

MARKEDSRAPPORT

Av makroanalytiker Svein Erik Førre
C WorldWide Asset Management Norge

November 2024

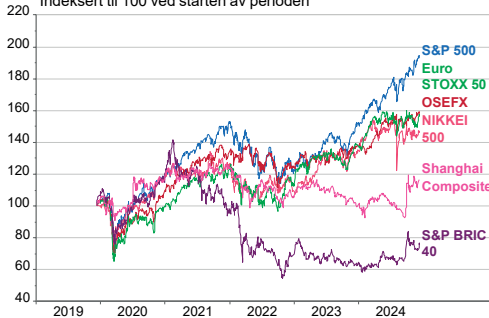
Makrobildet

Kapitalflyten inn i aksjefond i november var den sterkeste på tre år. Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries steg med 5 %. Oppgangen var imidlertid i hovedsak drevet av USA som nå vekter hele 70 % i indeksen. S&P500 steg med 6 %, MSCI Europe var uendret og Nikkei225 endte ned 2 %. Det amerikanske aksjemarkedet har vært eksepsjonelt bra i år, og ved utgangen av november hadde S&P500 steget med hele 26 %. Til sammenlikning var vesteuropeiske aksjemarkeder kun opp 6 %. Valget av Donald Trump ser ut til å ha forsterket trenden der amerikanske aksjer blir favorisert av investorer på bekostning av aksjer i verden forøvrig. Før valget av Trump var trenden understøttet av bedre vekstutsikter i USA enn i resten av verden, nå er den i tillegg understøttet av Trumps løfter om lettelse i bedriftsbeskatningen og dereguleringer. I tillegg ser Trumps trusler om handelskrig ut til å favorisere investeringer i USA, for i en situasjon med økende geopolitisk usikkerhet blir USA oppfattet som en «trygg havn» selv når USA er kilden til uroen.

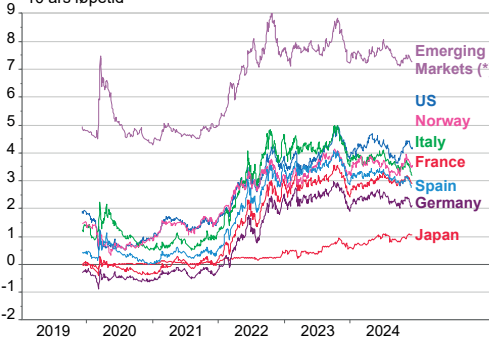
I første halvdel av 2024 var oppgangen i USA i hovedsak drevet av oppgang i de store teknologiselskapene («The Magnificent 7»), men i november var oppgangen bredt forankret i de fleste sektorer, og Russell2000-indeksen, som måler avkastningen i små og mellomstore selskaper, nådde sitt høyeste nivå på tre år. \$140 mrd. ble plassert i amerikanske aksjefond, mens investorer innløste \$14 mrd. i europeiske fond og \$8 mrd. i fond med investeringer i fremvoksende økonomier. De mest optimistiske håper at Trumps trusler om tariffen kun er sabelrasling som et ledd i en forhandlingsstrategi som på sikt vil lede til reduserte tariffen og åpne nye markeder for amerikanske selskaper. Handelskrig og økt proteksjonisme er likevel det mest sannsynlige utfall når Trump inntar Det hvite hus.

Kina vil være USAs viktigste antagonist i en handelskrig, mens Eurosonen blir ansett som særlig sårbar. Dette synet deles av både politikere og næringslivsledere i Eurosonens to viktigste økonomier. Årsaken er at trusselen om straffetoll på europeiske produkter kommer på toppen av en energikrise, store strukturelle utfordringer i industrien og økende oppslutning om populistiske partier på høyre- og venstresiden. Tyskland befinner seg i sitt andre år med resesjon og den økonomiske veksten har nå bremsset

Aksjemarkedene siste 5 år
Indeksert til 100 ved starten av perioden

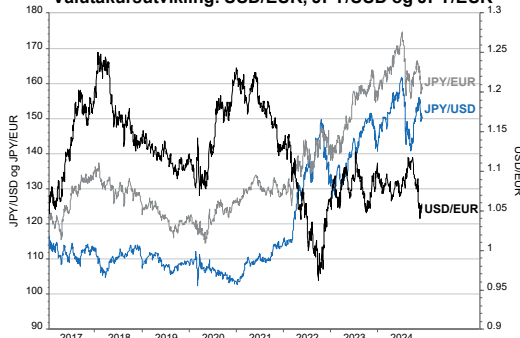


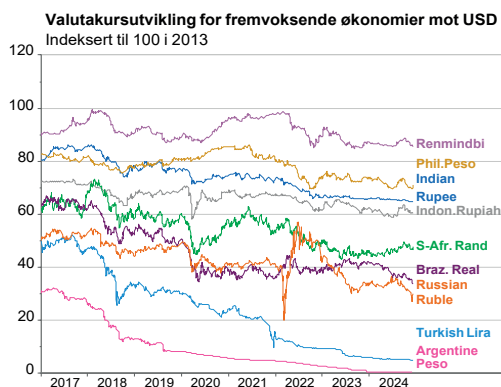
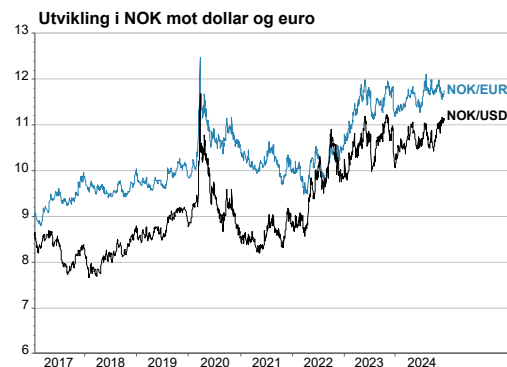
Utvikling i statsrenter
10 års løpetid



(*) JP Morgan Emerging Market Weighted Yields

Valutakursutvikling: USD/EUR, JPY/USD og JPY/EUR





i de fleste Euroland etter en periode med ekstraordinære finanspolitiske tiltak. Dersom stagnasjonen forverrer seg i 2025 vil sannsynligvis frykten for deflasjon vende tilbake og det er ikke usannsynlig at den europeiske sentralbanken (ESB) som en kriseløsning igjen tyr til renter nær null. I november trakk den franske statsministeren seg etter at hans forslag til kutt i statsbudsjettet ble møtt med mistillitsforslag fra det høyre-radikale partiet Nasjonal Samling. Den politiske krisen i Frankrike følger en måned etter at den tyske koalisjonen til Olaf Scholz kollapset.

Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries i lokal valuta steg med 5 % i november. Aksjemarkedet i USA ledet an med en oppgang på 6 % etter at valget av Trump skapte forventninger om skattelettelse til bedrifter og dereguleringer i finanssektoren. Det norske aksjemarkedet endte opp i overkant av 1 %, mens europeiske markeder var tilnærmet lik uendrede. Frykt for handelskrig la en demper på utviklingen i europeiske markeder som allerede er preget av politiske kriser i både Tyskland og Frankrike. Blant fremvoksende økonomier steg det kinesiske markedet med 1 %, det indiske var uendret og det brasilianske falt med 3 %. Det amerikanske aksjemarkedet er den soleklare vinneren hittil i år med en oppgang på 26 %, fulgt av India som er opp 16 %, Norge opp 14 % og Kina som er opp 12 %. Beste sektorer i november var diskresjonært konsum som steg med hele 10 %, fulgt av finanssektoren (+8 %), mens de svakeste sektorene var helse (-0,5 %), materialvarer (-0,5 %) og stabile konsumvarer (2,7 %).

Rentemarkedet

Det var i november fortsatt ventet et rentekutt i USA på 0,25 prosentpoeng, mens det ventes et rentekutt på 0,5 prosentpoeng i Eurosonen. 10-års statsrente i USA falt med 10 basispunkter til 4,18 etter å ha steget med hele 65 basispunkter i oktober. Den norske 10-åringen falt med 29 basispunkter til 3,53 %, mens tilsvarende tyske statsrenter falt med 54 basispunkter til 4,0 %. Renten på tyske 10-års statspapirer steg noe mindre med 29 basispunkter til 2,1 %.



markedsføring markedsføring

Avkastningstall

Avkastning Aksjefond	November		HiÅ	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Stabile Aksjer	3,9	3,8	26,2	25,9
C WorldWide Healthcare Select	3,3	-0,2	15,7	15,7
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	1,9	4,6	19,2	30,8
C WorldWide Globale Aksjer	1,9	4,6	20,7	30,8
C WorldWide Aksje Norge	1,3	1,4	14,5	13,6
C WorldWide Asia A	-1,6	-2,5	22,8	21,5
C WorldWide Aksje Norden	-2,7	-2,8	8,5	8,7
C WorldWide Emerging Markets	-3,4	-2,8	9,5	17,0

Aksjeindekser (lok. valuta)	November	Hittil i år	Siste år
ISE National 100 (Tyrkia)	8,9	29,2	22,0
Dow Jones (USA)	7,5	19,2	23,9
Nasdaq Comp (USA)	6,2	28,0	33,4
S&P 500 (USA)	5,7	26,5	31,0
MSCI i USD (Verden)	4,7	30,9	27,0
S&P Technology (USA)	4,6	34,2	38,0
Straits Times (Singapore)	4,3	12,8	17,3
DAX 30 (Tyskland)	2,9	17,2	17,1
FTSE 100 (UK)	2,2	7,2	9,7
MSCI i USD (Øst-europa)	1,5	-0,3	1,7
Shanghai Composite (Kina)	1,4	11,8	12,0
OSEFX	1,4	13,6	15,3
SENSEX(India)	0,5	10,5	14,3
MSCI Europa (USD)	0,3	5,5	6,8
Nasdaq Biotech. (USA)	-0,1	6,3	16,9
KFX (Danmark)	-0,5	5,7	10,5
OMX Stockholm	-0,8	7,0	11,8
CAC 40 (Frankrike)	-1,6	-4,1	-3,9
Nikkei 225 (Japan)	-2,2	14,2	18,3
Hex (Finland)	-2,5	-5,3	-3,9
IBX 50 (Brasil)	-2,6	-4,3	1,2
Taiwan 50 (Taiwan)	-3,1	37,9	43,1
Kospi (Sør-Korea)	-3,2	-8,6	-2,3
Hang Seng (Hong Kong)	-4,4	13,9	18,9
Composite (Indonesia)	-6,1	-2,2	-0,6

Valutamarkedet

Valget av Trump og vekstkrisen i Eurosonen bidro til at amerikanske dollar fortsatte å styrke seg mot euro fra 1,09 til 1,06. Dollaren styrket seg også mot kinesiske renminbi fra 7,12 til 7,23. Norske kroner var tilnærmet lik uendret mot dollar på 11,05 og styrket seg mot euro fra 11,98 til 11,68.

Markedsutsikter

Oppgangen i aksjemarkedet i første halvår har i vesentlig grad vært drevet av forventninger til bruk av kunstig intelligens (KI) i næringslivet. Et knippe store teknologiselskaper ble ansett som særlig godt posisjonert i denne forventede «KI-revolusjonen». Investorer kjøpte seg opp i «The Magnificent Seven» (verdens syv største teknologiselskaper: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia og Apple), men etter hvert som aksjemarkedsoppgangen utviklet seg og aksjekursene til disse selskapene steg til stadig luftigere nivåer liknet det stadig mer på en aksjemarkedsboble innen IT. I juli begynte investorer å ta profitt og kjøpe selskaper og sektorer som hadde lagget i forhold til de store teknologiselskapene. I en situasjon der aksjemarkedene er priset på rekordnivåer og veksten fremover vil avta, vil økende volatilitet være en naturlig utvikling. Valget av Trump har gitt ny drivkraft til aksjemarkedsoppgangen i USA, mens sannsynligheten for en divergerende utviklingen mellom USA og resten av verden har økt. Mens troen på en «myk landing» har blitt forsterket i USA, har vekstutsiktene sannsynligvis forverret seg i Europa og Kina. Få tørr spekulere i hva en ny periode med Trump i Det hvite hus vil innebære, men foreløpig er konklusjonen at det vil gavne amerikanske selskaper som følge av skattelettelser og dereguleringer.

Fondskommentarer

C WorldWide Norge steg med 1,3 % i november, mens referanseindeksen, OSEFX, steg med 1,4 %.

Den store begivenheten i finansmarkedene i november var det amerikanske presidentvalget. Dette ledet til spekulasjoner om de langsiktige konsekvensene for den globale økonomien når Trump igjen tiltrår som president. Umiddelbart førte valget av Trump til at aksjemarkedet 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 steg relativt mer enn andre aksjemarkeder. Det var imidlertid store forskjeller i utviklingen mellom sektorer. Det var særlig selskaper med virksomhet rettet mot det amerikanske hjemmemarkedet som steg, med ett viktig unntak: Selskaper med virksomhet knyttet til «grønn økonomi». Finans- og oljerelevante aksjer steg på forventninger om dereguleringer, samtidig som oljeprisen falt på forventninger om økt produksjon i USA.

Selskapsspesifikke nyheter:

- Schibsted avholdt kapitalmarkedsdag i Barcelona. Vi deltok virtuell. Schibsted går nå fra en vekstfase og over i en optimaliseringsfase der fokuset kommer til å være på kostnader og lønnsomhet. Etter konferansen publiserte Adeventas nye eier at de er i ferd med å splitte opp selskapet, og det er ventet at dette vil øke verdien. Schibsted eier fortsatt 14 % av selskapet.
- Kongsberg mottok en ordre på «Joint Strike» missiler på NOK 1,9 mrd. fra Japan. Dette er den femte i rekken av slike ordre som nå tilsammen utgjør NOK3,2 mrd.
- Frontline leverte noe skuffende resultater. På den annen side leverte produkttankselskapet Hafnia resultater som innfridde investorers forventninger.

Avkastningen var i november i tråd med referanseindeksen. Autostore og Kongsberg bidro positivt til avkastningen, mens Borregaard og Frontline sto for de viktigste negative bidragene. Vi foretok ingen porteføljeendringer i november.

C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 1,9 % i november mens referanseindeksen steg med 4,6 %.

Mindreavkastningen skyldes i hovedsak seleksjonen av selskaper IT-sektoren (IT) og avvikende regional allokering relativt til referanseindeksen (Finans). I tillegg har fondet vært undervektet i aksjemarkedet i USA.

Fondet har hatt en overvekt i flere av de store teknologiselskapene, de såkalte «Magnificent Seven», men har ikke vært investert i Nvidia som er det selskapet som har utviklet seg best. Nvidia hadde ved utgangen av november steget med 179 % i år. Undervekten i Nvidia forklarer i overkant av 2 prosentpoeng av mindreavkastningen. Mens fondets investeringer i Alphabet og TSMC har steget mer enn referanseindeksen, har Microsoft steget mindre. I tillegg har investeringene i ASML og Adobe falt i verdi.



Fondet har vært overvektet i finanssektoren globalt, men av de syv investeringene innen sektoren har tre av dem vært i asiatiske selskaper som har utviklet seg dårligere enn finanssektoren globalt som hittil i år har steget med 21 %. Den indiske banken (HDFC) har steget 10 %, Bank of Central Asia (18 %), mens Hong Kong-baserte AIA Group kun har steget 1 % i år. Aksjekursen til AIA har i år utviklet seg svakt til tross for økte marginer og vekst i ny business. Dette skyldes at investorer har vært skeptiske til eksponeringen i Kina som utgjør omlag 25 % av profitten til selskapet. Når det gjelder indiske HDFC har aksjekursen i år blitt holdt nede av usikkerhet tilknyttet synergieffektene etter fusjonen med HDFC Bank.

Det amerikanske aksjemarkedet har vært det suverent beste i år og fondet har generelt tapt på å være undervektet i USA med 15 %. I stedet har fondet en overvekt i Vest-Europa på 10 % og 8 % i Asia. Hittil i år har denne overvekten bidratt med over 3 % av mindreakkastningen.

C WorldWides investeringer er basert på en investeringshorisont på minst tre år. Vi opplever nå en ekstraordinær situasjon i globale finansmarkeder. Til tross for en historisk pandemi, krig i Europa, sterke geopolitiske spenninger og stigende renter, har markedene de siste årene fortsatt å stige. En viktig driver har vært et fåtall teknologigiganter som etter hvert dominerer i indeksen. Vi anser at nedsiderisikoen i MSCI All Countries er høyere enn normalt og at dette skyldes den ekstreme konsentrasjonen i dette fåtallet av selskaper.

De siste årene har vi vært vitne til store rotasjoner mellom sektorer og regioner drevet av koronakrisen, vekstkrisen i Kina, inflasjonsfrykt, kraftig renteoppgang og revolusjonen innen kunstig intelligens. Disse rotasjonene, særlig mellom sektorer, drives av kortsiktige sentimentsendringer i finansmarkedene og av «profit-taking». Rotasjoner vil uungåelig lede til at aktivt forvaltede aksjefond som C WorldWide Globale Aksjer Etisk, som er investert langsiktig i et fåtall selskaper med tildels store avvik i forhold til referanseindeksen både på sektor og region, i perioder vil ha mindreakkastning i forhold til indeks. Fondets langsiktige temabaserte investeringsfilosofi betyr imidlertid at slik mindreakkastning sjelden leder til porteføljeendringer.



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

C WorldWide Norden falt med 2,7 % i november mens referanseindeksen var ned 2,8 %.

Valget av Trump i USA hadde store konsekvenser for utviklingen i aksjemarkedene i november. Deler av det amerikanske aksjemarkedet steg kraftig, mens andre sektorer falt i verdi. Fallene var særlig markante for selskaper knyttet til den «grønne» økonomien og for selskaper innen helsesektoren. Fallet i helsesektoren hadde bakgrunnen i Trumps valg av den kontroversielle politikeren R. F. Kennedy (RFK Jr.) som Secretary of Health and Human Services. RFK Jr. er kjent som en vaksinemotstander og har de siste årene uttalt seg kritisk til medikamenter mot overvekt. Vi tror imidlertid bekymringen er overdrevet og vi er fortsatt positive til Novo Nordisk, Demant og GN Store Nord og Embla Medical siden disse i første rekke selger til privatmarkedet.

Ellers vil vi nevne at Alfa Laval hadde kapitalmarkedsdag og her ga ledelsen et godt inntrykk. Vi konkluderte med at selskapet er vel posisjonert for vekst på mellomlang sikt. Vi tror at selskapet vil kunne vokse innen flere sektorer der det er eksponert som datasentre, datatjenester. I tillegg opplever selskapet høy etterspørsel innen den maritime virksomheten.

Den neste store begivenheten for fondet er Novo Nordisks fremleggelse i desember av resultatene for fase 3 for selskapets nye «vindundermedisin» mot overvekt: CagriSema. Denne er en kombinasjon av GLP-1 hormonet Semaglutide og Amylin-hormonet. Vi venter at det vil vise vekttap på over 25 % og dermed bli en «game-changer».