjor. Dersom ECB som indikert kutter renten med 0,75 prosentpoeng i år kan den divergerende rentesettingen i forhold til USA lede til en betydelig svekkelse av euroen, noe som igjen kan lede til høyere inflasjon. Det er også en økende uro i valutamarkedene i Øst-Asia der særlig den japanske sentralbanken sliter med å stabilisere yenen som har nådd det svakeste nivået på 30 år.

Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries i lokal valuta steg 4 % i mai (kronestyrkelse ledet imidlertid til negativ avkastning for norske investorer). USA ledet an med en oppgang på 5 %, men Norge holdt følge med en tilsvarende oppgang i OSEFX. Det vesteuropeiske aksjemarkedet steg i snitt med 2 %. Brasil var det svakeste aksjemarkedet i mai med en nedgang på 2 %. Aksjemarkedet i Brasil markerer seg også som det svakeste aksjemarkedet hittil i år med en nedgang på 9 %. Bakgrunnen er bekymring til det som oppfattes som politisk innblanding i styringen av landets største aksjeselskaper fra landets venstreorienterte regjering under ledelse av president Lula da Silva. Det kinesiske aksjemarkedet falt svakt siste måned (- 1%) til tross for at myndighetene satte i verk en serie tiltak for å understøtte aksjemarkedet. Det indiske aksjemarkedet steg på sin side med 1 % da de fleste forventet at president Modi ville bli gjenvalgt. Noe svakere vekstsignaler fra USA førte til økt optimisme i markedet om flere rentekutt i år. Dette ledet til at de mest rentesensitive aksjene steg mest. IT-sektoren endte dermed som beste sektor med en oppgang på 8 %, fulgt av telekom som var opp 6 %. Svakeste sektor var energi som falt med 1 %.

Rentemarkedet

Sterke makrotall og mindre fall i inflasjonen i USA de siste månedene ledet til at markedet skalerte ned forventningene til rentekutt i USA. I begynnelsen av mai ledet en svak arbeidsmarkedsrapport og en rapport som viste avtakende aktivitet innen tjenesteytende sektor til at forventningene til rentekutt igjen steg. Samtidig kom det klare signaler fra den europeiske sentralbanken (ESB) om at den sto klar til å kutte renten i begynnelsen av juni. Kontrasten mellom vekstutviklingen i USA og den svake veksten i Eurosonen gjør det sannsynlig at ESB vil kutte renten mer enn FED i år. 10-års statsrente i USA falt med 19 basispunkter til 4,49 %. I Norge og Tyskland endret tilsvarende renter seg med -11 og 7 basispunkter til henholdsvis 3,72 % og 2,65 %.

Avkastningstall

Avkastning Aksjefond	Mai		HiÅ	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Aksje Norge	4,7	5,2	12,4	12,1
C WorldWide Aksje Norden	0,3	1,0	13,5	11,1
C WorldWide Stabile Aksjer	-2,5	-3,0	8,4	7,1
C WorldWide Healthcare Select	-2,8	-2,6	8,8	8,5
C WorldWide Globale Aksjer	-3,5	-0,7	9,6	12,3
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-3,9	-0,7	9,2	12,3
C WorldWide Asia A	-4,3	-3,4	10,3	8,5
C WorldWide Emerging Markets	-6,3	-4,3	5,0	6,6

Aksjeindekser (lok. valuta)	Mai	Hittil i år	Siste år
S&P Technology (USA)	10,0	16,9	37,2
Nasdaq Comp (USA)	6,9	11,5	29,4
Nasdaq Biotech. (USA)	5,7	0,7	8,1
OSEFX	5,2	12,1	20,3
S&P 500 (USA)	4,8	10,6	26,3
Taiwan 50 (Taiwan)	4,6	23,8	31,8
Hex (Finland)	3,9	1,5	2,7
KFX (Danmark)	3,8	19,4	28,8
ISE National 100 (Tyrkia)	3,5	39,2	112,8
OMX Stockholm	3,4	9,7	19,3
DAX 30 (Tyskland)	3,2	10,4	18,1
MSCI Europa (USD)	2,3	8,7	14,1
Dow Jones (USA)	2,3	2,6	17,6
Hang Seng (Hong Kong)	1,8	6,1	-0,8
FTSE 100 (UK)	1,6	7,0	11,1
Straits Times (Singapore)	1,0	1,6	3,7
Nikkei 225 (Japan)	0,2	15,0	24,6
CAC 40 (Frankrike)	0,1	6,0	12,6
MSCI i USD (Øst-europa)	-0,5	5,8	28,2
Shanghai Composite (Kina)	-0,6	3,8	-3,7
SENSEX (India)	-0,7	2,4	18,1
MSCI i USD (Verden)	-1,2	12,4	15,9
Kospi (Sør-Korea)	-2,2	-0,7	4,6
IBX 50 (Brasil)	-3,1	-7,6	14,9
Composite (Indonesia)	-3,6	-4,2	5,1

Valutamarkedet

Den japanske sentralbanken intervenerte kraftig i mai for å forhindre ytterligere svekkelse av yenen. Den endte dermed tilnærmet lik uendret mot dollar på 157. Den kinesiske sentralbanken er også svært aktiv i forsøket på å holde en stabil valutakurs mot dollar, men det er en stigende forventning i markedet om at Beijing vil ønske en svakere yenkurs for å stimulere til økt eksport. Dollaren svekket seg forøvrig mot euroen fra 1,07 til 1,09 til tross for at en økt forventning i markedet om at sentralbanken i USA vil holde renten høy mens sentralbanken i Eurosonen står klar til å kutte. Norske kroner styrket seg både mot euro og dollar i mai fra henholdsvis 11,07 til 10,50 og fra 11,84 til 11,40.

Markedsutsikter

Etter tre måneder med volatile og fallende markeder, snudde sentimentet i november 2023. Investorer var igjen optimistiske til at sentralbankene snart ville kutte styringsrentene og dette ledet til en kraftig oppgang i aksjemarkedene og fallende rentenivåer. Oppgangen har fortsatt i 2024. Bullmarkedet har imidlertid i vesentlig grad vært drevet av «The Magnificent Seven» (verdens syv største teknologiselskaper: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia og Apple) Forventninger knyttet til AI (kunstig intelligens) fortsatte å løfte aksjemarkedet høyere, mens nedjusterte forventninger til rentekutt i USA i mindre grad synes å bekymre investorer. Kombinasjonen av god vekst i økonomien og ytterligere tegn til at inflasjonen ikke lenger faller ledet den amerikanske sentralbanken til å signalisere at det muligens ville komme færre rentekutt i år enn tidligere angitt. Aksjemarkedet ble imidlertid skjermet mot de endrede renteutsiktene da rapporteringssesongen overgikk forventningene. Flere analytikere åpner nå for muligheten for at det ikke kommer noen rentekutt i USA i år.

De viktigste driverne bak aksjemarkedsoppgangen vil imidlertid ikke endre seg den nærmeste tiden. «AI-revolusjonen» har endret rammebetingelsene for en rekke selskaper i positiv retning. Investorer antar AI vil lede til høyere produktivitet og økt lønnsomhet innen en rekke sektorer og at dette vil kompensere for svakere privat etterspørselsvekst i tiden fremover. De første indikasjonene på dette kommer tidligst mot slutten av året. En annen viktig positiv faktor i aksjemarkedet er den robuste veksten i USA som har sammenfalt med at inflasjonen nærmer seg inflasjonsmålet på 2 %. Den overraskende gode veksten skyldes den ekstremt ekspansive finanspolitikken som føres i USA som møter liten motstand i Kongressen. Den vil derfor vedvare frem mot valget i slutten av året. Robust vekst i USA, mer ekspansiv finans- og pengepolitikk i Kina og utsikter til rentekutt i



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 vekst-trender 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.

USA og Europa vil derfor ventelig stabilisere aksjemarkedene på dagens nivåer de nærmeste månedene i fravær av en uforutsett geopolitisk krise.

Fondskommentarer

C WorldWide Norge steg 4,7 % i mai, mens referanseindeksen steg med 5,2 %.

Den globale økonomien fortsatte å styrke seg i mai. USA skiller seg fortsatt ut med høy innenlandsk etterspørsel, men det var nå også tegn til bedring i Europa. Vekstutviklingen har vært ledsaget av renteoppgang, men gode kvartalsresultater i både USA og Europa har skjermet aksjemarkedet mot de høyere rentenivåene. Så lenge inflasjonen fortsetter å trende nedover vil aksjemarkedet klare seg bra. Alle selskapene vi har i porteføljen har nå presentert kvartalsresultatene. De ser ut til å ha klart seg bra gjennom perioden med høy inflasjon og stigende geopolitisk risiko.

Vi foretok i mai en busstur i Norden der vi besøkte 11 ulike forsikrings-selskaper i Norge, Sverige og Danmark. På denne turen fikk vi bekreftet at det har vært en reprising av skadeforsikringsproduktene som et resultat av høyere kostnader som følge av klimaendringer og stigende inflasjon. Vi fikk også bekreftet at livsforsikrings-selskapenes langsiktige strategi er å flytte kunder fra garanterte produkter og over i Unit link for å frigjøre risikokapital.

De to fiskeprodusentene Salmar og Bakkafrost leverte begge skuffende resultater som følge av biologiske utfordringer i oppdrettsanleggene. Begge selskapene falt etter at de presenterte resultatene.

De to shippingselskapene Hafnia og Frontline leverte begge bedre resultater enn ventet. Både VLCC (Very Large Crude Carriers) og produkttank-markedet opplever høye fraktrater som følge av krigen i Ukraina og nedstengningen av Suezkanalen.

Det lille software selskapet Volue leverte bedre resultater enn ventet og steg i verdi som følge av dette.

I sum leverte porteføljen mindreakkastning i forhold til referanseindeksen i mai som følge av god avkastning i alle de små oljeservice/shipping-selskapene som ikke er i porteføljen og negativ avkastning på våre investeringer i Bakkafrost og Salmar. Vår overvekt i de to shippingselskapene, Frontline og Hafnia, ga et positivt bidrag til avkastningen, i tillegg til software selskapet Volue og mediaselskapet Schibsted.



I mai reduserte vi våre investeringer i oljesektoren gjennom å vekte ned i oljeselskapet AkerBP. Vi måtte også av complicitemessige grunner ned-vekte vår investering i Kongsberg.

C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 3,9% i mai mens referanseindeksen falt med 0,7 %.

Det hersker mye usikkerhet i den globale økonomien nå og økonomiske data og investorers forventninger gir blandede signaler. Både de pågående konfliktene i Ukraina og Gaza og den tiltakende handelskrigen mellom USA og Kina fortsetter å dominere nyhetsstrømmen. Vi som investorer forsøker å ikke la oss styre av kortsiktige økonomiske og politiske begivenheter. Kjernen i vår investeringsfilosofi er å identifisere temaer og trender som sikrer langsiktigheten i våre investeringer. Dette sikrer at vi har fokus på selskaper som kjennetegnes av langsiktig vekstpotensiale.

De viktigste positive bidragsyterne til avkastningen i mai var Microsoft, Costco og ASML. Kunstig Intelligens (AI) fortsetter å være en viktig drivkraft i markedene og fire av våre fem viktigste positive bidragsytere har sterk eksponering mot denne utviklingstrenden. Costco på sin side rapporterte solid salgsvekst og et økende medlemsmasse som har steget med nær 8 % det siste året. Blant de viktigste negative bidragsyterne finner vi Ferguson, Linde og BCA.

I løpet av måneden solgte vi oss ut av posisjonen vår i Samsung og investerte disse midlene i Schneider Electric. Schneider Electric har en dominerende posisjon innen semiconductormarkedet for minnebrikker.

C WorldWide Norden steg med 0,3 % i mai mens referansindeksen steg med 1 %.

Alle selskapene i fondet har nå levert første kvartalsresultater. De fleste selskapene leverte gode resultater. Generelt har de klart seg bra i perioden etter covid og i en verden med økt geopolitisk risiko. Vi deltok virtielt på kapitalmarkedsdagene til enkelte av selskapene deriblant Munters, Atlas Copco, GN Store Nord og Assa Abloy. Munters oppgraderte sine langsiktige inntjeningsforventninger som en følge av potensielle ordre av kjølesystemer i datasentre i USA. Det var ikke mye nytt fra Atlas Copco eller Assa Abloy, men vi konkluderte med at begge selskapene var veldrevet. GN Store Nord's nye ledelse hadde en overbevisende presentasjon og plan for selskapet. Vi fortsetter å ha tro på at GN Store Nord vil lykkes med restrukturingsprosessen.



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 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.

Prospekt, vedtekter og KID-dokumenter med nøkkelinformasjon, samt nyeste års/halvårsrapport: www.cworldwide.no

Invisio leverte god avkastning i aksjemarkedet som følge av at det kanadiske forsvaret har bestemt seg for å overhale tusenvis av Rascals (eid av Invisio) gamle RA108 hodetelefoner og erstatte disse med nye RA5100. Det viser det store potensialet som de nye hodetelefonene har.

Vi deltok også på en busstur i Norden (Danmark, Sverige og Norge) der vi besøkte 11 ulike forsikringselskaper. Vi fikk bekreftet at skadeselskapene i alle landene har reprimert produktene slik at de tar høyde for stigende kostnader knyttet til klimaendringer og stigende inflasjon. Innen livsforsikring fikk vi bekreftet at samtlige selskaper jobber med å flytte kunder fra garanterte produkter og inn i Unit link-produkter slik at virksomhetene blir mindre kapitalkrevende. Vi er trygge på våre langsiktige investeringer i Tryg, Storebrand og Mandatum.

Porteføljen leverte svak negativ avkastning i mai. De viktigste positive bidragene til avkastningen kom fra Wärtsilä og Invisio. Munters, GN Store Nord, Atlas Copco og Storbrand bidro også positivt til avkastningen. De største negative bidragene kom fra våre to Medtech selskaper Embla (tidligere Oussur) og Demant.

Vi besluttet i mai å selge våre investeringer i den danske vindmølleprodusenten Vestas. Vi tviler på at Vestas vil klare å få til en lønnsom produksjon av vindmøller. I stedet økte vi våre investeringer i Atlas Copco og Sandvik.