

August 2025

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

På tross av økende usikkerhet rundt den amerikanske sentralbankens uavhengighet, til dels store bevegelser i (deler av) rentemarkedet, og fortsatt fokus på endringer i tariffer, fortsatte aksjemarkedet sin oppgang i august.

Sentralbanksjef Powells tale under Jackson Hole konferansen gjorde sitt til at markedet opprettholdt forventningen om 25 basispunkters rentekutt fra den amerikanske sentralbanken, Fed, i september. Arbeidsledigheten er stabil, men viser tegn til svakhet, noe som gir rom for å redusere styringsrenten 17. september. Utsikter til lavere renter er som kjent noe aksjemarked vet å sette pris på. Det amerikanske markedet ble også støttet av sterke tall fra flere av tech-gigantene, og selskaper som Alphabet og Apple steg over 10 %.

I Norden har den danske giganten Novo Nordisk bidratt positivt etter en trøblete periode for selskapet. Deres fedme-

medisin Wegovy ble godkjent for behandling av MASH (betennelse i leveren som følge av for mye fett) i USA, hvor alternative behandlinger er få og dyrere. I tillegg offentliggjorde konkurrenten, Eli Lilly, lavere vekttap med sin pille Orfoglipron, sammenlignet med Novos Wegovy.

Etter Adriana Kuglers egen oppsigelse fra Fed, fortsatte Trump sin kampanje for å få større innflytelse over sentralbanken ved å sparke Lisa Cook. Saken er på ingen måte avgjort da Cook vil forsvare seg gjennom rettssystemet. Men det hele må ses i lys av at sentralbanksjef Powells periode går ut i mai 2026, og Trumps ønske om å kontrollere sentralbanken i større grad.

Dette kom på toppen av Trumps oppsigelse av Erika McEntarfer som Commisioner of Labour Statistics, etter svakere enn ventet tall for arbeidsmarkedet. Den amerikanske dollaren har fortsatt å svekke seg, og lange amerikanske renter steg noe som følge av alt bråket rundt Fed. Dette er et tema vi vil høre mer om utover høsten og våren.

I Europa er søkelyset på den ustabile situasjonen i fransk økonomi og politikk. Landet har det største offentlige underskuddet blant EU-landene, samtidig som partiene sliter med å enes om veien videre. Reformen er som kjent et lite populært virkemiddel blant franskmenn og slik det ligger an nå er det stor fare for at statsminister Bayrou må gå av i september. Franske renter har steget som følge av usikkerheten, og det franske aksjemarkedet har kastet dårlig av seg det siste året som følge av den låste politiske situasjonen.

Kinesiske aksjer har fortsatt sin oppgang, og den kinesiske indeksen, SHCOMP, er på det høyeste nivået på 10 år. Økende obligasjonsrenter, sterkere marginfinansiering og gamblinginntekter i Macau tyder på økt investoroptimisme.

Boligpolitiske lettelse, inkludert lemping av kjøpsrestriksjoner og utvidet boliglånsstøtte, har gitt ytterligere momentum. Kinas økonomi vokste med 5,3 % i første halvår 2025, drevet av industri og eksport, som steg med 7,2 %. Samtidig er eiendom og innenlandsk konsum fortsatt svakt, og deflasjonsbekymringer vedvarer. Myndighetene prioriterer målrettede stimulanser og finansiell stabilitet, mens aksjemarkedet reflekterer optimisme rundt teknologi og innovasjon.

India har derimot hatt sin svakeste tolv månedersperiode mot globale fremvoksende markeder på 15 år. MSCI India har ligget betydelig bak MSCI EM, og utenlandske investorer har trukket ut over 15 milliarder USD hittil i år. Geopolitisk uro, inkludert sammenbrudd i handelsforhandlinger med USA og en straffetoll på 50 %, har forsterket presset. Likevel er Indias økonomi robust. BNP-veksten i første kvartal var 7,8 %, godt over forventningene. Regjeringen har innført store skattelettelse og momsreduksjoner for å stimulere innenlandsk konsum frem mot høytiden.



Hos oss i C WorldWide Asset Management er vi opptatte av å finne selskaper som tåler svak global vekst, enten fordi de er eksponert mot veksttrender som vil vedvare, eller fordi selskapene har en global orientering som sikrer tilstedeværelse i lokale aksjer. Vi følger også lange globale trender nøye.

Vi tror et selektivt valg av aksjer har fått en renessanse, og at aktive fond med god diversifisering og lav samlet risiko vil være det beste investeringsalternativet for langsiktige investorer. Selv om aksjemarkedet totalt sett kan virke risikabelt, er det en rekke store, solide, innovative selskaper som er godt rustet, både finansielt og ved attraktive produkter, til å håndtere vedvarende svak global vekst.



Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet, målt ved MSCI All Countries i lokal valuta, fortsatte å stige med 2 % i august. Oppgangen i verdens aksjemarkeder fortsetter på tross av fortsatt handelskrig, samtidig som volatiliteten målt ved VIX indeksen fortsetter å falle. På sektornivå var det bred oppgang med materials og financials som steg mest, mens utilities falt. Det amerikanske markedet fortsatte opp i omtrent samme takt som verdensindeksen, drevet frem av sterke tall fra bl.a. Alphabet. Finansaksjer hjalp også på oppgangen, drevet av store banker som Bank of America og Morgan Stanley. Det kinesiske markedet var en av vinnerne i august, med en oppgang på over 10 % drevet av techselskaper, mens India falt tilbake nær 2 % som følge av 50 % tariff på indiske varer til USA.

Rentemarkedet

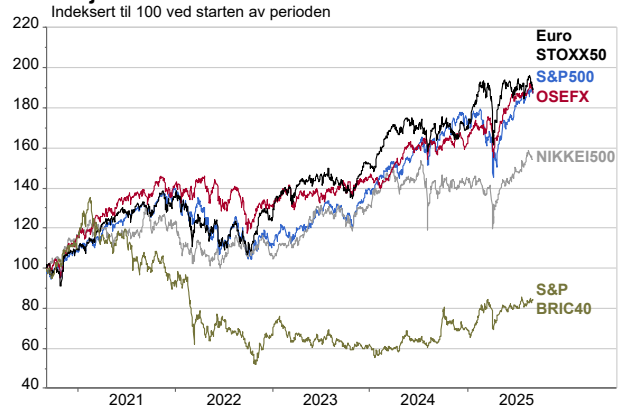
Det var ingen sentralbankmøter som preget nyhetsbildet i august, men det var til dels store bevegelser i rentemarkedet. I USA falt tiårs statsrente fra 4,36 til 4,16. I Europa steg 10 års statsrenter, hvor den største endringen var i Frankrike med 14 basispunkter. Rentene i Norge var forholdsvis uendret, så får vi se om stortingsvalg og rentemøte i september vil påvirke.

Valuta- og råvaremarkedet

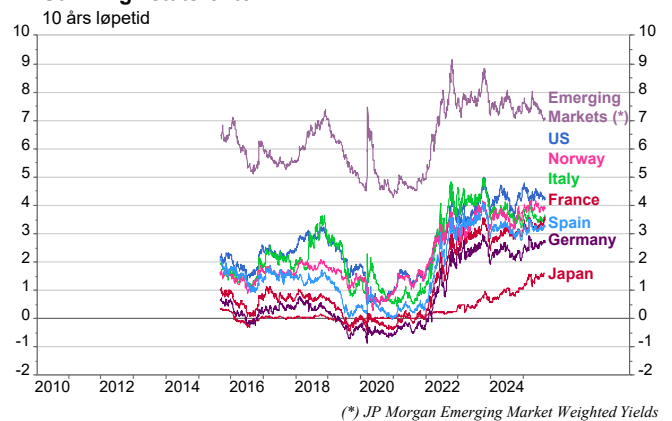
Dollaren falt tilbake til 1,17 mot euro i august etter alt oppstyret rundt medlemmer av sentralbanken. Dette førte også til at den norske kronen styrket seg fra 10,30 til 10,05 mot dollar. Kronen styrket seg også marginalt mot euro fra 11,78 til 11,75.

Oljeprisen (Brent) falt noe tilbake i august, fra USD72 til USD67 per fat, mens gullprisen fortsatte sin oppgang fra USD3290 til USD 447 per unse.

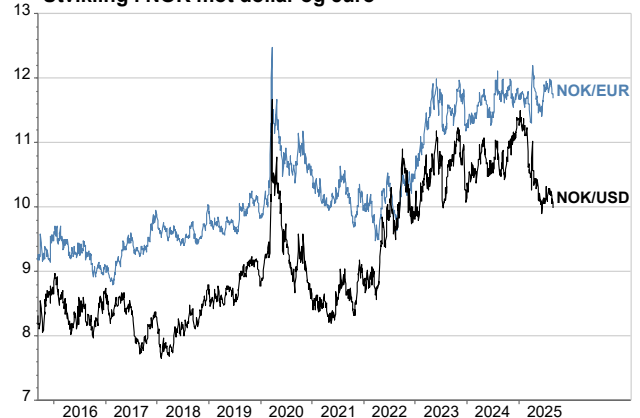
Aksjemarkedene siste 5 år



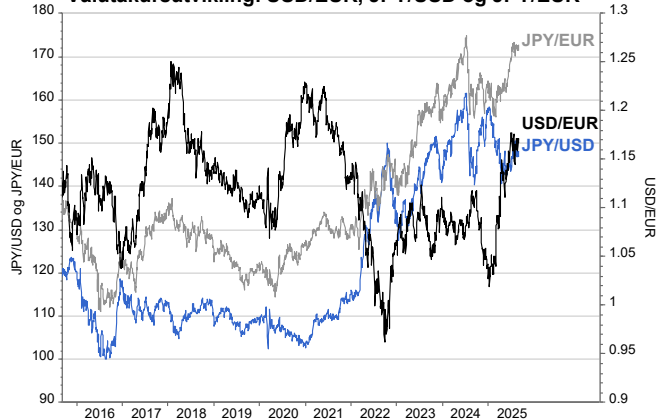
Utvikling i statsrenter



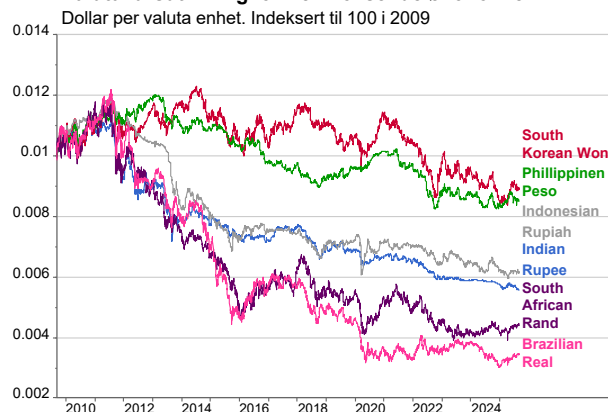
Utvikling i NOK mot dollar og euro



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



Valutakursutvikling for fremvoksende økonomier



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	August		Hittil i år	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Norge	2,3	1,9	14,1	17,5
C WorldWide Norden	2,2	2,4	3,6	5,8
C WorldWide Healthcare Select	1,2	2,9	-15,5	-9,7
C WorldWide Asia A	0,4	-1,0	-0,3	5,3
C WorldWide Emerging Markets	-0,8	-0,8	-3,2	5,6
C WorldWide Globale Aksjer	-1,0	0,4	-7,3	1,4
C WorldWide Stabile Aksjer	-1,3	0,2	0,6	-2,4
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-1,7	0,4	-7,9	1,4

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 2,3 % i august, mens referanseindeksen steg med 1,9 %.

Til tross for økende usikkerhet rundt den amerikanske sentralbankens uavhengighet, til dels store bevegelser i (deler av) rentemarkedet, og fortsatt fokus på endringer i tariffen, fortsatte det globale aksjemarkedet sin oppgang i august. Også i Norge steg aksjemarkedet. Shipping fortsatte sin sterke utvikling fra tidligere i år, og var igjen en sterk bidragsyter til oppgangen sist måned. Sjømatsektoren hadde også en sterk august etter en lengre periode med dårlig avkastning. Finans har vært den ledende sektoren hittil i år, men viste en mer beskjeden utvikling i august.

Norges Bank holdt som ventet renten uendret på 4,25 % og det er knyttet større spenning til rentemøtet 18. september, hvor sentralbanken legger frem ny pengepolitisk rapport. Men den første store makrobegivenheten i Norge vil være Stortingsvalget 8. september.

Porteføljeperspektiver

Av selskapene i porteføljen er det verdt å trekke frem MOWI, som leverte et bedre enn ventet resultat for andre kvartal. Lakseprisene har vært under press i en lang periode som følge av stort tilbud, men vi fikk et klart inntrykk av at

selskapet tror prisene har bunnet ut. Dette har bidratt til å løfte hele sektoren, også Salmar som vi eier, og utsiktene for inntjeningen i 2026 for sjømatsektoren ser med ett mye lysere ut sammenlignet med 2025.

AutoStore og Nordic Semiconductor leverte også mye bedre tall for andre kvartal enn hva konsensus ventet, og aksjekursene steg kraftig etter en lang periode med utfordringer. Sistnevnte annonserte også en større kontrakt med Chipolo senere i august.

Også våre to shippingselskaper, Frontline og Hafnia, leverte bedre tall enn ventet for andre kvartal. Begge var også positive til utsiktene for kommende kvartal, og selskapene steg med i underkant av 8 % i august.

Fondet utviklet seg positivt relativt til referanseindeksen, med en meravkastning på 0,43 %. Vår overvekt på 5,5 % i tankmarkedet gjennom Frontline og Hafnia bidro positivt, sammen med en mindre overvekt (1 %) i AutoStore og Nordic Semiconductor.

Porteføljeendringer

Vi gjorde ingen endringer i fondets innehav i august.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden steg med 2,16 % i august mens referanseindeksen steg med 2,41 %.

Det kom mer positive nyheter fra våre selskaper, spesielt Novo Nordisk. USAs mat- og legemiddeltilsyn (FDA) godkjente en ny indikasjon for Wegovy. I tillegg til kronisk vektkontroll og reduksjon av kardiovaskulær risiko, ble Wegovy godkjent for behandling av ikke-cirrhotisk metabolsk dysfunksjons-assosiert steatohepatitt (MASH) hos voksne med moderat til avansert leverfibrose (F2-F3 fibrose). Den totale MASH-populasjonen anslås til rundt 15 millioner i USA, og det finnes få behandlingsalternativer – kun et dyrt og relativt ineffektivt produkt, Rezdiffra (produsert av Madrigal).

En annen positiv nyhet for Novo Nordisk var resultatene fra fase 3-studien av Eli Lillys lille orale GLP-1-molekyl Orforglipron, som kun viste vekttap på 10–12 %, sammenlignet med Novo Nordisks orale Wegovy-tablett som viste vekttap på 17 %. Etter Novo Nordisks resultatvarsel i juli og det påfølgende kursfallet på 30 %, kom det noe lettelse i markedet med de positive nyhetene, som førte til en kursøkning på 14 % i august.

I august kom også resultater fra de to danske høreapparat-selskapene. Demant var noe svak, mens GN Store Nord gjorde det langt bedre enn forventet. Det som skilte seg ut i GN Store Nords resultater var at hørselsvernselskapet Falcom for første gang sikret seg en betydelig ordre – en ordre på DKK

100 millioner med en bruttomargin på rundt 55 %. Falcom har konkurrert med det dansk-svenske hørselsvernselskapet Invisio de siste 5–7 årene, men har aldri tidligere fått noen betydelige ordrer. Vi tror markedet for hørselsvern er stort nok for begge selskaper. GN Store Nords aksjekurs steg med 28 % i august, mens Demants aksjekurs falt med 2 % i samme periode.

Vårt bioløsningsselskap, Novonesis, publiserte resultater for andre kvartal, som var marginalt svakere enn markeds-konsensus. Vi har fortsatt tro på den langsiktige investerings-historien i Novonesis.

Vårt globale oppdrettsselskap, MOWI, leverte bedre resultater enn forventet. På konferansesamtalen med ledelsen fikk vi inntrykk av at spotmarkedet for laks har nådd bunnen, noe som gjør at 2026 ser mer lovende ut for hele fiskeindustrien.

Porteføljen hadde en liten positiv utvikling sammenlignet med referanseindeksen. Dette skyldtes vår overvekt i GN Store Nord og Tryg. Investeringene i Munters og Novonesis bidro negativt til avkastningen.

Porteføljeendringer

Kontantandelen vår var relativt lav på 1,5 %, så vi solgte 0,5 % i Danske Bank, Sandvik og Yara, og økte kontant-andelen til 3 %.



C WorldWide Globale Aksjer

C WorldWide Globale Aksjer falt med 0,97 % i august mens referanseindeksen steg med 0,37 %.

Blant de som bidro positivt til avkastningen denne måneden var Alphabet, Novo Nordisk og ASML. Novo Nordisk-aksjen steg med nesten 25 % i august etter skuffende data fra konkurrenten Eli Lilly innen oral fedmebehandling. I tillegg fikk Novos fedmepreparat Wegovy godkjenning for behandling av leversykdommen MASH i USA, og STEER-studien med reelle data viste at Wegovy var bedre enn Eli Lillys Zepbound når det gjaldt å redusere kardiovaskulær risiko.

Blant de som trakk ned avkastningen var HDFC Bank, Microsoft og Amazon.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden solgte vi våre posisjoner i Adobe og Carrier, og kjøpte posisjoner i Uber og Schneider Electric.

Adobes Creative Cloud, Document Cloud og Experience Cloud er fortsatt verdensledende og har samlet levert 60 % kumulativ vekst i inntjening siden vi kjøpte aksjen. Samtidig har markedets narrativ rundt Adobe endret seg. Fremveksten av generativ AI har skapt tvil om selskapets langsiktige konkurransefortrinn innen kreative verktøy, noe som har ført til lavere multipler som har overskygget den sterke inntjeningen og gjort Adobe til en vedvarende negativ bidragsyter til alfa.

Uber er den ledende plattformen for bildeling og matlevering, med en markedsandel på 30 % globalt innen bildeling og 80 % i USA, og over 170 millioner månedlige brukere. Selskapet har bygget et kraftig nettverk der flere passasjerer tiltrekker flere sjåfører, og flere restauranter tiltrekker flere kunder – en selvforsterkende effekt som gjør plattformen stadig sterkere.

Ubers matleveringstjeneste vokser også, og selskapet ekspanderer til nye områder som dagligvarer og helsetjenester. Etter år med tunge investeringer for å bygge plattformen og skalere opp, er Uber nå på vei fra å være en pengeslukende oppstartsbedrift til å bli et selskap med lønnsom vekst. Selskapet har økt brutto bestillinger med en årlig vekstrate (CAGR) på 12 % siden 2018 og inntektene med 18 %. Uber har økt sin andel av brutto bestillinger (dvs. take-rate) fra 22 % i 2019 til 30 % i 2024.

Vi initierte vår posisjon i Carrier i november 2023, tiltrukket av selskapets transformasjon fra et diversifisert industriselskap til en fokusert, energieffektiv virksomhet innen klimakontroll. Vår investeringshypotese var basert på det langsiktige strukturelle skiftet mot elektrifisert oppvarming og kjøling, spesielt varmepumper. Restruktureringen har vært godt gjennomført, men momentet i de viktigste driverne har avtatt ettersom politisk usikkerhet og forsinkelser i subsidier påvirker adopsjonen av varmepumper, og energipolitikken blir mer fragmentert.

Schneider Electric er et fransk selskap innen elektrisk utstyr som har gjennomgått en betydelig transformasjon det siste tiåret. Gjennom strategiske oppkjøp og forretningsforbedringer er selskapet godt posisjonert for en supersyklus innen elektrifisering, drevet av energiomstillingen og neste generasjons teknologiinfrastruktur – særlig datasentre. Schneider er et ledende selskap med sterk distribusjon og en bred produktportefølje. De har nylig styrket sin posisjon i programvareselskapet Aveva, som gir eksponering mot en raskt voksende og marginforbedrende virksomhet.



C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 1,66 % i august mens referanseindeksen steg med 0,37 %.

Blant månedens bidragsytere til porteføljens avkastning var Alphabet, Novo Nordisk og ASML. Aksjene i Novo Nordisk steg med nærmere 25 % i august etter skuffende data fra konkurrenten Eli Lilly innen orale legemidler mot fedme. I tillegg fikk Wegovy godkjenning for behandling av lever-sykdommen MASH i USA, og STEER-studien - som benyttet reelle data - viste at Wegovy overgikk Eli Lillys Zepbound når det gjelder å redusere kardiovaskulær risiko. Blant de negative bidragsyterne til avkastningen var HDFC Bank, Microsoft og Schneider Electric.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden solgte vi våre posisjoner i Adobe og Carrier, og kjøpte posisjoner i Uber og Compass Group.

Adobes Creative Cloud, Document Cloud og Experience Cloud er fortsatt verdensledende og har samlet levert 60 % kumulativ vekst i inntjening siden vi kjøpte aksjen. Samtidig har markedets narrativ rundt Adobe endret seg. Fremveksten av generativ AI har skapt tvil om selskapets langsiktige konkurransefortrinn innen kreative verktøy, noe som har ført til lavere multipler som har overskygget den sterke inntjeningen og gjort Adobe til en vedvarende negativ bidragsyter til alfa.

Uber er den ledende plattformen for bildeling og matlevering, med en markedsandel på 30 % globalt innen bildeling og 80 % i USA, og over 170 millioner månedlige brukere. Selskapet har bygget et kraftig nettverk der flere passasjerer tiltrekker flere sjåfører, og flere restauranter tiltrekker flere kunder – en

selvforsterkende effekt som gjør plattformen stadig sterkere. Ubers matleveringstjeneste vokser også, og selskapet ekspanderer til nye områder som dagligvarer og helsetjenester. Etter år med tunge investeringer for å bygge plattformen og skalere opp, er Uber nå på vei fra å være en pengeslukende oppstartsbedrift til å bli et selskap med lønnsom vekst. Selskapet har økt brutto bestillinger med en årlig vekstrate (CAGR) på 12 % siden 2018 og inntektene med 18 %. Uber har økt sin andel av brutto bestillinger (dvs. take-rate) fra 22 % i 2019 til 30 % i 2024.

Vi initierte vår posisjon i Carrier i november 2023, tiltrukket av selskapets transformasjon fra et diversifisert industri-selskap til en fokusert, energieffektiv virksomhet innen klimakontroll. Vår investeringshypotese var basert på det langsiktige strukturelle skiftet mot elektrifisert oppvarming og kjøling, spesielt varmepumper. Restruktureringen har vært godt gjennomført, men momentet i de viktigste driverne har avtatt ettersom politisk usikkerhet og forsinkelser i subsidier påvirker adopsjonen av varmepumper, og energipolitikken blir mer fragmentert.

Compass er den største aktøren innen outsourcing av kantinedrift i verden. Globalt er kun 50 % av kantiner outsourcet. Små regionale aktører står for 20 % av markedet. Store aktører står for 30 %, hvorav Compass er den største med en markedsandel på 15 %. Compass genererer en avkastning på egenkapitalen på over 20 %, med en kapitallett modell, inflasjonsbeskyttede inntekter som vokser med høye ensifrede tall, stabile inntekter og en EBIT-vekst i lave tosifrede prosenttall.



C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 1,28 % i august mens referanseindeksen steg med 0,19 %.

Hittil i år har porteføljen gitt positiv avkastning, mens referanseindeksen ligger i negativt territorium. I august hadde imidlertid fondet noe mindreakstning. På den positive siden dro selskaper innen materialesektoren opp, mens kommunikasjon og diskresjonært konsum trakk ned.

De beste aksjene var blant våre investeringer i gullroyalty-selskaper, som har nytt godt av stigende gullpriser. Et royalty-selskap betaler for retten til å motta en fast prosentandel av gullproduksjonen fra en gitt gruve, men driver ikke gruvene selv. De får inntekter passivt, med minimal eksponering mot driftskostnader eller risiko knyttet til gruvedrift. Vi ser dette som den laveste risikoprofilen for eksponering mot de positive fundamentale forholdene i gullmarkedet. Våre fire gullroyalty-selskaper har gitt en avkastning på 75–100 % hittil i år målt i USD.

Blant de svakeste bidragsyterne var våre indiske banker, HDFC Bank og ICICI Bank. Den indiske økonomien har kjølnet de siste kvartalene, og i august økte den amerikanske administrasjonen tollsatsene på indiske varer til 50 %, noe som er negativt for økonomien. India er imidlertid i stor grad drevet av innenlandsk etterspørsel.

Porteføljeendringer

Vi kjøpte aksjer i London Stock Exchange Group (LSEG), som opererer innen fem forretningsområder: Data og analyse, FTSE Russel, Risk Intelligence (finansielle data, informasjon og analyse), kapitalmarkeder og etterhandel (finansiell infrastruktur).

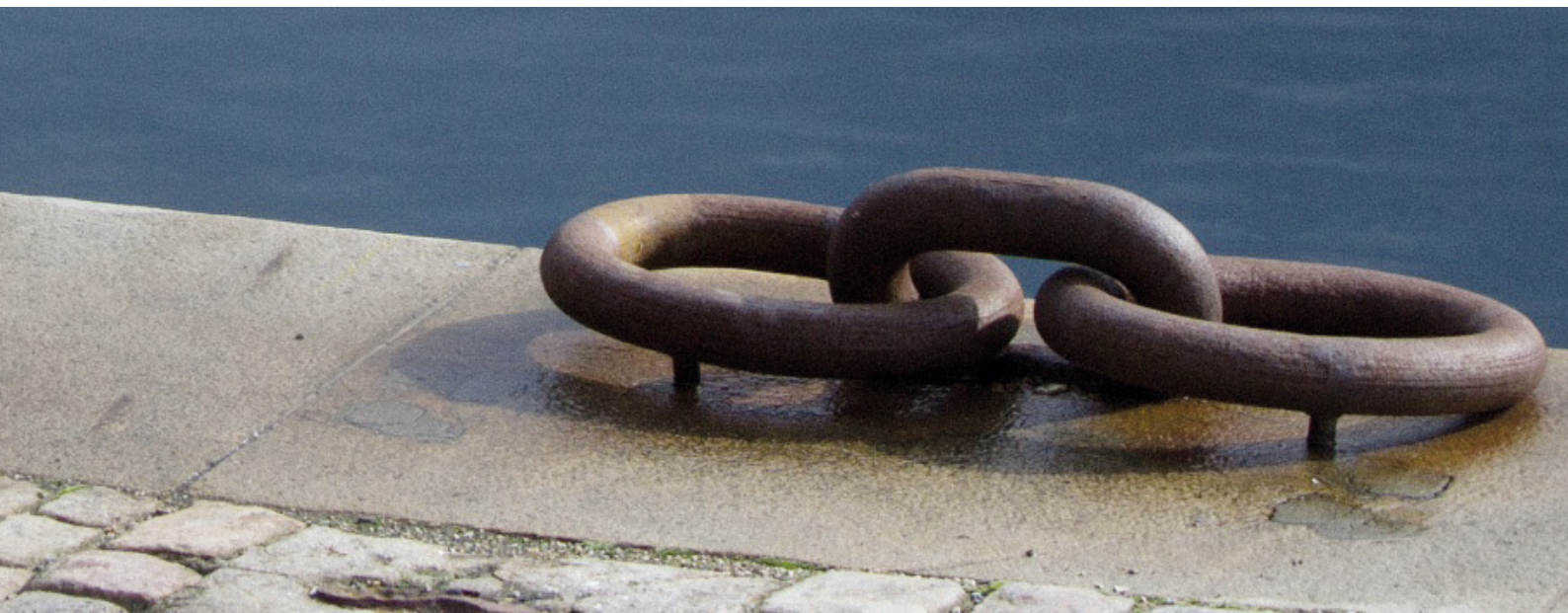
LSEGs finansielle data, informasjon og analyse er kapitallette, har høy andel tilbakevendende inntekter og høye etablerings-

barrierer. De består hovedsakelig av arbeidsflyt- og datastrøms tjenester. Arbeidsflytsegmentet inkluderer desktopterminaler som gir finansielle fagpersoner tilgang til data, nyheter og analyser. LSEG er den ledende leverandøren av bedriftsdata til finansinstitusjoner og kapitalforvaltere. FTSE Russel er en indeksleverandør som designer og selger indekser som kapitalforvaltere bruker til å måle avkastning, ETF-er og derivater.

LSEGs finansielle infrastruktur inkluderer aktiviteter knyttet til børsøkosystemet. Det består av et kapitalmarkedsegment (den tradisjonelle børsvirksomheten) og etterhandelstjenester (clearing, oppgjør og depot). De to viktigste eiendelene er Tradeweb og LCH. Mesteparten av kapitalmarkedsegmentet utgjøres av Tradeweb, hvor LSEG eier 51 %. Tradeweb driver en nettbasert markeds plass for kredittobligasjonshandel. LCH er den viktigste driveren for etterhandel og fungerer som et oppgjørssenter for derivater.

LSEG utmerker seg som en global leder innen finansiell markedsinfrastruktur og dataanalyse, og nyter godt av sterke strukturelle vekst drivere. 73 % av LSEGs inntekter er tilbakevendende. Investeringscasen for LSEG støttes av solid organisk vekst, stabile inntekter, jevn kapitalavkastning og en strategisk dreining mot data, analyse og digital infrastruktur. Selskapets størrelse gjør det godt posisjonert for vedvarende verdiskaping og motstandsdyktighet gjennom ulike markedsfaser.

Porteføljen har en beta på 0,98 sammenlignet med referanseindeksen (MSCI AC Minimum Volatility) og 0,64 sammenlignet med det globale aksjemarkedet (MSCI AC). Dette viser tydelig at C WorldWide Stabile Aksjer skiller seg fra det globale aksjemarkedet, og vi ser ikke tegn til overdreven risikotaking eller høye verdsettelse i denne delen av markedet.



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 0,36 % i august mens referanseindeksen falt med 0,97 %.

Kinesiske aksjer har fortsatt sin oppgang, og det kinesiske markedet, SHCOMP, handles nå på det høyeste nivået på 10 år. Økende obligasjonsrenter peker mot forbedret sentiment og økende tillit til politiske tiltak. Økte marginfinansieringsbalanser og sterkere brutto gamblinginntekter (GGR) i Macau tyder på at investoroptimismen er tilbake. Samtidig har en bølge av boligpolitiske lettelser – inkludert lemping av kjøpsrestriksjoner, utvidet boliglånsstøtte og justering av eiendomsskatt – gitt ytterligere momentum.

Kinas økonomi vokste 5,3 % år-over-år i første halvår av 2025, støttet av sterk industriell produksjon og eksport. Eksporten steg med 7,2 % i H1, og bidro til et rekordhøyt handelsoverskudd, men risikoen knyttet til global etterspørsel og tollpress vedvarer. Veksten har vært drevet av produksjon og høyteknologiske sektorer, mens eiendom og innenlandsk konsum fortsatt er svake, noe som holder deflasjonsbekymringene levende. Myndighetene har foretrukket målrettede stimulanter fremfor brede tiltak, med fokus på finansiell stabilitet. Aksjemarkedsoppgangen reflekterer optimisme rundt teknologi og innovasjon.

India, derimot, har møtt vedvarende motvind. India har hatt sin svakeste 12-månedersperiode med underprestasjon sammenlignet med globale fremvoksende markeder (EM) på 15 år. Siden midten av april har MSCI India ligget 18 prosentpoeng bak MSCI EM, og 24 poeng det siste året. Presset har blitt forsterket av utenlandske investoruttrekk: Utenlandske porteføljeinvestorer (FPI) trakk ut over 4 milliarder USD fra indiske aksjer i august 2025 – det kraftigste månedlige salget på syv måneder – og har hittil i år trukket ut over 15 milliarder USD, et flerårig toppnivå.

Uttrekken har vært drevet av geopolitisk usikkerhet. Spenningene økte etter at handelsforhandlingene mellom USA og India brøt sammen, noe som førte til at USA innførte en straffetoll på 50 %. Sammenbruddet kom etter at India avviste president Trumps påstand om å ha meklet under den fire dager lange konflikten mellom India og Pakistan. Selv om alternative kommunikasjonskanaler fortsatt er åpne, er situasjonen fortsatt skjør.

Men Indias økonomiske fundament er sterkt til tross. BNP-veksten for Q1 var på 7,8 %, godt over prognosen på 6,8 %, med bred styrke på tvers av sektorer. For å beskytte økonomien mot eksterne sjokk har Modi annonsert omfattende reduksjoner i moms på tvers av industrier. Kombinert med betydelige inntektskatteskutt tidligere i år, forventes disse tiltakene å stimulere innenlandsk konsum.

Porteføljen slo referanseindeksen i august, som følge av sterk avkastning innen informasjonsteknologi og kommunikasjons-tjenester. Blant enkeltaksjer var de største positive bidrags-yterne Chroma ATE, Tencent Music og Hesai Group, mens negative bidragsyttere var HDFC Bank, Apar Industries og SK Hynix.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden kjøpte vi Delta Electronics og solgte oss ut av Gudent Precision.

Delta er et ledende teknologiselskap innen elektrifisering. Det har svært diversifiserte vekstsegmenter innen EV-infrastruktur, kraftelektronikk og industriell automatisering. Selskapet er også en vinner innen investeringer i AI-infrastruktur.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets falt med 0,75 % i august mens referanseindeksen falt med 0,79 %.

Konkurransen innen kinesisk netthandel og matlevering fortsetter uforminsket, noe som har påvirket Meituan negativt. Selskapet var blant de største negative bidragsyterne til porteføljens avkastning etter å ha rapportert et kraftig fall i inntjeningen, med begrunnelse i at de prioriterer å opprettholde markedsandeler fremfor kortsiktig lønnsomhet.

To av de største positive bidragsyterne var Jentech og Chroma, som begge er godt posisjonert i forhold til optimismen rundt utbygging av AI-infrastruktur. Det er imidlertid verdt å merke seg at flere analyser peker på muligheten for en betydelig boble innen dette området. Vi følger utviklingen nøye, da dette har viktige implikasjoner for porteføljen vår.

Porteføljeendringer

Vi fortsatte å øke eksponeringen mot Kina/Hongkong og kjøpte aksjer i Hong Kong Exchanges & Clearing (HKEX) og Eastroc Beverages. Med sin monopolposisjon som inngangsport til Kinas kapitalmarkeder gir HKEX eksponering mot økt markedsaktivitet i Kina, både i form av omsetning og en sterk pipeline av børsnoteringer (IPO-er).

Eastroc har etablert seg som Kinas ledende selskap innen energidrikker og funksjonelle drikker, og har passert Red Bull med nær halvparten av markedsandelen målt i volum. Suksessen skyldes en utfordrerstrategi med fokus på pris, bred distribusjon og en sterk merkevare hos lokale forbrukere. Selskapet diversifiserer også inn i nærliggende kategorier som sportsdrikker, te, kaffe og lavalkoholholdige drikker, noe som bør bidra til å utvide inntektsgrunnlaget.

Vi solgte Action Construction Equipment (ACE) og Alchip for å gjøre plass til de nye investeringene. Vi liker fortsatt begge selskapene, men ser bedre alternativer i våre nye posisjoner. Vi brukte også deler av provenyet fra Alchip til å øke investeringene i Jentech og TSMC. Til slutt tok vi gevinst i BTG, Cury og SK Hynix, og økte våre posisjoner i BDO Unibank og Cosmax.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 1,24 % i august mens referanseindeksen steg med 2,87 %.

Helsesektoren viste styrke i august og presterte bedre enn det globale aksjemarkedet. De beste segmentene i sektoren var forsikringstjenester (Managed Care), helseinstitusjoner og helsetjenester, mens de svakeste var distributører, medisinsk utstyr og bioteknologi. Den kraftige oppgangen i forsikringstjenester ble delvis drevet av Berkshire Hathaways nylig offentliggjorte eierandel i UnitedHealth, som styrket sentimentet i sektoren.

Oppkjøpsaktiviteten i helsesektoren var relativt lav i august. Den mest bemerkelsesverdige avtalen var Alcon's oppkjøp av Staar Surgical for rundt 1,5 milliarder USD, som styrker Alcon's portefølje innen refraktiv kirurgi og utvider tilstedeværelsen i Kina.

Fondet ga positiv avkastning i august, men underpresterte noe i forhold til referanseindeksen. Blant de viktigste positive bidragsyterne var Natera, som leverte sterke resultater og oppjusterte forventningene for året som helhet. Insmed steg etter FDA-godkjenning av Brinsupri for ikke-cystisk bronkiektasi, støttet av en sterk merkevare og pricing power. Insulet leverte også solide tall for Q2 og slo allerede høye forventninger, samtidig som de oppjusterte forventningene for resten av året.

Til tross for gode resultater falt Dexom etter å ha presentert tall for andre kvartal. Markedet forventet en større oppjustering for resten av året, samtidig som deres erfarne CEO Kevin Sayer annonserte sin avgang. Zai Lab falt etter svake kvartals-tall, selv om de opprettholdt guidingen for hele året. Vertex falt etter at deres nye smertemedisin VX-993 feilet i en fase 2-studie, samt negativ FDA-tilbakemelding på deres allerede godkjente smertemedisin Suzetrigine.

Porteføljeendringer

Vi økte posisjonen i Novo Nordisk etter kursfallet tidlig i august, drevet av CEO-skifte, resultatvarsel og svak vekst i fedmebehandlinger. Til tross for kortsiktige utfordringer har vi fortsatt sterk tro på selskapets langsiktige potensial, støttet av ledende posisjon innen GLP-1 og en solid pipeline. Verdssettelsen er også attraktiv, nær 20-års lavpunkt relativt sett. Aksjen hentet seg som kjent inn og steg med nesten 25 % i august etter skuffende data fra konkurrenten Eli Lilly innen orale fedmebehandlinger. I tillegg fikk Wegovy godkjenning for behandling av leversykdommen MASH i USA, og STEER-studien med reelle data viste at Wegovy var bedre enn Eli Lillys Zepbound når det gjaldt å redusere kardiovaskulær risiko.





C WorldWide Asset Management AS

Dronning Eufemias gate 8
Postboks 1434 Vika, 0115 Oslo

+47 22 00 98 00
cworldwide.no
post@cworldwide.no

Dette er markedsføring. Innholdet i denne publikasjonen er utarbeidet av C WorldWide Asset Management AS eller tilhørende avdelinger hos C WorldWide Asset Management (CWW). Innholdet er kun ment som generell informasjon og utgjør ikke et tilbud eller en oppfordring til å gjøre en handel, innholdet skal dermed ikke betraktes som investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Innholdet er ikke utarbeidet i henhold til de regler som er naturlig å forholde seg til i forhold til investeringsanalysers krav til uavhengighet og innholdet er heller ikke forpliktende for forbud mot å handle i aksjer i selskaper som nevnes. Meninger og holdninger gjengitt og omtalt i innholdet er kun aktuelle per publikasjonsdato, innholdet er utarbeidet ved bruk av kilder som CWW anser som pålitelige og CWW har tatt alle naturlige forhåndsregler for å sikre at informasjonen er så korrekt som mulig, CWW kan dog ikke garantere at informasjonen er korrekt og påtar seg ikke ansvar for feil eller utelatelser. Innholdet må ikke gjengis eller distribueres videre helt eller delvis uten at CWW har gitt skriftlig samtykke på forhånd.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Fondets avkastning kan variere innenfor et år. Den enkelte andelseiers tap eller gevinst vil derfor avhenge av de eksakte tidspunktene for kjøp og salg av andelene. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet de som underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i.

Prospekt, vedtekter og KID-dokumenter med nøkkelinformasjon, samt nyeste års/halvårsrapport og oversikt over kostnader finnes tilgjengelig på cworldwide.no