



MARKEDSRAPPORT

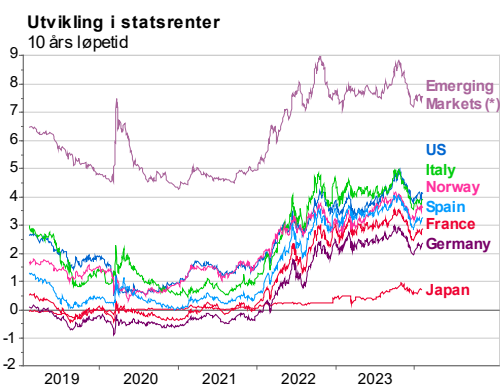
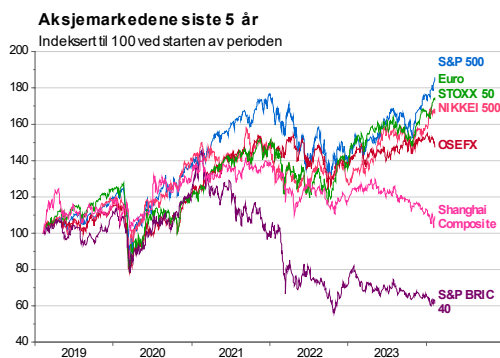
Av makroanalytiker Svein Erik Førre
C WorldWide Asset Management Norge

Februar 2024

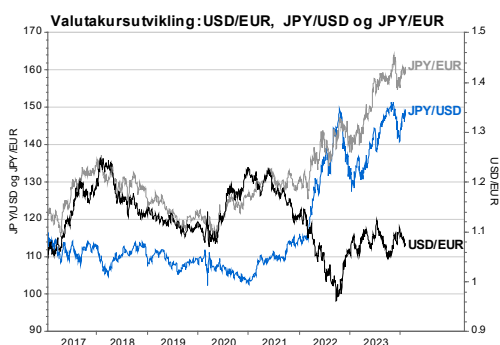
Makrobildet

Aksjemarkedsoppgangen som startet i november fortsatte i januar men var nå mer haltende. Globalt steg aksjemarkedet med 1,7 % målt ved MSCI All Countries (i lokal valuta) og i USA steg S&P500 med 1,6 % til en ny historisk rekord (i begynnelsen av februar nådde indeksen 5000, en ny milepel). Dette skjedde samtidig som statsrentene steg og investorer nedjusterte forventningene til rentekutt i mars. I den grad renteoppgang påvirket aksjemarkedet ble dette overskygget av indeksoppgang som i vesentlig grad var et resultat av et fåtall store teknologiselskaper. Fremst i rekken befant Nvidia og Meta (Facebook) seg. Etter å ha steget henholdsvis 239 % og 194 % i 2023, fortsatte de to selskapene å stige mer enn 30 % i januar. Kursutviklingen til teknologigigantene kamuflerte at 70 % av selskapene utviklet seg svakere enn indeksen og at hele 50 % falt i verdi. Bullmarkedet ble i november utløst av fallende rentenivåer og forventninger om rentekutt, men i januar skiftet fokuset til selskapsresultater og det var særlig resultatene til «The Magnificent 7» (Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft, Tesla, Meta og Nvidia) som opptok investorer. Ikke alle syv selskapene innfridde forventningene, men i sum løftet de indeksen.

Det makroøkonomiske bakteppet er blitt stadig mer komplekst. I USA vokste økonomien med 3,1 % i 2023 etter at veksten akselererte i andre halvår. BNP vokste i fjerde kvartal med 3,3 % (annualisert) etter å ha vokst med hele 4,9 % kvartalet før. Det er ventet at veksten i USA holder seg høy også i første kvartal i år. Siden dette har sammenfalt med avtakende inflasjon har forventninger om en «myk landing» fortrent frykten for en resesjon. I verden forøvrig er situasjonen mer dyster. I Eurosonen har inflasjonen avtatt, men det gjorde også veksten inntil den i fjerde kvartal stagnerte. Særlig Tyskland er hardt rammet der veksten falt med 1,3 % prosentpoeng. Krisen er dyppest i industrien (og i politikken). I desember falt tysk industriproduksjon for syvende måned på rad og nedgangsperioden i industrien har nå vart lenger enn den som fulgte i kjølvannet av finanskrisen i 2008. Lenger øst har krigen i Palestina bidratt til høyere fraktrater og har potensiale til å lede til kraftig oppgang i oljeprisene dersom Iran trekkes direkte inn i konflikten. Foreløpig har oljeprisen holdt seg i ro til tross for krigshandlingene, mest sannsynlig fordi vekstavmatning i Kina trekker i motsatt retning. De økte fraktratene trekker imidlertid i retning av høyere inflasjon, særlig i Eurosonen, og kan gjøre det vanskeligere for den europeiske sentralbanken å kutte styringsrenten like mye som markedet forventer og vekstkrisen tilsier. Heldigvis eksporterer Kina igjen deflasjon til resten av verden. Deflasjonen i Kina er imidlertid et resultat av industriell



(*) JP Morgan Emerging Market Weighted Yields

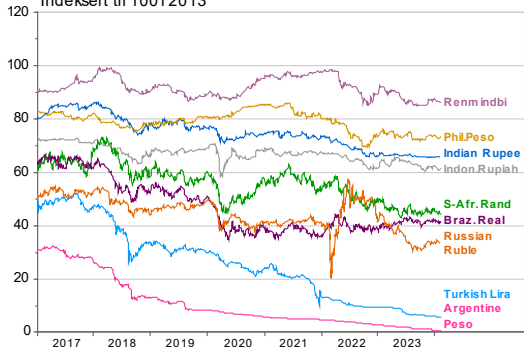




Utvikling i NOK mot dollar og euro



Valutakursutvikling for fremvoksende økonomier mot USD
Indeksert til 100 i 2013



overkapasitet og svak innenlandsk etterspørsel. Konsumprisene i Kina har nå falt fire måneder på rad, og i januar var de 0,8 % lavere enn for ett år siden. Fallet i produsentprisene er enda høyere. I januar de 2,5 % lavere enn for ett år siden.

De sterke makrotallene bidro til at investorer nedjusterte sannsynligheten for rentekutt i mars. Mens det i finansmarkedene fortsatt er priset inn langt flere rentekutt i år enn det sentralbankene signaliserer, er markedet nå enig med den amerikanske sentralbanken (FED) når det kommer til rentekutt i mars. På rentemøtet i slutten av måneden bekreftet FED at rentetoppen er nådd, at rentekutt er underveis, men at rentekutt allerede i mars er svært lite sannsynlig. Da arbeidsmarkedsrapporten i begynnelsen av februar viste at det ble skapt hele 350K arbeidsplasser, dobbelt så mange som forventet og godt over snittveksten på i 230K i 2023, falt den implisitte sannsynligheten for rentekutt i mars fra 60 % til 30 %.

Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries i lokal valuta steg med 2 % i januar. Aksjemarkedsoppgangen var en forlengelse av den kraftige aksjemarkedsoppgangen som startet i november. Teknologi- og telekomsektoren fortsatte å lede an med en oppgang på 4 %, mens materialvarer var svakeste sektor med en nedgang på 4 %. Det japanske aksjemarkedet fortsatte den gode utviklingen og steg 8 % og markerte seg som ikke bare beste aksjemarked i januar, men det beste aksjemarkedet de siste tolv månedene med en oppgang på 33 %, marginalt foran India som steg 2 % i januar og dermed er opp 32 % siste tolv måneder. Det kinesiske aksjemarkedet var det svakeste i januar med et fall på 6 % og er ned 14 % siste tolv måneder. Oslo Børs falt med 1 % i januar målt ved OSEFX, dels som et resultat av svak utvikling i energisektoren.

Rentemarkedet

Den amerikanske sentralbanken (FED) holdt som ventet styringsrenten uendret i intervallet 5,25-5,50 % på rentemøtet i januar. Sentralbanksjefen bekreftet samtidig at sentralbanken ville kunne kutte renten med 0,75 % prosentpoeng i år, men at et rentekutt allerede i mars var lite sannsynlig. Den europeiske sentralbanken hadde også rentemøte og holdt renten uendret på 4 % som ventet. Den europeiske sentralbanken ga ingen signaler om rentekutt i år, mens markedet priser inn rentekutt på 1,25 % prosentpoeng i år. 10-års statsrente i USA steg med 28 basispunkter til 4,16 %. I Norge og Tyskland steg tilsvarende renter med 43 og 32 basispunkter til henholdsvis 3,69 % og 2,32 %.



Avkastningstall

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

Aksjeindekser (lok. valuta)	Jan	Siste år
ISE National 100 (Tyrkia)	13,7	54,2
Nikkei 225 (Japan)	8,4	39,1
KFX (Danmark)	6,5	24,4
MSCI i USD (Verden)	4,1	30,7
S&P Technology (USA)	3,9	62,5
S&P 500 (USA)	1,6	26,2
CAC 40 (Frankrike)	1,5	18,3
MSCI Europa (USD)	1,2	12,6
Dow Jones (USA)	1,2	15,1
Nasdaq Comp (USA)	1,0	44,9
Taiwan 50 (Taiwan)	1,0	26,1
DAX 30 (Tyskland)	0,9	21,4
Hex (Finland)	0,7	-5,9
Nasdaq Biotech. (USA)	0,3	4,1
SENSEX (India)	-0,7	17,9
Composite (Indonesia)	-0,9	5,2
MSCI i USD (Øst-europa)	-1,1	28,2
FTSE 100 (UK)	-1,3	2,4
OSEFX	-1,5	9,5
OMX Stockholm	-1,6	13,6
Straits Times (Singapore)	-2,8	-3,8
IBX 50 (Brasil)	-4,1	15,1
Shanghai Composite (Kina)	-6,3	-9,7
Kospi (Sør-Korea)	-6,3	17,3
Hang Seng (Hong Kong)	-9,2	-21,7

Valutamarkedet

Det var relativt små bevegelser i valutamarkedet i januar. Euroen styrket seg litt mot dollar fra 1,10 til 1,09, mens kinesiske yuan svekket seg mot dollar fra 7,09 til 7,18 og japanske yen fortsatte å svekke seg fra 141 til 146. Etter en kortvarig kronestyrkelse i desember, svekket norske kroner seg igjen mot dollar og euro fra henholdsvis 10,16 til 10,46 og 11,22 til 11,36.

Markedsutsikter

Etter tre måneder med volatile og fallende markeder, snudde sentimentet i november 2023. Investorer var igjen optimistiske til at sentralbankene snart ville kutte styringsrentene og dette ledet til en kraftig oppgang i aksjemarkedene og fallende rentenivåer. Oppgangen fortsatte ut året og inn i januar. Bullmarkedet som hadde vært drevet av «The Magnificent Seven» (verdens syv største teknologiselskaper: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia og Apple) mistet mye moment, men det hadde kraft nok til å løfte S&P500 til en ny historisk rekord ved å stige 1,6 %. Noe som bidro til å svekke oppgangen var nedjusterte forventninger i forhold til rentekutt i år. Dette fulgte i kjølvannet av høy BNP-vekst i USA i fjerde kvartal og ikke minst en arbeidsmarkedsrapport som var dobbelt så sterk som ventet. Sentralbanken i USA avkreftet ikke at det kunne komme tre rentekutt i år på tilsammen 0,75 prosentpoeng, men påpekte at sannsynligheten for rentekutt allerede i mars var svært liten. I lys av veksttallene fra USA så markedet seg enig i dette.

I 2023 svingte utviklingen i aksjemarkedene i takt med en stadig veksling mellom et optimistisk syn på at sentralbanken i USA vil lykkes med å få til en «myk landing» og en tilbakevendende frykt for at den raske renteoppgangen ville lede ut i en resesjon. Disse forventningsskiftene vil fortsette i 2024. I årets to siste måneder var både FED og investorer overbevist om en «myk landing» i USA. Dette endret seg ikke i løpet av januar 2024, men investorer innså at sentralbankene sannsynligvis ville vente med første rentekutt til tidligst andre kvartal av 2024. FED hadde i desember forsøkt å dempe optimismen om et rentekutt i mars uten særlig hell, men nå konvergente forventningene i markedet mot at det ikke er usannsynlig at ledende sentralbanker vil kutte renten i år, men så kraftige rentekutt som markedet nå priser inn vil neppe inntreffe uten en resesjon i USA. Da kan det reises spørsmål ved inntjeningsforventningene i aksjemarkedet. Slik vi ser det er derfor risikoen i aksjemarkedet på nedsiden ved inngangen til 2024.



Fondskommentarer

C WorldWide Norge falt med 0,66 % i januar, mens referanseindeksen falt med 1,49 %.

I januar økte den geopolitiske risikoen da konflikten i Palestina ledet til bombeangrep i andre deler av Midtøsten. Drone- og rakettangrep traff en amerikansk base i Jordan, og førte til at tre amerikanske soldater ble drept. Bak angrepet sto en iransk støttet terroristgruppe. USA responderte etter noen dager med å bombe 85 mål i Syria og Irak der rundt 30 ble drept og deretter 36 mål i Jemen. Den eskalerende konflikten førte til videre oppgang i shippingratene i januar.

Vi vil fremheve følgende porteføljerelaterte nyheter siste måned:

- Det norske «grønne» selskapet Borregaard leverte resultater som var bedre enn ventet, etter at selskapet i forkant hadde levert et profittvarsel.
- EU anklaget seks norske lakseprodusenter for brudd på kartellregler. Våre to investeringer, MOWI og Salmar, falt i verdi som følge av dette, men hentet seg inn igjen de neste dagene. En endelig avgjørelse om brudd på kartellreglene vil ta tid.
- DNB leverte noe skuffende resultater. Topplinjen var lavere enn ventet. Dette ga et positivt bidrag til meravkastningen i fondet siden vi er undervektet i DNB.
- Skadeforsikringsselskapet Gjensidige skuffet under resultatfremleggelsen som viste at «combined ratio» var mye høyere enn ventet.

Porteføljen leverte god avkastning som følge av vår overvekt i shipping. Både produkttankselskapet Hafnia og vår relativt nye investering i VLCC (Very Large Crude Carrier) Frontline ga signifikant positive bidrag til meravkastningen. Sistnevnte som en direkte konsekvens av urolighetene i Midtøsten. Andre positive bidragsyttere var våre investeringer i mediaselskapet Schibsted og finanskonsernet Storebrand. Vi kan ikke investere i Kongsberggruppen siden selskapet er en våpenprodusent. Dette ga et viktig negativt bidrag til meravkastningen (kostet 0,4 % -poeng i avkastning for fondet).

I løpet av januar reduserte vi vår posisjon i Hafnia og Salmar samtidig som vi økte vår posisjon i Frontline.



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

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

C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 4,7 % i januar mens referanseindeksen steg med 3,6 %.

Globale aksjemarkeder fortsatte å stige i januar drevet av forventninger om lavere inflasjon og utsikter til avtakende rentenivåer. Tall fra USA viste økt produktivitet og høyere vekst enn ventet, i motsetning til utviklingen i Europa og Kina.

De viktigste bidragsyterne til avkastningen i januar var ASML, Microsoft og Alphabet. ASML steg kraftig etter å ha levert svært gode resultater for fjerde kvartal. Investorer er optimistiske med hensyn til vekstutsiktene i 2025 etter at selskapet har mottatt ordre for €9,2 mrd. og planlegger å utvide kapasiteten slik at det vil kunne produsere 90 EUV-maskiner og 600 DUV-enheter i 2025.

Blant de viktigste negative bidragsyterne finner vi HDFC Bank og Epiroc. HDFC bank som var den viktigste positive bidragsyteren i fondet i desember ga opp hele verdistigningen måneden før den presenterte resultatene for siste kvartal. Selskapet fortsetter å ta markedsandeler, men har vært gjennom en fusjon som har ledet til midlertidig høyere kostnader. Epiroc på sin side har økt ordreinngangen med 11 % som følge av god vekst innen gruvedrift, men opplever lavere profittmarginer totalt sett siden veksten primært er i lavmargin-segmenter.

C WorldWide Norden steg med 1,4 % i januar i likhet med referanseindeksen.

Vi vil gjerne fremheve følgende relevante nyheter for porteføljen i januar:

- Novo Nordisk leverte bedre enn ventede fjerdekvartalsresultater og var svært optimistiske med hensyn til utviklingen for 2024. Selskapet forventer en vekst i kapasitet på DKK 45 mrd. i år. Selskapet er særlig optimistisk med hensyn til det langsiktige vekstpotensialet til GLP-1-relaterte produkter.
- Det nordiske skadeforsikringsselskapet Tryg leverte bedre resultater enn ventet. Kapitalbasen var også bedre enn ventet med en solvensgrad nær 200 %. Vi forventer at det kommer en annonsering av et større tilbakekjøpsprogram for aksjer senere i år.
- Det svenske industrikonsernet Atlas Copco leverte resultater som viste noe skuffende marginer.



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

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. 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. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i.

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

- Det dansk/islandske MedTech-selskapet Ossur kjøpte det tyske selskapet FIOR&GENTS som produserer og selger nevrorobotiske komponenter som brukes i behandling av pasienter som har hatt slag. En annen positiv nyhet for selskapet er at helsemyndighetene i USA gjennom Medicare vil øke subsidieringen av produkter fra Ossur.
- Det norske «grønne» selskapet Borregaard annonserte bedre resultater for fjerde kvartal enn ventet.
- Wartsila og SSAB leverte bedre resultater enn ventet.
- EU anklaget seks norske lakseprodusenter for brudd på kartellregler. Vår investering I MOWI falt i verdi som følge av dette men hentet seg inn igjen de neste dagene.
- Det kom negative nyheter fra det europeiske markedet for Nibes produkter som følge av utfordringer knyttet til ulike lands subsidieringsordninger for varmpumpeprodukter.

Porteføljen leverte god avkastning i januar. De viktigste positive bidragstyperne var våre investeringer i Wartsila, SSAB og Borregaard etter at disse selskapene leverte bedre enn ventede resultater for fjerde kvartal. Storebrand bidro også positivt til avkastningen. De viktigste negative bidragene til avkastningen kom fra Atlas Copco, Alfa Laval, Nibe og Essity.

I januar benyttet vi anledningen til å redusere vår betydelige overvekt i Danske Bank. I stedet økte vi vår posisjon i MedTech selskapet Ossur. Vi var også nødt til å redusere vår investering i Novo Nordisk som følge av «10 % regelen». Vi forsøker å holde posisjonen så nær 10 % som mulig.