

September 2025

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

September ble nok en god måned for de fleste markeder selv om det finnes bekymringer rundt det amerikanske arbeidsmarkedet, avtagende vekst og geopolitisk risiko. Enn så lenge balanseres dette ut med pengepolitiske lettelser, store investeringer i KI og sterke selskapsrapporter.

I september kuttet den amerikanske sentralbanken (FED) renten for første gang i 2025 og signaliserte samtidig ytterligere to rentekutt i tiden som kommer. Feds styre anser risikoen for et fallende arbeidsmarked som større enn at inflasjonen skal skyte fart igjen som følge av Trumps innførte tariff. Amerikanske statsrenter falt naturligvis noe på denne vurderingen, mens den amerikanske dollaren var mer eller mindre uendret gjennom måneden. I Europa holdt både den europeiske sentralbanken (ECB) og Bank of England (BoE) renten uendret som ventet, mens svenske Riksbanken kuttet med 25 basispunkter. Norges Bank kuttet også renten med 25 basispunkter, men hevet samtidig rentebanen som

følge av forventninger om fortsatt sterk BNP-, lønns- og inflasjonsvekst. I den nye rentebanen ligger det 3 rentekutt i prognoseperioden, noe som i så fall vil redusere den norske styringsrenten til 3,25 % over de neste 3 årene. Den norske kronen var omtrent uendret (marginalt svakere) målt mot euro i løpet av september.

Frankrike fikk som ventet ny statsminister i september. Den nyvalgte Sébastien Lecornu er en nær alliert av president Macron og er den eneste som har hatt en ministerpost i alle Macrons regjeringskonstellasjoner siden han ble valgt i 2017. Han fikk også æren av å bli den kortest sittende stats-

ministeren siden 1958, da han allerede mandag 6. oktober leverte inn sin oppsigelse. Oppsigelsen var et resultat av at venstresiden ved Les Républicains truet med å velte regjeringen hvis ikke Macron's pensjonsreformer ble stoppet. Nyheten om Lecornus oppsigelse sendte franske aksjer ned, og fallet ble ledet av franske banker. Alle forsøk på å få kontroll på Frankrikes galopperende underskudd på statsfinansene har feilet så langt, og i skrivende stund handles franske statspapirer på den høyeste spreaden mot Tyskland siden den europeiske statsgjeldskrisen for omtrent 10 år siden.

Oracle steg over 35 % på én dag da de annonserte flere «multi-billion dollar»-kontrakter som er ventet å løfte inntektene per kvartal til 455 mrd dollar. Dette var langt over forrige kvartals inntekter på 138 mrd dollar og også langt over konsensus blant analytikerne på Wall Street. Flere av de

store techselskapene i USA returnerte tosifret avkastning til investorene i september, og viser at investeringer i KI fortsetter med full kraft. Denne måneden fikk også techselskaper utenfor USA drahjelp, og et selskap som ASML i Nederland returnerte over 30 % i løpet av måneden.

Også her hjemme fikk vi nyheter tilknyttet investeringer i KI. Microsoft har signert en bindende 5-års avtale med Aker og det britiske selskapet Nscale til en verdi av 6.2 mrd dollar om bygging av et KI-datasenter i Narvik.

Ellers er det verdt å nevne at fremvoksende markeder har fått et løft den siste tiden. Kina steg over 10 % i august, til sitt høyeste nivå på 10 år. Og i løpet av september har flere fremvoksende markeder bidratt til at referanseindeksen for fremvoksende markeder steg med drøye 6 % i september.



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, steg med drøye 3 % i september. På sektorbasis var det sterk oppgang i IT, kommunikasjon, finans og diskresjonært konsum. Sektorer som ikke-syklisk konsum, helse og eiendom hang etter. Oppgangen var relativt bredt basert med hensyn til geografi. Amerikanske S&P 500 var opp 3,5 %, mens den IT-tunge indeksen Nasdaq løftet seg med hele 5,5 % som følge av sterk oppgang, hos blant andre Intel (38 %) og Alphabet (14 %). Europa som helhet steg drøye 1 % målt ved Stoxx Europe 600. Igjen bidro europeiske banker med sterk oppgang på omtrent 4,5 %. Fremvoksende markeder steg over 6 %, mens Norden sett under ett falt marginalt. Volatilitetsindeksen VIX var marginalt høyere, men er fortsatt et stykke under sitt 200 dagers glidende gjennomsnitt.

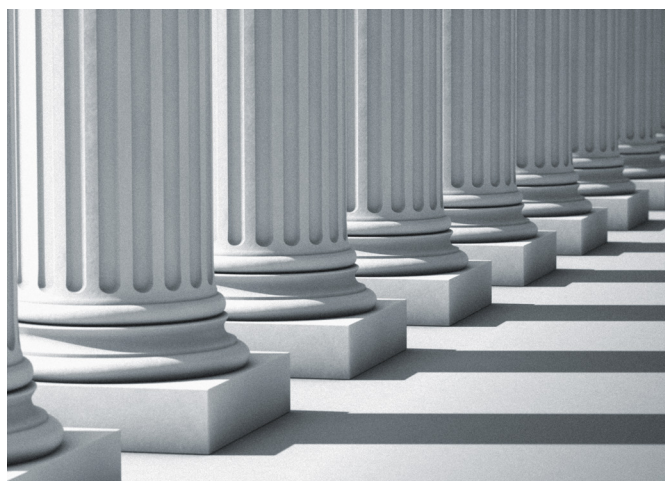
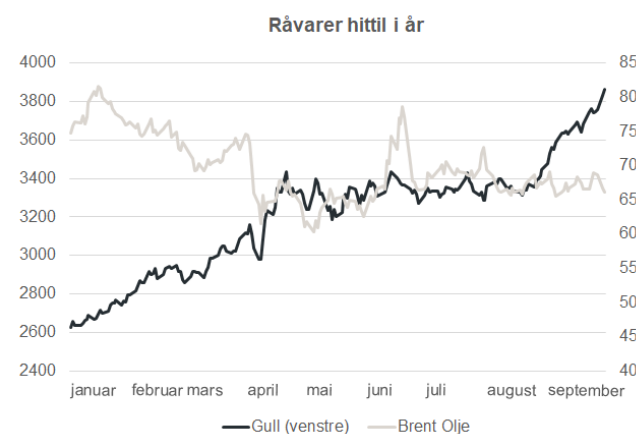
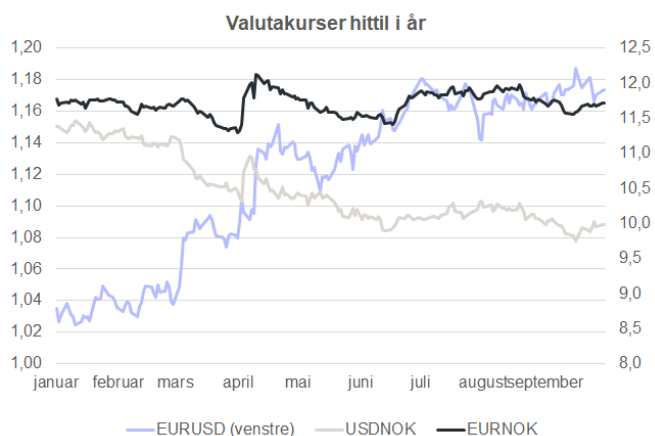
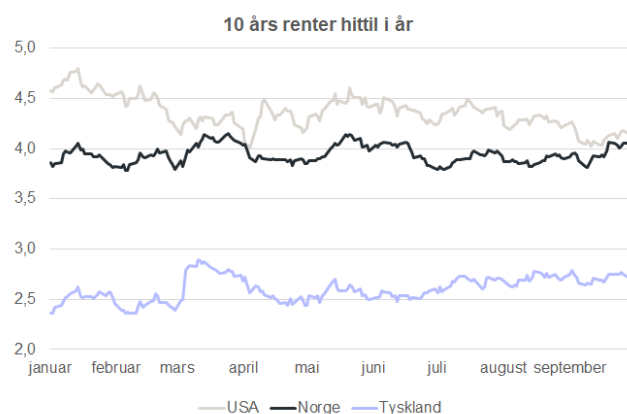
Rentemarkedet

Flere sentralbanker inntok scenen i september, og vi fikk rentekutt i USA, Norge, Sverige og Canada. I USA falt rentene noe etter at FED indikerte flere rentekutt i tiden som kommer. I Norge steg rentene på tross av rentekutt, ettersom Norges Bank la frem en mer hawkete rentebane enn den de presenterte i forrige pengepolitiske rapport i juni. Beslutningen om å kutte renten i Sverige var noe overraskende og Riksbanken legger nå til grunn å holde renten uendret frem til midten av 2027.

Valuta- og råvaremarkedet

På tross av flere rentemøter var det få endringer i valutamarkedet måneden sett under ett. Dollaren var uendret mot euro på 1,17, mens den norske kronen svekket seg marginalt til 11,72 mot euro.

Oljeprisen falt 2 dollar til 66 dollar per fat, mens gullprisen fortsetter oppgangen og noterte over 3850 dollar per unse.



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	September		Hittil i år	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Asia A	7,1	5,9	6,8	11,5
C WorldWide Emerging Markets	5,9	6,2	2,5	12,2
C WorldWide Norge	0,3	-0,1	14,4	17,4
C WorldWide Stabile Aksjer	-0,1	-0,4	0,5	-2,8
C WorldWide Globale Aksjer	-0,3	2,7	-7,6	4,2
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-0,6	2,7	-8,5	4,2
C WorldWide Healthcare Select	-1,1	0,0	-16,4	-9,8
C WorldWide Norden	-1,6	0,3	1,9	6,2

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 0,31 % i september, mens referanseindeksen (OSEFX) falt med -0,11 %.

Oslo Børs utviklet seg nokså flatt i september, mens de globale markedene stort sett utviklet seg positivt. Selv om amerikanske tariffen er på sitt høyeste nivå på snart 100 år hjelper det at resten av verden inntar pragmatiske holdninger, og enn så lenge virker ikke tariffene å ha for store negative konsekvenser for veksten. Markedene fikk også drahjelp av den amerikanske sentralbanken, FED, som kuttet renten med 25 basispunkter og samtidig signaliserte ytterligere kutt i nær fremtid.

I Norge fortsatte shippingsektoren sin fremgang i likhet med finanssektoren, og sjømatsektoren fortsatte sin oppgang fra august. Oljeprisen falt USD2 per fat i september og bidro til å dra ned energi og oljeservice.

Her hjemme kuttet Norges Bank også renten med 25 basispunkter (til 4 %). Men de hevet samtidig rentebanen etter å ha revidert opp forventningene til lønnsvekst, inflasjon og BNP. Rentebanen indikerer nå 3 kutt i perioden frem til 2028. Stortingsvalget fikk som ventet ingen innvirkning på aksjemarkedet.

I løpet av måneden har vi fått både positive og negative nyheter knyttet til noen av selskapene i porteføljen:

Vend annonserte at de selger Lendo Group til Clar Global for EV 1 mrd NOK. Dette var ingen overraskelse gitt Vends strategi om å fokusere på «market places», men prisen var nok i den lave enden av skalaen og markedet sendte Vend ned over 8 % i september.

Borregaard måtte midlertidig stenge produksjonen på sin cellulosefabrikk, og forventer en reduksjon på NOK40-50m i tredje kvartal. Aksjen falt knappe 6 % i september og vi har redusert vår overvekt i selskapet noe gjennom måneden.

Microsoft har signert en bindende 5-års avtale til en verdi av USD 6,2 mrd med Aker og det britiske selskapet Nscale om bygging av et KI-datasenter i Narvik. Vi har en overvekt i Aker og aksjen steg med 7 % i september.

Produktbankselskapet Hafnia kjøpte 14.5 % i sin danske konkurrent Torm. Selskapet mener dette gir strategiske muligheter som er verdifulle for aksjonærene i begge selskapene, og underbygger troen på fortsatt sterke markeder for tankflåten. Hafnia falt med 1 % i september.

DNB Carnegie arrangerte sin årlige Seafood Conference i september. Her fikk vi et klart inntrykk av at balansen i laksemarkedet vil endre seg i løpet av 2026, og tilbudet av laks vil bli lavere enn hva vi har sett i 2025. Vi har derfor økt vår eksponering i laks noe i september, og er i øyeblikket 3,7 % overvektet i sektoren.

Vi hadde positiv meravkastning sammenlignet med referanseindeksen i september. Vår overvekt i tankselskapet Frontline bidro med 0,37 %, overvekten i nevnte Aker bidro med 0,14 % og overvekt i AutoStore bidro med 0,1 %.

Bakkafrost og Gjensidige var også positive bidragsytere i september. På den negative siden bidro Borregaard med -0,24 % og Vend dro ned avkastningen med -0,15 %.

Porteføljeendringer

Ingen selskaper inn eller ut av porteføljen, men vi reduserte noe i Borregaard og økte vår eksponering i laks gjennom MOWI.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med 1,60 % i september mens referanseindeksen steg med 0,32 %.

Blant våre investeringer kom det noen positive nyheter knyttet til Novo Nordisk. På den europeiske konferansen for diabetes og fedme i Wien, gav Novo positive oppdateringer på sine orale varianter av Wegovy 25 mg og Wegovy 7,2 mg, samt gode resultater fra studier som viser kardiovaskulære fordeler med Semaglutid sammenlignet med andre GLP-1-behandlinger. Den orale Wegovy 25 mg viste en vekt-reduksjon på rundt 17 %, betydelig høyere enn Eli Lilly's orale medikament på 12 %. Wegovy 7,2 mg viste en vektreduksjon på rundt 20 %, på samme nivå som Eli Lillys Zepbound. Semaglutid viste 25 % høyere kardiovaskulær effekt sammenlignet med andre GLP-1-er. Aksjen utviklet seg positivt da disse dataene ble offentliggjort, men senere i måneden underpresterte aksjen igjen på grunn av frykt knyttet til prisdiskusjoner i det amerikanske markedet.

Borregaard kunngjorde at deres celluloseproduksjon er midlertidig stengt, noe som vil medføre en kostnad på 40–50 millioner kroner for EBITDA i tredje kvartal.

Invisio mottok en 10-årig kontrakt fra den amerikanske kystvakten for et kommunikasjonssystem for båtmannskap. Kontrakten har en verdi på SEK 930 millioner.

Mindreavkastningen i september skyldtes lav eksponering mot den svenske banksektoren, samt negativ utvikling for våre to høreapparatelskaper, Demant og GN Store Nord. Våre investeringer i skadeforsikringsselskapet Tryg og det svenske industriselskapet Munters bidro også til den negative utviklingen. På den positive siden bidro blant andre ABB, Sandvik og Kone.

Porteføljeendringer

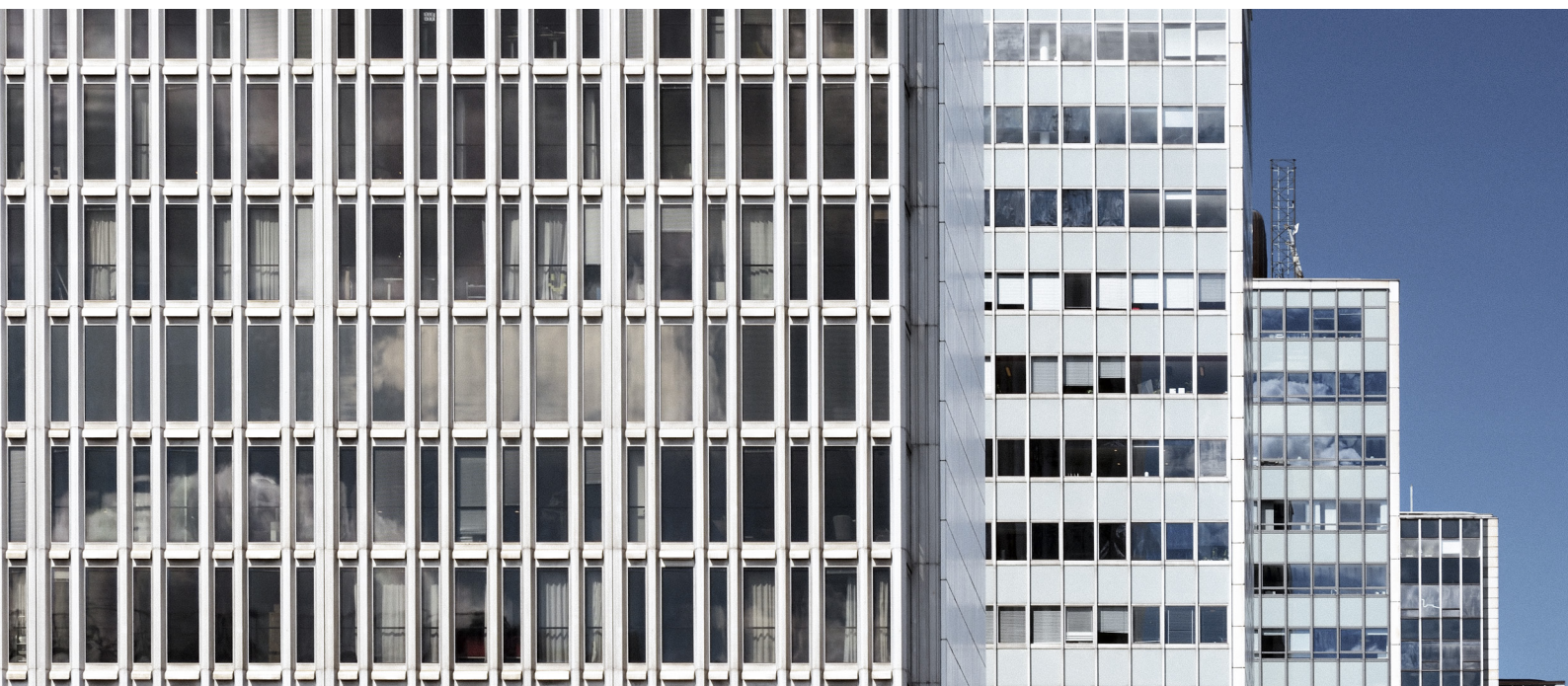
Vi gjorde noen endringer i porteføljen i september. Vi har solgt den svenske stålprodusenten SSAB fra porteføljen. Det europeiske stålmarkedet er svakt og vi tror det vil fortsette.

I stedet har vi tatt inn Nordnet, en digital spareplattform som opererer i de nordiske landene. De jobber også med å lansere i Tyskland. De tar markedsandeler i et voksende marked og har en historikk med solid kostnadskontroll. Nordnet har en sterk teknologiplattform og har en kapitallett forretningsmodell med innslag av tilbakevendende inntekter som kan skaleres.

Vi har også inkludert banken Nordea i fondet. Nordea er en høykvalitetsbank med tydelig identitet, sterke eiere og god ledelse. Den har vist solid stabilitet i netto renteinntekter og robust aktivakvalitet. De jobber stadig med å forbedre operasjonell effektivitet og vil sannsynligvis presentere en attraktiv kostnadsplan på den kommende kapitalmarkedsdagen hvor vi ser potensial for oppside. Banken vokser raskere enn det nordiske bankmarkedet og er den billigste nordiske banken målt i P/E, til tross for sin kvalitet.

Vi har redusert vår overvekt i Danske Bank og det nordiske skadeforsikringsselskapet Tryg. Vi reduserte også vår investering i Wärtsilä etter god kursutvikling, samt i Invisio. Vi tviler på at Invisio kan møte kortsiktige ordreforventninger, men vi har fortsatt tro på selskapets langsiktige muligheter med sine hørselsvern i ulike markeder.

Vi økte vår investering i GN Store Nord og det norske oppdrettsselskapet MOWI. GN Store Nord presterer godt innen høreapparater og har tatt betydelige markedsandeler fra konkurrentene. MOWI forbereder seg på en betydelig strammere balanse mellom tilbud og etterspørsel i det globale laksemarkedet i 2026, noe som forhåpentligvis vil føre til høyere priser.



C WorldWide Globale Aksjer

C WorldWide Globale Aksjer falt med 0,29 % i september mens referanseindeksen steg med 2,72 %.

De tre viktigste bidragsyterne til avkastning var Alphabet, ASML og TSMC. Selv om AI-oppgangen løftet de fleste konkurrentene, dro Alphabet også nytte av en gunstig dom knyttet til tiltak selskapet måtte iverksette etter tidligere å ha blitt vurdert som et monopol. Avgjørelsen har liten direkte økonomisk betydning for Alphabet, men fjerner en stor usikkerhet rundt aksjen. Selskapet vil bli forhindret fra å distribuere sine søketjenester eksklusivt, men kan fortsatt være standard søkemotor og betale for distribusjon. Disse avtalene er nå begrenset til ett års varighet. Selv om selskapet må dele noe søke- og brukerdata med konkurrenter, var dataene som ble pålagt delt mindre proprietære enn det noen hadde fryktet.

Blant de tre største negative bidragsyterne til avkastningen var S&P Global, Visa og Amazon. Finansielle dataleverandører som S&P Global har vært under press på grunn av frykt for at AI vil forstyrre deres forretningsmodeller. Finansdataleverandøren FactSet rapporterte svake kvartalsresultater, med skuffende organisk inntektsvekst, driftsmarginer og inntjening, kombinert med svakere enn forventede fremtidsutsikter. Noen tolket disse resultatene som bevis på at konkurranse fra generativ AI-selskaper har begynt å svekke prisingsmakten til leverandører av finansielle data. FactSets resultater utløste en bredere nedgang i hele underkategorien *finansielle dataleverandører*. Etter vår vurdering er fallet i S&P Global overdrevet, ettersom selskapet har tilstrekkelig med data (som Gen-AI-selskaper trenger) til å forbli relevant, sterkere prisingsmakt, og har i tillegg en mer diversifisert kundebase enn FactSet.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden solgte vi vår posisjon i Atlas Copco, reduserte vår posisjon i Visa og kjøpte en posisjon i Prosus. Atlas Copco er fortsatt et verdensledende selskap med sterk vekstevne, men kortsiktige motvind, inkludert generell svakhet i industrien, tollbekymringer, valutapress og en historisk høy verdsettelse, kan føre til at aksjen står stille en stund. Selv etter dette salget opprettholder vi en overvekt i industrisektoren, noe som gjenspeiler vår tro på sektorens langsiktige vekstpotensial.

Reduksjonen i Visa representerer en omfordeling av kapital snarere enn en endring i vår overbevisning. Selskapet er fortsatt ett av de mest fordelaktige nettverkene innen globale betalinger. Likevel ser vi en mulighet til å omfordele noe kapital mot fremvoksende muligheter innenfor forbrukerrettet internett, uten å endre vår kjerneeksponering mot Visas langsiktige vekst.

Prosus har en unik posisjon for vekst innen globalt forbrukerrettet konsum via internett. Selskapet eier 23 % av Tencent, en av verdens mest verdifulle internettplattformer. Tencents vekst har nylig akselerert, drevet av gaming og AI-støttede annonser, i likhet med utviklingen hos Meta. Prosus har også ledende posisjoner i raskt voksende virksomheter i fremvoksende markeder, inkludert matlevering, rubrikkannonser og betalingstjenester. Selskapets diversifiserte portefølje er i økende grad eksponert mot AI-drevne inntektsmodeller, der skala, kapital og distribusjon er avgjørende fordeler. Prosus har kjøpt tilbake aksjer for over 40 milliarder dollar siden 2022, støttet av sterk finansiell fleksibilitet. Prosus tilbyr en attraktiv kombinasjon av strukturell vekst og aksjonæravkastning, og representerer en differensiert måte å skape langsiktig verdi innenfor nettbasert forbrukerrettet konsum.



C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 0,65 % i september mens referanseindeksen steg med 2,72 %.

De tre viktigste bidragsyterne til avkastning var Alphabet, ASML og TSMC. Selv om AI-oppgangen løftet de fleste konkurrentene, dro Alphabet også nytte av en gunstig dom knyttet til tiltak selskapet måtte iverksette etter tidligere å ha blitt vurdert som et monopol. Avgjørelsen har liten direkte økonomisk betydning for Alphabet, men fjerner en stor usikkerhet rundt aksjen. Selskapet vil bli forhindret fra å distribuere sine søketjenester eksklusivt, men kan fortsatt være standard søkemotor og betale for distribusjon. Disse avtalene er nå begrenset til ett års varighet. Selv om selskapet må dele noe søke- og brukerdata med konkurrenter, var dataene som ble pålagt delt mindre proprietære enn det noen hadde fryktet.

Blant de tre største negative bidragsyterne til avkastningen var S&P Global, Visa og Amazon. Finansielle dataleverandører som S&P Global har vært under press på grunn av frykt for at AI vil forstyrre deres forretningsmodeller. Finansdataleverandøren FactSet rapporterte svake kvartalsresultater, med skuffende organisk inntektsvekst, driftsmarginer og inntjening, kombinert med svakere enn forventede fremtidsutsikter. Noen tolket disse resultatene som bevis på at konkurranse fra generativ AI-selskaper har begynt å svekke prisingsmakten til leverandører av finansielle data. FactSets resultater utløste en bredere nedgang i hele underkategorien *finansielle dataleverandører*. Etter vår vurdering er fallet i S&P Global overdrevet, ettersom selskapet har tilstrekkelig med data (som Gen-AI-selskaper trenger) til å forbli relevant, sterkere prisingsmakt og en mer diversifisert kundebase enn FactSet.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden solgte vi vår posisjon i Atlas Copco, reduserte vår posisjon i Visa og kjøpte en posisjon i Prosus. Atlas Copco er fortsatt et verdensledende selskap med sterk vekstevne, men kortsiktige motvind, inkludert generell svakhet i industrien, tollbekymringer, valutapress og en historisk høy verdsettelse, kan føre til at aksjen står stille en stund. Selv etter dette salget opprettholder vi en overvekt i industrisektoren, noe som gjenspeiler vår tro på sektorens langsiktige vekstpotensial.

Reduksjonen i Visa representerer en omfordeling av kapital snarere enn en endring i vår overbevisning. Selskapet er fortsatt ett av de mest fordelaktige nettverkene innen globale betalinger. Likevel ser vi en mulighet til å omfordele noe kapital mot fremvoksende muligheter innenfor forbrukerrettet internett, uten å endre vår kjerneeksponering mot Visas langsiktige vekst.

Meta investerer over 60 milliarder dollar årlig i AI som grunnlag for sin neste vekstfase. Selv om disse utgiftene kan virke høye i dag, forbedrer de allerede lønnsomheten i selskapets kjernevirksomhet innen annonsering gjennom mer presis målretting. Samtidig gir utrulling av selskapets AI-assistent (Meta AI) til milliarder av brukere muligheter for nye inntektsstrømmer via annonser, abonnementer og premium-funksjoner. AI åpner også for inntektsmuligheter på WhatsApp, hvor bedrifter kan kommunisere direkte med kunder. I tillegg kan langsiktige prosjekter, som AI-drevne briller og enheter, etter hvert utvikle seg til å bli etterfølgere av smarttelefonen. Ikke alle initiativer vil lykkes, men med sin globale brukerbasis, finansielle styrke og dokumenterte evne til innovasjon, har Meta mange muligheter. Vi ser selskapet som en attraktiv måte å få eksponering mot AI-drevet vekst innen globalt nettbasert konsum.



C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 0,05 % i september mens referanseindeksen falt med 0,39 %.

Den relative meravkastningen til referanseindeksen i september skyldtes hovedsakelig vår aksjeutvelgelse innen råvarer, mens IT, finans og industri trakk ned. Hittil i år har porteføljen gitt positiv avkastning på 0,51 %, mens referanseindeksen fortsatt ligger i negativt territorium.

Den delen av porteføljen som presterte best var våre fire investeringer i gullroyalty-selskaper, som alle har dratt nytte av en betydelig oppgang i gullprisen. Den beste enkeltinvesteringen var OR Royalties, som steg med over 24 %, delvis på grunn av forbedringer i prosjektporteføljen og delvis på grunn av den stigende gullprisen.

Den største skuffelsen var S&P Globals nedgang på 11 %. Finansdataleverandøren FactSet rapporterte svake kvartalsresultater, med skuffende organisk inntektsvekst, driftsmarginer og inntjening, kombinert med svakere enn forventede fremtidsutsikter. Noen tolket disse resultatene som bevis på at konkurranse fra generativ AI-selskaper har begynt å svekke prisingsmakten til leverandører av finansielle data. FactSets resultater utløste en bredere nedgang i hele underkategorien *finansielle dataleverandører*. Etter vår vurdering er fallet i S&P Global overdrevet, ettersom selskapet har tilstrekkelig med data (som Gen-AI-selskaper trenger) til å forbli relevant, sterkere prisingsmakt og i tillegg en mer diversifisert kundebase enn FactSet.

Porteføljeendringer

Vi solgte Elevance Health etter en skuffende utvikling i helseforsikringsmarkedet, der kostnadene har økt mye raskere enn inntektene. Den svake utviklingen og forverrede fundamentale forholdene har økt volatiliteten i aksjen til et nivå vi ikke aksepterer.

Vi kjøpte Copart, markedslederen i det amerikanske markedet for netthandel av brukte og skadede biler. En jevn økning i bilparken, antall kjørte kilometer og bilers kompleksitet har gjort dette til et voksende marked. For å konkurrere må man ha en stor opphuggingstomt (som sjelden er tilgjengelig), en likvid auksjonsplattform, verdiskapende tjenester for kjøpere og selgere, samt landsdekkende tilstedeværelse. Copart har over 50 % markedsandel blant alle opphuggingstomter, har det mest omfattende nettverket og har digitalisert hele auksjonsprosessen. Inngangsbarrierene er ekstremt høye. Dette støtter Coparts evne til å oppnå bærekraftige driftsmarginer på over 40 % og høy avkastning på investert kapital (ROIC). Bransjestrukturen er motstandsdyktighet – og etter finanskrisen falt organisk inntekt kun med 5 %. Copart har fremmet en sterk, prestasjons- og serviceorientert kultur, som har resultert i solid drift og jevn markedsandelsvekst.

I tillegg kjøpte vi GFL Environmental, det fjerde største nordamerikanske selskapet innen miljøtjenester. Selskapet tilbyr håndtering av fast og flytende avfall, gjenvinning og jordrensing til kommunale, kommersielle og industrielle kunder i Canada og USA. Volumene i avfallsbransjen vokser jevnt i takt med BNP og befolkningen, med ekstra marginforbedringer drevet av prisøkninger. På grunn av en aggressiv oppkjøpsstrategi har GFL bygget en omfattende plattform, der videre optimalisering og integrering, kombinert med fortsatt prisøkninger, gir et godt utgangspunkt. Og etter et nylig salg av sin ikke-kjernevirksomhet innen miljøtjenester har selskapet redusert gjelden betydelig og kjøpt tilbake aksjer, noe som har styrket posisjonen for fremtidig avkastning til aksjonærene.

Porteføljen har en forventet beta på 0,97 sammenlignet med referanseindeksen og 0,62 sammenlignet med det globale aksjemarkedet (MSCI AC). Stabile aksjer skiller seg betydelig fra det globale aksjemarkedet, og vi ser verken overdreven risikotaking eller høy verdsettelse i denne delen av markedet.



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 7,06 % i september mens referanseindeksen steg med 5,88 %.

Fondets meravkastning skyldtes diskresjonære konsumvarer og industri. Blant enkeltaksjer var de største positive bidragsyterne Alibaba, SK Hynix og Samsung Electronics, mens de største negative bidragsyterne var Alchip Technologies, Indian Hotels og Tencent Music Entertainment.

Vårt nylige besøk i Kina bekreftet vår oppfatning om at AI fortsatter i en tidlig fase etter det såkalte “DeepSeek-øyeblikket” i 2025. I Kina akselererer AI-implementeringen på tvers av sektorer, og analyseselskapet Omdia anslår en vekst på 150 % år-over-år for AI-skymarkedet i 2025. Alibaba Cloud leder med en markedsandel på 35,8 % i første halvår 2025, og overgår den samlede andelen til de tre neste aktørene.

DeepSeeks nye V3.2 Exp leverer omtrent 90 % av tidligere kapasitet til langt lavere kostnad, noe som har gjort det mulig å redusere prisen på API med 63 % – den laveste globalt. Lave kostnader, åpen kildekodestrategi og fokus på effektivitet forventes å drive adopsjon og støtte datasenteroperatører. Økende bestillinger av DRAM til servere, sammen med økende etterspørsel etter smarttelefoner og PC-er, har strammet inn tilbudet og ført til lave lagernivåer. Dette bør gi positiv effekt for Samsung Electronics og SK Hynix fremover.

Indias aksjemarked gjennomgår en sunn konsolidering. Til tross for svakere utvikling enn andre fremvoksende markeder støttes det langsiktige bildet av solid BNP-vekst, stadig dypere kapitalmarkeder og bedre innenlandsk likviditet. Makroforholdene forblir robuste, med prognoser om ~9,5 % nominell BNP-vekst i år og omfattende regjeringsinitiativer, inkludert store kutt i GST-satsen (moms), noe som også vil løfte økonomien på kort sikt.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden kjøpte vi Full Truck Alliance og Naura Technologies, samtidig som vi solgte JD.com, Bank Rakyat og KE Holdings. I tillegg vektet vi opp Cosmax og Samsung, mens vi reduserte eksponeringen i Chroma ATE og Meituan.

Full Truck Alliance er Kinas største digitale fraktplattform, ofte omtalt som “Uber for lastebiler”. Den kobler sammen transportører og sjåfører via en nettbasert markeds plass, og tilbyr fraktmatching, digitale betalinger, forsikring og verdiskapende logistikktenester. Selskapet har en dominerende markedsandel i Kinas lastebilindustri, med over 10 millioner registrerte sjåfører og millioner av transportører, noe som gir en sterk konkurransebarriere. Kinas veifraktmarked er enormt (~1,5 billioner USD) og er fortsatt lite digitalisert, der FTA har gode forutsetninger for å lykkes. Selskapet er i ferd med å gå fra transaksjonsbaserte gebyrer til tjenester med høyere marginer (verdiskapende logistikk, SaaS-verktøy, finansielle tjenester). FTA tilbyr en skalerbar, kapitallett plattform for digital transformasjon av Kinas store lastebilmarked.

Naura Technologies er en investering i Kinas vei mot frikobling fra amerikanske teknologileverandører, med mål om fremtidig uavhengighet. Naura spiller en viktig rolle i denne prosessen ved å produsere halvlederutstyr for lokale fabrikker og minneprodusenter. For øyeblikket har utenlandske aktører fortsatt 60–70 % markedsandel, men fremover er det sannsynlig at Naura vil ta markedsandeler som lokal aktør.

Vi solgte KE Holdings på grunn av en svakere enn forventet gjeninnhenting i Kinas eiendomsmarked. Vi solgte også Bank Rakyat, ettersom mikrolån i Indonesia fortsatt er en utfordring med en langvarig omstillingsprosess. I tillegg solgte vi JD.com på grunn av vedvarende konkurransepress innen matlevering, som har påvirket inntjeningen negativt.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 5,85 % i september mens referanseindeksen steg med 6,22 %.

Alibaba var blant de største positive bidragsyterne til avkastningen i løpet av måneden, etter at selskapet leverte sterkere enn ventet vekst i inntektene fra skytjenester og et positivt utsyn for AI-drevet etterspørsel. TSMC og SK Hynix presterte også godt, drevet av den vedvarende globale entusiasmen rundt AI-tematikken. De største negative bidragsyterne var BYD og Titan.

Entusiasmen rundt AI-utviklingen i Kina, samtidig som landet styrker sin selvforsyning i halvlederverdikjeden, løftet kinesiske aksjer. Verdsattelsen begynner å bli høy i et historisk perspektiv, men AI- og teknologinarrativet kan drive markedet videre oppover. Økende bestillinger av DRAM til servere, kombinert med sterk etterspørsel etter smarttelefoner og PC-er, har strammet inn tilbudet og ført til lave lagernivåer. Dette bør gi positiv effekt for Samsung Electronics og SK Hynix fremover.

Frustrasjon over regjeringens budsjett for flomkontrollprosjekter, inkludert nyheter om at kontrakter ble tildelt fiktive selskaper, førte til omfattende protester på Filippinene. Selv om dette påvirket det filippinske aksjemarkedet i løpet av måneden, gjenstår det å se om det vil få langsiktige konsekvenser.

Saudiarabiske aksjer fikk et løft etter nyheten om at myndighetene vurderer å heve grensen for utenlandsk eierskap over 49 %, som en del av den pågående liberaliseringen av økonomien og finansmarkedene.

Indias aksjemarked gjennomgår en sunn konsolidering. Til tross for svakere utvikling enn andre fremvoksende markeder, støttes det langsiktige bildet av solid BNP-vekst, stadig dypere

kapitalmarkeder og bedre innenlandsk likviditet. Makroforholdene forblir robuste, med prognoser om ~9,5 % nominell BNP-vekst i år og omfattende regjeringsinitiativer, inkludert store kutt i GST-satsen (moms), vil også løfte økonomien på kort sikt.

Porteføljeendringer

I løpet av måneden kjøpte vi Tencent. Kjøpet ble finansiert gjennom salg av BYD, samt ved å redusere våre posisjoner i Bosideng, Meituan, WEG, ICT og Jentech.

Med sine dominerende plattformer har Tencent sterke strategiske konkurransefortrinn, bygget på nettverkseffekter, dataskala og integrerte tjenester. Tencents apper er allestedsnærværende i Kina og skaper omfattende sosiale forbindelser, chattevaner og transaksjonshistorikk som driver målrettet annonsering og produktutvikling. I tillegg vokser global nettpublisering og gaming fortsatt med tosifret vekst, og Tencent har en sterk portefølje av spill.

Tencent integrerer generativ AI aggressivt i sine operasjoner og produkter, noe som bør forbedre effektiviteten og åpne for nye innteksstrømmer. Vi forventer at selskapet vil kunne øke inntjeningen med en årlig vekstrate på 15–20 % i overskuelig fremtid.

Den opprinnelige beslutningen om å kjøpe BYD var basert på skala, vertikal integrasjon og eksportmuligheter. Ved kjøpstidspunktet påpekte vi også flere faktorer som kunne få oss til å revurdere investeringen, inkludert økt konkurranse, regulatoriske endringer, geopolitiske risikoer og en nedgang i BYDs elbilsalg. Alle disse faktorene har materialisert seg på kort tid og kan føre til lavere salg og lønnsomhet, derfor valgte vi å selge nå.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select falt med 1,14 % i september mens referanseindeksen falt med 0,04 %.

Innen helsesektoren var Health Care Distributors og Managed Health Care de sterkeste undersektorene, mens Equipment and Supplies hadde svakest utvikling. Fusjoner og oppkjøp ble ledet av to store avtaler; Genmabs oppkjøp av Merus for 8 milliarder dollar i kontanter for å styrke sin portefølje innen kreftbehandling, og Roches kjøp av 89bio for rundt 3,5 milliarder dollar for å utvide sin satsing innen metabolske og leversykdommer. Flere mindre oppkjøp, inkludert integre-ringer og private equity-støttede avtaler innen diagnostikk, helseinformasjonsteknologi og medisinsk teknologi, understreker den pågående konsolideringen i sektoren.

Ionis steg etter å ha rapportert sterke toppresultater for sin RNA-terapi Olezarsen, som viste betydelige reduksjoner i triglyserider og tilfeller av pankreatitt i senfase-studier. Dette har gitt håp om bredere godkjenning og utvidet bruksområde. Selskapet presenterte også lovende data for zilganersen (ION373) mot Alexanders sykdom, og viste den første kliniske effekten i denne svært sjeldne nevrodegenerative tilstanden.

Exact Sciences fikk et løft etter at Guardant Healths nye testresultater kun viste små forbedringer, noe som dempet konkurransefrykten og styrket tilliten til Exact's strategi for blodbaserte tester.

Krystal Biotech steg etter at Vyjuvek fikk utvidet godkjenning for pasienter med junctional EB (arvelig hudsykdom), noe som gjør det mulig for leger å forskrive behandlingen fra fødselen og dermed utvider pasientgrunnlaget.

Dexcom svekket seg etter en negativ rapport som hevdet design- og sikkerhetsproblemer med G7, noe som skapte regulatoriske og omdømmemessige bekymringer – til tross for at det ikke forelå nye fundamentale data.

Porteføljeendringer

Vi kjøpte Procept Biorobotics som er et medisinsk teknologiselskap som utvikler robotløsninger for urologi. Deres nye Hydros-system er neste generasjons prostatabehandling gjennom bruk av AI og vil gi forbedret arbeidsflyt og brukervennlighet i operasjonssalen. Selskapet har en attraktiv verdsettelse og en ny, men erfaren CEO.

Vi kjøpte også MEDS, et raskt voksende, gründerledet nettapotek i Sverige, som utnytter teknologi og logistikk for å utvide tilgangen, drive lønnsom vekst og skalere mot 3–5 % EBIT-margin.

Teleflex ble solgt på grunn av beskjedne vekstutsikter og begrenset oppside sammenlignet med sterkere muligheter andre steder i porteføljen.

Vi økte våre posisjoner i Asker Healthcare og Glaukos, mens vi reduserte posisjonene i Insmed, Ionis, Natera og Neurocrine etter deres nylige sterke kursutvikling.





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