

Desember 2025

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Årets siste måned var i stor grad en positiv måned sett med en investors øyne. De aller fleste markedene leverte positiv avkastning, og Oslo Børs hadde sin tredje beste måned for hele året med en oppgang over 4 %, til tross for fallende oljepris. Et par av teknologigigantene i USA opplevde en litt svakere avslutning på året, men mange av de har tross alt levert 50-70 % avkastning gjennom året.

Desember var full av sentralbankmøter og økonomiske nøkkeltall og vi begynner med det viktigste - USA. Den amerikanske sentralbanken (Fed) valgte å kutte renten med 0,25 prosentpoeng i desember. Det nye intervallet til styringsrenten er nå 3,5-3,75 %. Dette var i stor grad ventet og priset inn av aktørene i markedet. Forventningene til rentesettingen i Feds komité (FOMC) er at renten settes ned med 0,25 % i 2026 og ytterligere kutt på 0,25 % i 2027. Videre annonserer Fed at de igjen vil kjøpe korte statspapirer for å sikre nok

likviditet i systemet for å holde påslagene i pengemarkedet nede, særlig over nyttår. Til å begynne med vil de kjøpe papirer for 40 milliarder USD over de kommende 30 dagene fra og med 10. desember.

Når vi først er inne på amerikansk økonomi er det naturlig å nevne både den lave prisveksten og de sterke BNP-tallene som ble publisert. Som kjent henger de litt etter med publisering av tall som følge av at store deler av statsapparatet var stengt

for litt siden. Dette medfører også at man muligens skal ta tallene med en klype salt. Men inflasjonen steg mindre enn ventet (2,6 % år/år), noe som isolert sett kan medføre ytterligere kutt fra Fed. BNP-tallene for tredje kvartal var omtrent 1 % høyere enn forventet og viste en vekst på 4,3 % annualisert. Privat konsum var overraskende nok den viktigste bidragsyteren for oppgangen, med en vekst på 3,5 %. Dette var særlig overraskende i lys av at veksten i konsumentenes disponible inntekt har vært ganske flat i samme periode.

Norges Bank holdt som ventet renten uendret på sitt møte i desember, men slakket ørlite på rentebanen inn i 2027. De økonomiske dataene for Norge var blandet i desember. Inflasjonsmålingen for november var 3 %, noe som var mer eller mindre i tråd med Norges Banks anslag. Sentralbankens regionale undersøkelse viste noen tegn til svakhet hva

gjelder kapasitetsutnyttelse og tilgang på arbeidskraft. Indeksen for det regionale nettverket falt som helhet til 33 %. Dette er noe under det historiske snittet og kan være et varsel om at veksten i norsk økonomi er på vei ned.

Både den europeiske sentralbanken (ECB) og svenske Riksbanken holdt rentene uendret i desember på hhv. 2 % og 1,75 %, mens Bank of England kuttet med 0,25 %. Bank of Japan hevet renten til 0,75 %, noe som er det høyeste nivået på 30 år. Disse beslutningene var i tråd med både markedets forventninger og tidligere kommunikasjon fra sentralbankene. ECB og Riksbanken hevet sine forventninger til vekst over de kommende årene, og mye tyder på at neste endring vil være renteløft i løpet av 2027. Storbritannia har større utfordringer med stigende arbeidsledighet og svak økonomisk vekst, så her forventer man ytterligere kutt i 2026.



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

Mens det globale aksjemarkedet steg med 0,12 % i desember, målt ved MSCI All Countries-indeksen i norske kroner, avsluttet nordiske markeder året veldig sterkt. Oslo Børs steg med nesten 5 % i desember, og ble dermed den tredje beste måneden for Oslo Børs i 2025, kun slått av januar og rekylen i mai etter Trumps tariff. Noen segmenter innenfor shipping falt noe tilbake i desember etter å ha hatt et sterkt år i 2025. Sjømat, finans, olje og industriselskaper, som for eksempel Kongsberg og Yara, hadde fin utvikling.

Norden som helhet steg omtrent like mye som Oslo Børs målt ved MSCI Nordic 10/40 indeksen i norske kroner, og alle fire landene bidro positivt til avkastningen. Også på sektornivå var det bred oppgang, og på selskapsnivå kan vi trekke frem Wärtsilä i Finland og Munters i Sverige som positive bidragsytere til vårt nordiske aksjefond.

Fremvoksende markeder fikk igjen et løft etter en noe svak november. Avkastning i norske kroner var over 2 % i MSCI Emerging Markets, og sektorene som bidro til nedgang forrige måned, var tilbake med positive bidrag i desember. IT-sektoren i Asia var en sterk bidragsyter og teknologiselskaper innenfor minne og halvledere som Samsung, SK Hynix og TSMC leverte sterk avkastning sist måned.

Rentemarkedet

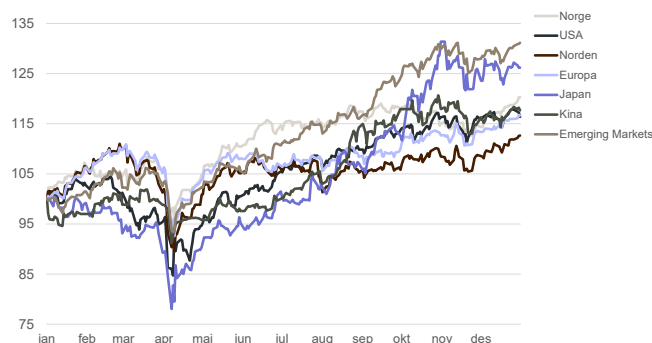
Det var flere sentralbanker på banen i desember, men utfallene var i stor grad som ventet av markedene. Amerikanske statsrenter falt noe i den korte enden av rentekurven som følge av Feds rentekutt og kjøp av korte statspapiere, mens 10-års rentene steg med drøye 5 basispunkter. Europeiske statsrenter som Tyskland, Italia og Frankrike steg noe etter at ECB oppjusterte anslagene for veksten i Eurosonen de kommende årene. Det samme bildet gjaldt for norske renter. I Japan fortsatte rentene å stige etter hevingen fra Bank of Japan og flere rentehevinger er forventet i løpet av 2026.

Valuta- og råvaremarkedet

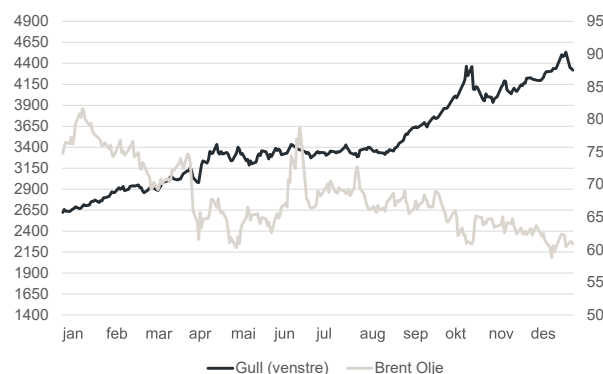
Den norske kronen svekket seg noe mot euro og endte året på 11,80. Dette innebærer en marginal svekkelse gjennom året fra 11,78 i januar. Amerikanske dollar svekket seg gjennom desember, også mot norske kroner, og USDNOK endte året på 10,05 etter å ha startet på 11,38 i januar.

Oljeprisen falt videre i desember og endte året på 61 USD/fat, etter å ha startet 2025 på 75 USD/fat. En nedgang på drøye 18 %. Gullprisen fortsatte oppgangen og endte året med en formidabel stigning fra 2600 til over 4300 USD/unse i løpet av 2025, en stigning på over 65 %.

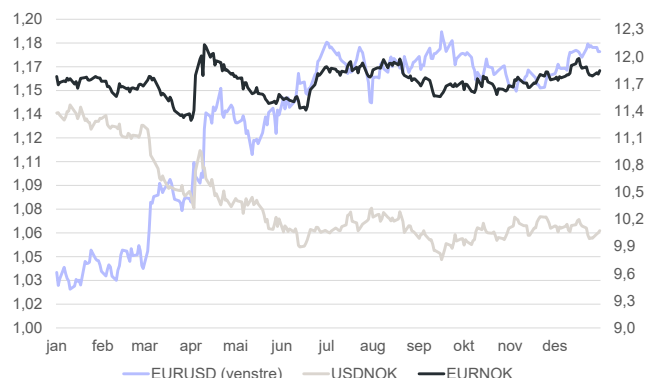
Aksjemarkeder hittil i år



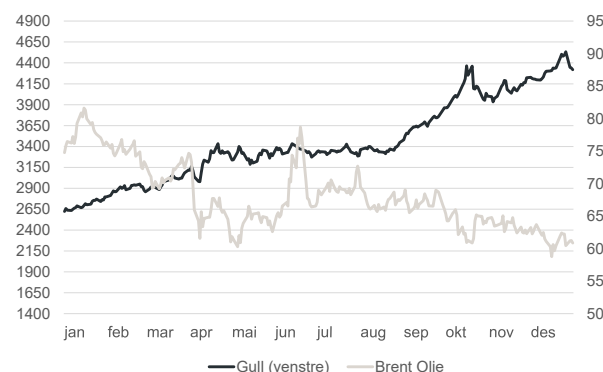
Råvarer hittil i år



Valutakurser hittil i år



Råvarer hittil i år



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond				
	Desember		2025	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Norden	4,1	4,9	8,1	15,2
C WorldWide Norge	4,1	5,0	17,1	20,3
C WorldWide Asia A	2,9	1,8	11,1	17,4
C WorldWide Stabile Aksjer	1,5	-1,6	3,4	-1,8
C WorldWide Emerging Markets	0,9	2,1	6,3	18,5
C WorldWide Globale Aksjer	0,5	0,1	-1,3	8,6
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	0,1	0,1	-3,6	8,6
C WorldWide Healthcare Select	-1,7	-1,8	-4,0	0,5

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 4,09 % i desember, mens referanseindeksen steg med 4,96 %.

Oslo Børs avsluttet året sterkt og steg med nesten 5 % i desember. Året som helhet ga en avkastning på 20,31 %, hele 9 % foran 2024 og 7,6 % bedre enn det årlige gjennomsnittet siden 1995. Desember ble den tredje beste måneden i 2025, kun slått av januar og rekylen i mai etter Trumps tariffen.

Globalt var risikosentimentet rimelig bra i årets siste måned, selv om noen av teknologigigantene har avsluttet året på vikende front. At den amerikanske sentralbanken kuttet renten var i stor grad forventet, og at de satte i gang kjøp av korte statspapirer igjen bidro også til at stemningen på verdens børser holdt seg oppe gjennom måneden. I Europa oppgraderte sentralbanken (ECB) sine vekstanslag for de kommende årene, samtidig som de forventer at inflasjonen vil holde seg stabilt lav.

På tross av fallende oljepris steg flere selskaper i oljeservicesektoren sammen med store oljeselskaper som Equinor og Aker BP. Flere av industriselskapene opplevde en sterk avslutning på året etter en noe skuffende utvikling tidligere i år. Selskaper som Yara, Kongsberg og Borregaard hadde alle god utvikling i desember. Også sjømatsektoren fortsatte sin sterke utvikling siden sommeren med selskaper som Mowi, Salmar og Bakkafrøst. Lakseprisen holdt seg oppe i desember og det er forventet at den vil holde seg på et høyere nivå i 2026, sammenlignet med 2025. Finans har vært en sterk sektor hele året og både bank og forsikringsselskapene steg til dels mye gjennom desember. Shipping har vært nok en sterk sektor gjennom året, men falt noe tilbake sist måned og tankrederiene Frontline og Hafnia mistet noe av sin kursoppgang fra tidligere i år.

Storebrand avholdt kapitalmarkedsdag 10. desember og i forbindelse med presentasjonen lanserte selskapet nye finansielle mål for perioden 2026–2028. Målet om et konsernresultat på 7 milliarder kroner i 2028 ligger cirka 10 prosent over gjeldende konsensusestimater for samme år. Aksjemarkedet tok godt imot Storebrands oppdaterte strategiplan frem mot 2028, og aksjen steg rundt 4 prosent på selve kapitalmarkedsdagen. Den positive utviklingen fortsatte også i etterkant, og Storebrand-aksjen endte opp hele 9,5 prosent i løpet av desember.

Vår relativt nye investering Appair leverte et solid, om enn noe forsiktig, resultat. Selskapet viste sterk vekst, høy lønnsomhet og god kontantstrøm og aksjen har utviklet seg bra siden børsnoteringen.

Porteføljen leverte en svakere relativ utvikling i desember og endte 0,8 prosentpoeng bak referanseindeksen. Den viktigste negative bidragsyteren var Vend Marketplaces. Aksjen falt som følge av fortsatt svakt momentum i den globale markedsplassektoren, drevet av økt usikkerhet knyttet til hvordan kunstig intelligens kan påvirke etablerte forretningsmodeller, samt forventninger om at løsninger som ChatGPT kan bli et sentralt utgangspunkt for rubrikkannonser og søk. Dette har bidratt til negativt sentiment rundt aksjen. Vi opprettholder likevel vårt positive langsiktige syn på Vend som følge av deres enormt sterke posisjon.

Vi gjennomførte enkelte endringer i porteføljen. Overvekten i sjømatsektoren ble redusert fra 4 til 2 %, hovedsakelig gjennom en nedvektning i Mowi. Samtidig økte vi vår eksponering i Kongsberg, som nå utgjør en overvekt på 2 % i porteføljen.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden steg med 4,13 % i desember mens referanseindeksen steg med 4,9 %.

Blant selskapene i vår portefølje var den største nyheten oppdateringen fra Novo Nordisk om deres orale variant av Wegovy. Novo Nordisk har fått godkjenning fra amerikanske helsemyndigheter (FDA) for sin orale 25 mg Wegovy. Dette blir den første GLP-1 i pilleform som introduseres på globale markeder. Lanseringen skjer ved årsskiftet, og Novo Nordisk har uttalt at dette sannsynligvis blir deres største og mest spektakulære produktlansering til nå. Startdosen vil selges til privatmarkedet til en overkommelig pris på 150 USD per måned. Konkurrenten Eli Lilly forventes å lansere sin orale GLP-1, Orforglipron, i mars/april. Novo Nordisks aksjekurs steg 9,5 % etter nyheten.

Munters, den svenske produsenten av varme- og luft-behandlingsløsninger, fortsetter å motta bestillinger fra USA innenfor sitt forretningsområde Data Centre Technologies (DCT). I desember mottok DCT en ordre på kjølere til en verdi av 82 millioner USD (omtrent 775 millioner SEK). Kunden er en amerikansk datasenterleverandør med fokus på høytytelse

databasebehandling for AI. Dette bekrefter Munters' relevans i den raske utbyggingen av nye datasentre og AI, og sikrer en større andel av ordre direkte fra hyperscale-aktører, noe som bidrar til å redusere langsiktig risiko for Munters.

Det har vært snakk om underkommuniserte verdier i GN Store Nords balanse den siste tiden, som potensielt kan utgjøre opptil 33 % av markedsverdien. GN Store Nord eier 19 % av det private amerikanske selskapet NationsBenefits, som har hatt sterk vekst de siste årene etter lanseringen av et kombinert debet-/lojalitetskort for bruk i den amerikanske helsesektoren. Det er imidlertid usikkert når og hvordan GN Store Nord eventuelt vil selge sin eierandel.

Porteføljen hadde svak utvikling som følge av negativ avkastning på vår investering i det dansk/islandske Med Tech-selskapet Embla Medical. Selskapene Munters og Wärtsilä bidro i motsetning positivt til avkastningen. I løpet av måneden har vi økt våre investeringer i de danske selskapene GN Store Nord og Novo Nordisk, dette har vi finansiert ved å redusere vår investering i skadeforsikrings-selskapet Tryg og redusert kontantandelen.



C WorldWide Globale Aksjer og C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer steg med 0,49 % i desember mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 0,11 %. Referanseindeksen steg med 0,12 %.

Blant bidragsyterne til avkastningen i begge fondene var Visa og TSMC. Visa ble oppgradert til kjøp av Bank of America i midten av desember, basert på at aksjen nå handles til kun 1,1 ganger verdsettelsesnivået for S&P 500, og at frykten for forstyrrelser fra stablecoins er overdrevet. Analytikerne påpeker at Visa har posisjonert seg som en bro mellom blok-kjedebaserte betalinger og VisaNet-infrastrukturen, noe som bør gjøre det mulig for Visa å dra nytte av økt bruk av stablecoins.

Blant selskapene som trakk avkastningen ned var Ferguson, Alphabet og HDFC i C WorldWide Globale Aksjer Etisk og NextEra, Alphabet og Uber i C WorldWide Globale Aksjer.

Ferguson leverte kvartalsresultater som var noe bedre enn konsensusforventningene, med en samlet salgsvekst på 5,1 %. Frem til resultatfremleggelsen hadde aksjen steget mer enn 40 % i 2025, men høye forventninger kombinert med begrenset guiding som følge av en endring i rapporteringskalenderen, resulterte i at aksjen falt med 8 %.

NextEra ga fra seg noe av den sterke kursoppgangen fra tidligere måneder, til tross for en solid guiding på sin kapitalmarkedsdag. Selskapet økte og forlenget sin langsiktige EPS-guiding til over 8 % frem til 2035.

I begge fondene har vi nå solgt vår posisjon i Novo Nordisk etter en lang reise siden vårt første kjøp tilbake i november 2011. I denne perioden har selskapet levert en total-avkastning til aksjonærene på 562 %, mens MSCI ACWI har levert 404 %. Selv om vi reduserte posisjonen betydelig på langt høyere nivåer, forble vi investert for lenge ettersom faktorer knyttet til prising, konkurranse og endrede forbrukerpreferanser gradvis gikk imot selskapet. Endringer i ledelsen og styret i 2025 har ikke styrket vår tillit, og de siste oppkjøpsinitiativene fremstår som reaktive og indikerer redusert tro på Novo Nordisks organiske innovasjonskraft. Vi frykter at 2026 vil bli et flatt år, med potensielt prispress og kommersielle utfordringer. For å gå inn igjen, må vi i tilfelle se tydeligere tegn på forbedrede volumer, økt markedsandel og en fornyet innovasjonstakt – utviklinger som er mulige, men som sannsynligvis vil ta tid og vil forbli sårbare for nye aktører og gjennomføringsrisiko. Gitt vårt begrensede antall selskap i porteføljen og konkurransen om kapital har vi derfor valgt å reallokere til CATL.

CATL er verdens største produsent av litium-ion-batterier, med virksomhet som spenner over celleproduksjon, batteripakker, resirkulering og neste generasjons kjemier. Markedsutsiktene er svært attraktive, med flerårig volumvekst drevet av økende global EV-penetrasjon og et raskt voksende behov for energilagring i stor skala. CATLs konkurransefortrinn ligger i uovertruffen skala, vertikal integrasjon, kostnadslederskap og dypt forankrede partnerskap med ledende globale bilprodusenter. Disse fordelene gir sterk operasjonell effektivitet, stabile EBIT-marginer på 19 % og en avkastning på investert kapital som ville nærme seg 15 % dersom overskuddslikviditet ble distribuert. En verdsettelse på rundt 22x forventet inntjening for 2025 er attraktiv, gitt potensialet for vedvarende inntjningsvekst og oppside dersom EV-adopsjonen akselererer. Fokus på bærekraft styrkes, med tydelige karbonnøytralitetsmål og oppfølging av leverandører; dog er det fortsatt rom for forbedret rapportering. Til slutt har Kinas investeringslandskap blitt mer stabilt, med klarere politisk retning og eksplisitt støtte til avanserte industriledere – et miljø der CATL er godt posisjonert for å lykkes.

Vi har redusert vår posisjon i Alphabet noe i begge fond, etter at aksjen har steget rundt 70 % hittil i år og nå handles til 29x forventet inntjening. Vi bruker provenyet til å øke vår investering i henholdsvis Prosus for C WorldWide Globale Aksjer og Meta for C WorldWide Globale Aksjer Etisk.



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

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer steg med 1,48 % i desember mens referanseindeksen falt med 1,62 %.

Den sterke relative meravkastningen var bredt basert, med meravkastning i 9 av 11 sektorer, hovedsakelig drevet av vår aksjeplukking innen materialer (gull), IT og konsumvarer, mens helse trakk ned. For året sett under ett hadde porteføljen også positiv avkastning (3,38 %) til tross for nedgang i referanseindeksen (-1,81 %).

Porteføljen har en forventet beta på 1,02 sammenlignet med referanseindeksen, MSCI AC Minimum Volatility, og 0,67 sammenlignet med det globale aksjemarkedet (MSCI ACWI). Dette er en klar indikasjon på at C WorldWide Stabile Aksjer skiller seg betydelig fra det globale aksjemarkedet, og at vi ikke ser tegn til overdreven risikotaking eller høye verdsettelse i denne delen av markedet.

I desember kjøpte vi RELX, et data- og analyseselskap som opererer med desentraliserte forretningsenheter – hver bygget rundt å levere kritiske data til et spesifikt nisjemarked. Mange av disse virksomhetene har eksistert i flere tiår – enkelte i århundrer – og eier data som enten er proprietære for RELX eller svært krevende (og i enkelte tilfeller umulige) å gjenskape. Innen forsikringsdivisjonen leverer RELX data som forsikringsselskaper bruker til å fastsette og prise forsikrings-poliser. Siden disse dataene er kritiske og integrert i beslutningssystemene, må kundene ha full tillit til RELX. Aksjekursen har nylig vært under press på grunn av bekymringer for at AI vil kunne påvirke inntjeningen betydelig. Vi har tillit til kvaliteten på deres data og utnyttet fallet til å få tilgang til en langsiktig vekstdriver.

Vi kjøpte også Experian, et ledende data- og analyseselskap med en unik samling av data innen kredittvurderinger, data-score, programvare, markedsføring og internettjenester som bidrar til å løse komplekse problemer på tvers av finans, bilindustri, markedsføring med mer. Experian hjelper virksomheter i en rekke sektorer med å redefinere utlånsprosesser, avdekke svindelmønstre, forenkle betalinger i helsesektoren og koble markedsførere mot riktige målgrupper på en smartere og mer effektiv måte. Etterspørselen etter data er strukturelt drevet, og Experian har mer enn 70 % gjentakende inntekter. To tredjedeler av inntektene kommer fra USA, hvor utlånsmarkedet ser ut til å forbedre seg. Det nest største markedet er Latin-Amerika, med 14 % av inntektene, der långivere og andre finansinstitusjoner i Brasil er de største kundene. Vi liker de solide og stabile vekstutsiktene for kjernevirksomheten til Experian.

Til slutt kjøpte vi Tradeweb, som ble grunnlagt i 1996 som et konsortium som gjorde det mulig for kapitalforvaltere, forsikringsselskaper, hedgefond og andre å handle statsobligasjoner elektronisk med banker og meglerhus. Gjennom likviditet, nettverkseffekter og eierskap til IP for «protokoller» (metoden for hvordan handler kommuniseres), opererer Tradeweb og Bloomberg et duopolistisk marked for handel med statsobligasjoner. Tradeweb har utvidet virksomheten til MBS, derivater og kreditt, hvor digitalisering er mindre utbredt, noe som har vært den primære vekstdriveren de siste årene. Selskapet vil kunne dra nytte av økt finansiell volatilitet, da dette øker investorers etterspørsel etter opsjoner, statsobligasjoner og lignende aktiva. Tradeweb har en netto kontantposisjon, som gir en sterk plattform for investeringer, tilbakekjøp av aksjer, oppkjøp m.m.



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 2,89 % i desember mens referanseindeksen steg med 1,79 %.

I sin nyttårstale uttalte president Xi at Kinas økonomi har nådd omtrent 20 billioner USD (140 billioner RMB) og er på vei til å nå vekstmålet på «rundt 5 %» etter det han beskrev som et «ekstraordinært» år. Han indikerte at partiet vil innføre mer proaktive tiltak i 2026, og understreket en fortsatt avhengighet av stimulanser for å støtte økonomisk vekst. Veksten har blitt hjulpet av robuste eksporttall til tross for usikkerhet knyttet til tollsatser. Selv om presidenten ikke annonserte konkrete nye tiltak, lovet han å forbedre kvaliteten på veksten samtidig som «rimelig» ekspansjon opprettholdes, og gjentok sitt engasjement for «felles velstand». Likevel forblir den underliggende vekstimpulsen svak som følge av lavt privat konsum, vedvarende deflasjonspress og en langvarig nedgang i eiendomssektoren.

Indiske aksjer hadde en markant svak utvikling i 2025 til tross for et sterkt makroøkonomisk bakteppe. MSCI India steg kun 3,7 % mot en oppgang på 35 % for MSCI Emerging Markets. Dette skyldtes en lang rekke flere faktorer: Indias begrensede eksponering mot den globale AI-sykelen, bekymringer rundt forstyrrelser i IT-outsourcing, stram innenlandsk likviditet som har hemmet kredittveksten, negative amerikanske tollsatser, svak rupi og geopolitiske forhold. Høye verdsettelse har bremsert interessen fra utenlandske investorer, etter at margineksponeringen etter COVID begrenset inntjeningsveksten.

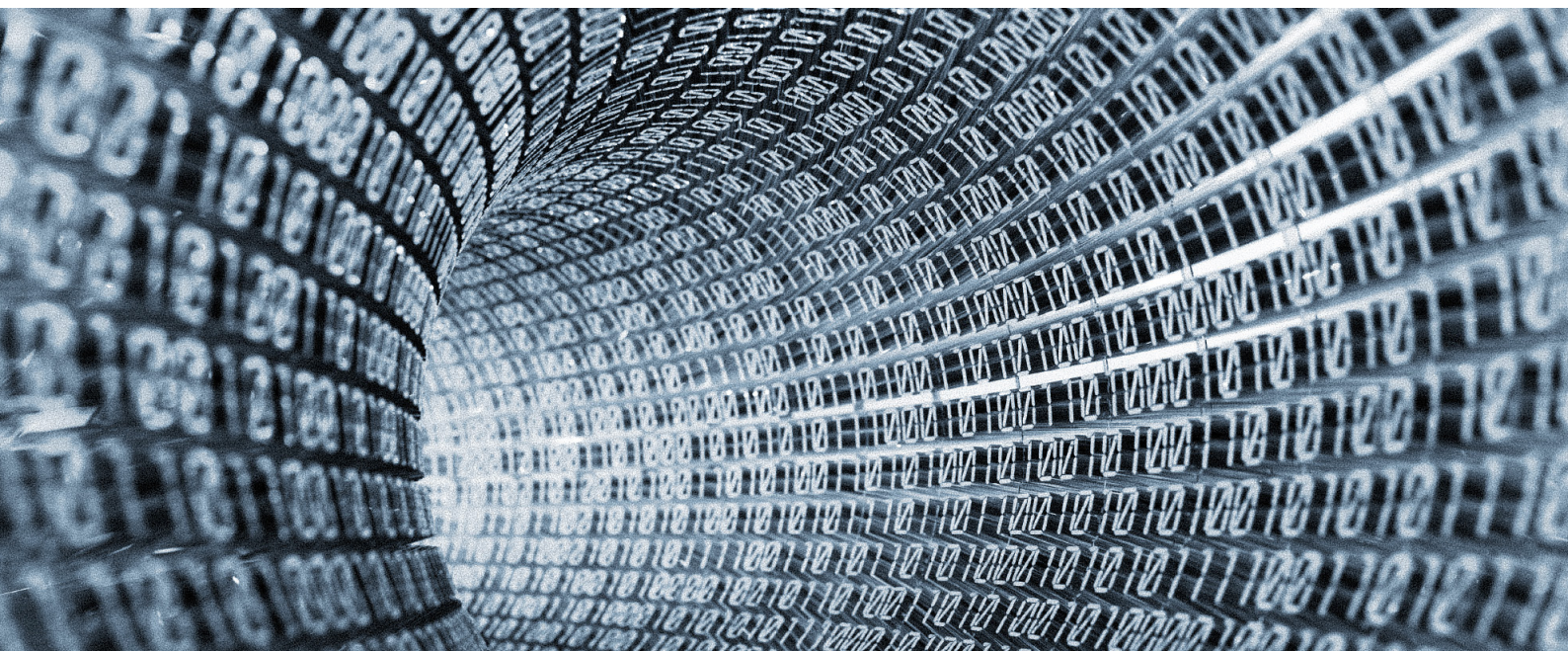
Makroforholdene forble imidlertid gode: Inflasjonen holdt seg godt under RBI-målet på 4 %, med et gjennomsnitt på 2,3 % frem til november, noe som gjorde det mulig for sentralbanken å kutte renten med totalt 125 basispunkter i 2025 til 5,25 % og tilføre varig likviditet. Sterk BNP-vekst på 8,2 % i andre kvartal førte til oppjusterte vekstprognoser og åpnet for ytterligere lettelse. Finanspolitisk disiplin har også

vært solid, med myndighetene som sikter mot et budsjettunderskudd på 4,3 % innen regnskapsåret 2027. Inntektene fra merverdiavgift (GST) økte med 6 prosent sammenlignet med samme måned året før i desember. Dette understreker den underliggende styrken i konsum.

Porteføljen hadde bedre utvikling enn referanseindeksen i desember, drevet av IT-sektoren. Blant enkeltaksjer var Samsung Electronics, SK Hynix og Hesai Group de største positive bidragsyterne, mens Tencent Holding, Shenzhen International og Alibaba Group trakk ned. I løpet av måneden kjøpte vi Innoscience og økte vekten i Naura Technology, mens vi solgte Meituan og reduserte posisjonen i SK Hynix.

Innoscience er en ledende kinesisk produsent av galliumnitrid (GaN)-halvledere og regnes som den mest modne og største GaN-on-silicon-produsenten i Kina. Selskapet driver det som beskrives som verdens største produksjonskapasitet for GaN-on-silicon, med opptil 10 000 wafere per måned – angivelig mer enn den samlede kapasiteten til TSMC og alle andre GaN-aktører. Rangert som nummer én i Kina etter produksjonskapasitet, følger Innoscience en IDM-modell og kontrollerer hele verdikjeden fra epitaksi til enhetsproduksjon, og har i teorien kapasitet til å dekke hele det innenlandske markedets behov. Den teknologiske styrken ligger i 8-tommers GaN-on-silicon epitaksi, muliggjort av avanserte Aixtron G5+C MOCVD-reaktorer – en bemerkelsesverdig prestasjon gitt at skalering av GaN til 8-tommers wafere lenge ble ansett som teknisk urealiserbart på grunn av utfordringer med spenning- og stresskontroll.

Meituan møter sterk konkurranse i matleveringssegmentet fra Alibaba og JD. Sannsynligheten for en bedring i Meituan lønnsomhet og virksomhet generelt er svært liten på mellomlang sikt. Risiko/avkastningsprofilen i selskapet er derfor betydelig svekket.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 0,9 % i desember mens referanseindeksen steg med 2,05 %.

Et begivenhetsrikt år i fremvoksende markeder er over. Til tross for geopolitiske spenninger og amerikanske tollsatser, utviklet EM-aksjer seg godt, drevet i stor grad av et solid makroøkonomisk bakteppe på tvers av regionene. AI-investeringer kom særlig koreanske og taiwanske teknologi-leverandører til gode, det var oppsving i kinesiske aksjer samt en svak USD. Latinamerikanske aksjer hadde også generelt god utvikling, drevet av en politisk dreining mot høyresiden kombinert med et positivt prisstigning i råvarer som gull og kobber.

I november var halvlederaksjene de største negative bidragsyterne, men SK Hynix, Samsung og TSMC kom tilbake blant de største positive bidragsyterne i desember. På den andre siden var Alibaba, Amber og Cury blant de største negative bidragsyterne i desember.

I løpet av måneden kjøpte vi Credicorp, som er Perus dominerende finanskonsern – forankret i banken BCPs store innskuddsbasis og billige finansiering, supplert av MiBanco (ledende innen mikrofinans), forsikringsvirksomhet (Grupo Pacifico), pensjonsforvaltning, kapitalmarkedsaktiviteter, samt den raskt voksende digitale plattformen Yape. Gruppens strukturelle vekst hviler på tre pilarer: (1) Yapes raske vekst i brukere og transaksjoner, som gir en unik direkte kanal til underbetjente privat- og SMB-kunder og en klar linje til inntektsgenerering via betalinger, markedsplasseavgifter og digital utlånsvirksomhet; (2) Syklisk oppside fra Perus gruve-

baserte makro (kobber og gull) som støtter etterspørsel etter bedriftslån, gebyrinntekter og valutastrømmer; og (3) Fortsatt forbedring i kjernebankens økonomi ettersom lånemiksen skifter mot høyere marginprodukter for privatkunder og SMB, samtidig som effektiviteten øker gjennom digitalisering. Disse trendene peker mot betydelig oppside for konsernets egenkapitalavkastning (ROE) på mellomlang sikt, ettersom Yape bidrar mer til konsernets inntjening og de tradisjonelle virksomhetene stabiliseres eller gjenopptar lånevekst.

Vi besluttet å selge Bank Rakyat (BRI) på grunn av fallende kvalitet innen kjerneområdet mikrofinans, som har blitt forverret av vedvarende makroøkonomisk motvind som rammer lavinntektssegmentet uforholdsmessig hardt. Kjøpekraften i BRI's kjerne-segmenter er svekket, noe som begrenser låneetterspørsel og tilbakebetalingsevne, og nøytraliserer effekten av nylige finanspolitiske stimulanser. Det har vært en strukturell svekkelse i lønnsomheten den siste tiden, og vi forventer at dette vil fortsette. Derfor, til tross for lave verdsettelsler, valgte vi å selge.

Vi solgte også Triveni Turbines på grunn av høye multipler (omtrent 45x PE) til tross for vekstutfordringer. Det er tegn til avmatning i industrielle kapitalinvesteringer og økende risiko i høymargin-eksportmarkeder som følge av geopolitisk friksjon og økonomiske nedgangstider i Vesten, og selskapet er priset for perfektjon uten sikkerhetsmargin. Etter hvert som ordreinngangen flater ut, kan en fortsatt nedgang i inntjeningsveksten utløse en kraftig reprising. Samtidig utgjør den langsiktige strukturelle overgangen til batterilagring og nettbasert kraft en økende trussel mot verdien av selskapets kjernevirksomhet innen damp-turbiner.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select falt med 1,72 % i desember, mens referanseindeksen falt med 1,78 %.

Helsesektoren leverte negativ avkastning og underpresterte mot det bredere markedet i desember. Innen sektoren hadde Managed Care og Healthcare Supplies den sterkeste relative utviklingen, mens Healthcare Facilities og Healthcare Distributors underpresterte betydelig.

M&A-aktivitet i sektoren i desember ble preget av to transaksjoner. Sanofi annonserte oppkjøpet av vaksineselskapet Dynavax for 2,2 milliarder USD, mens BioMarin la inn bud på selskapet Amicus Therapeutics for 4,8 milliarder USD. Amicus har godkjente produkter innen Fabry- og Pompe-sykdom (lysosomale avleiringssykdommer).

Fondet leverte negativ avkastning i desember og underpresterte mot referanseindeksen. Positive bidragsytere inkluderte Krystal Biotech og Vicore Pharma, som begge steg til tross for fravær av selskapsspesifikke nyheter. Glaukos bidro også positivt etter en analytikerrapport som utpekte selskapet som en toppanbefaling for 2026.

Negative bidrag kom fra Lenz Therapeutics, hvor aksjekursen falt kraftig etter en isolert FDA-rapport om en bivirkning (netthinneløsning) knyttet til selskapets øyedråpe mot presbyopi. Dette utløste sikkerhetsbekymringer og kraftige salgsfall, til tross for at det ikke er etablert noen årsaks-sammenheng. Insmed trakk også ned etter at fase 2b-studien av brensocatib ved kronisk bihulebetennelse uten nese-polypper ikke nådde opp, noe som førte til at selskapet avviklet programmet. Insulet-aksjen falt i løpet av måneden til tross for fravær av selskapsspesifikke nyheter.

I løpet av måneden økte vi vår posisjon i Procept Robotics, som reflekterer vår sterke tro på selskapets vekstutsikter i 2026. Beholdningen i BioMarin ble også økt etter oppkjøpet av Amicus, som tilfører to godkjente legmidler for sjeldne sykdommer til porteføljen, begge med potensial til å bli blockbuster-produkter med årlige salg over 1 milliard USD. Transaksjonen styrker BioMarins vekstprofil betydelig og forventes å bli resultatforbedrende raskt. Posisjonen i Intuitive Surgical ble redusert.





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