



i lange statsrenter i USA i desember kan imidlertid være en indikasjon på at internasjonale investorer gradvis begynner å kreve en høyere risikopremie for å sitte med lange amerikanske statsobligasjoner. Ikke siden 2001 har USA hatt et positivt budsjettunderskudd. Siden Finanskrisen i 2008 har statgjelden til USA vokst fra 40 % av bruttonasjonalproduktet (BNP) til 99 % av BNP, og i henhold til prognosene til The Congressional Budget Office vil den stige til 116 % i 2034. Dette er vel å merke et estimat som ikke hensyntar Donald Trumps løfter om ytterligere store skattelettelser til næringslivet.

Siden valget i november har investorer forsøkt å analysere effektene av Trumps varslede politiske og økonomiske initiativer. Et håpløst prosjekt gitt Trumps uforutsigbare lederstil. Denne håpløse oppgaven forsterkes av det som ligger an til å bli en svært heterogen og uerfaren administrasjon i Det Hvite Hus som spenner fra proteksjonister til liberterianere som Elon Musk. Initielt valgte investorer å fokusere på Trumps valgkamplofter om skatteuttak til bedrifter og dereguleringer i næringslivet. Dette ledet til kraftig oppgang i aksjemarkedet i USA i november. I desember skiftet fokuset til effekten av Trumps forventede økonomiske «program» på inflasjonsutsiktene i USA og en ventet forringelse i USAs gjeldssituasjon ved nye skatteuttak. Konsensus blant økonomer er at en handelskrig og begrenset immigrasjon vil lede til høyere inflasjon i USA. På rentemøtet til den amerikanske sentralbanken i midten av desember viste sentralbankens prognoser at den var mye mer usikker på inflasjonsutviklingen og at den så for seg en mer forsiktig nedgang i styringsrentene enn tidligere signalisert. I september lå det an til kutt i styringsrenten på 1 % i 2025, men den nye prognosen i desember viste at dette var redusert til kun 50 basispunkter. Aksjemarkedet i USA falt 3 % på denne nyheten.

USAs statsgjeld anses fortsatt som en relativt «trygg havn» for internasjonale investorer. Situasjonen er radikalt anderledes for fremvoksende økonomier og i økende grad for gjeldstyngede europeiske land. I årene etter Finanskrisen har statgjelden i de fleste vesteuropeiske land vokst til nivåer som gjør at investorer ikke lenger kan være sikre på at de kan eller vil innfri sine forpliktelser. I økende grad forsøker derfor globale investorer å beskytte investeringene ved å legge press på nasjonalstater. Regjeringer i land som eksempelvis Storbritannia og Frankrike har merket hvor vanskelig det er å manuvrere mellom de to viktige interessegruppene de må



Avkastningstall

Avkastning Aksjefond	Desember		HiÅ	
		Fond Indeks		Fond Indeks
C WorldWide Asia A	3,8	2,9	27,4	25,0
C WorldWide Emerging Markets	2,3	2,6	11,9	20,0
C WorldWide Globale Aksjer	0,1	0,3	20,8	31,2
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-0,4	0,3	18,7	31,2
C WorldWide Aksje Norden	-1,2	-2,0	7,2	6,5
C WorldWide Healthcare Select	-2,3	-3,6	13,1	11,5
C WorldWide Aksje Norge	-2,5	-2,0	11,6	11,3
C WorldWide Stabile Aksjer	-3,0	-1,2	22,4	24,3

Aksjeindekser (lok. valuta)	Desember	Hittil i år	Siste år
Taiwan 50 (Taiwan)	5,4	0,0	49,0
Nikkei 225 (Japan)	4,4	0,0	18,2
Hang Seng (Hong Kong)	3,3	0,0	23,9
CAC 40 (Frankrike)	2,0	0,0	-0,6
ISE National 100 (Tyrkia)	1,8	0,0	27,1
DAX 30 (Tyskland)	1,4	0,0	19,3
Straits Times (Singapore)	1,2	0,0	15,8
S&P Technology (USA)	1,1	0,0	37,6
MSCI I USD (Øst-europa)	0,9	0,0	2,0
Shanghai Composite (Kina)	0,8	0,0	15,8
Nasdaq Comp (USA)	0,5	0,0	30,1
MSCI i USD (Verden)	0,0	0,0	28,9
Composite (Indonesia)	-0,5	0,0	-1,7
MSCI Europa (USD)	-0,6	0,0	5,2
Hex (Finland)	-0,9	0,0	-7,4
OMX Stockholm	-1,1	0,0	8,2
FTSE 100 (UK)	-1,4	0,0	6,4
OSEFX	-2,0	0,0	11,5
SENSEX(India)	-2,1	0,0	9,5
Kospi (Sør-Korea)	-2,5	0,0	-7,1
S&P 500 (USA)	-2,5	0,0	23,5
IBX 50 (Brasil)	-4,0	0,0	-6,4
Dow Jones (USA)	-5,3	0,0	12,9
Nasdaq Biotech. (USA)	-7,2	0,0	-4,9
KFX (Danmark)	-9,6	0,0	-7,2

forholde seg til: globale investorer og velgerne. Dersom de ikke klarer å finne en balanse vil det enten utløse en politisk krise eller en finanskrise, eller eventuelt begge deler. Fremveksten av populistiske partier og stigen-de statsrenter er symptomer på vanskelighetene med å tilfredstille disse to gruppene som i økende grad har motstridende behov og interesser.

I kjølvannet av koronapandemien har regjeringer forsøkt å skape et vekst-oppsving gjennom kraftig gjeldsvekst og de sliter nå med å betrygge finansmarkedene om at de vil klare å stramme inn igjen. I 2024 ledet dette til regjeringsskifte i Frankrike da statsministeren forsøkte å redusere underskuddet på statsbudsjettet fra 6 % til 5 %. Bank of International Settlements advarte i desember om at de høye gjeldsnivåene er «en av de største trusslene, om ikke den største trusselen fremover for den globale økonomien.» Politisk kaos ledet til at tre statsministre måtte gå i Frankrike i 2024 og dette førte igjen til økende uro blant investorer. Videre førte det til at renten på franske statsobligasjoner i dag er høyere enn renten på tilsvarende greske obligasjoner og spreaden over tyske statsobligasjoner har nådd det høyeste siden Eurokrisen. Storbritannia sliter også med å betrygge internasjonale investorer etter at statsgjelden har vokst kraftig. Dette førte til at 10-års statsrenter i begynnelsen av 2025 nådde 5 %, det høyeste nivået 2008.

Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries i lokal valuta falt med 2 % i desember. Det kraftigste fallet var i Norden som falt 6 % (Novo Nordisk ga et viktig negativt bidrag). Ellers førte dollarstyrkelse til svak utvikling i aksjemarkedene i flere fremvoksende økonomier som Brasil (-4 %) og India (-2 %), mens det kinesiske aksjemarkedet klarte seg noe bedre med en oppgang på 1 %. Aksjemarkedet i USA falt med 3 % som følge av reduserte forventninger til rentekutt i 2025. Totalt sett endte USA året som beste aksjemarked med en oppgang på 23 %, mens Brasil var ett av de svakeste markedene med en nedgang på 10 %. Vesteuropeiske aksjemarkeder endte kun opp 5 %. En viktig årsak til den gode avkastningen i det amerikanske aksjemarkedet var kursutviklingen til «The Magnificent Seven». Dette er også hovedårsaken til at IT og Telekom endte som beste sektorer i 2024 med en oppgang på 33 %. Svakeste sektor var materialvarer som falt med 4 %, svak vekst i Kina var den viktigste årsaken til dette.



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.

Rentemarkedet

Lange renter steg signifikant i desember over hele den vestlige verden. Årsaken var gode makrotall fra USA i kombinasjon med forventninger om at Trumps økonomisk politikk det neste året vil virke ekspansivt og inflasjonsdrivende. 10-års statsrente i USA steg med 50 basispunkter til 4,7 %. Europeiske renter fulgte etter. Den norske 10-åringen steg med 47 basispunkter til 4,0 %, mens tilsvarende tyske statsrenter steg 39 basispunkter til 2,5 %.

Valutamarkedet

Gode makrotall fra USA i kombinasjon med reduserte forventninger til rentekutt i USA førte til generell dollarstyrkelse i desember. Euroen fortsatte bevegelsen mot pari mot dollar da den falt fra 1,06 til 1,04. Dollaren styrket seg mot kinesiske renminbi fra 7,23 til 7,30. Norske kroner svekket seg både mot dollar og euro til tross for at Norges Bank var en av de få sentralbankene som valgte å ikke kutte styringsrenten. Mot dollar svekket NOK seg fra 11,05 til 11,36 og mot euro svekket NOK seg fra 11,68 til 11,76.

Markedsutsikter

En vesentlig del av aksjemarkedsoppgangen vi har bak oss i 2024 var drevet av det lite knippe gigantselskaper i USA, «The Magnificent Seven» (verdens syv største teknologiselskaper: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia og Apple). Disse har nå nådd svært luftige nivåer og mange snakker om en aksjemarkedsboble drevet av forventninger om produktivitetsgevinster ved implementering av kunstig intelligens i næringslivet og ikke minst for godt posisjonerte gigantselskaper innen teknologisektoren. I en situasjon der aksjemarkedene er priset på rekordnivåer og veksten fremover vil avta, vil økende volatilitet være en naturlig utvikling. Valget av Trump har gitt ny kraft til aksjemarkedsoppgangen i USA, mens sannsynligheten for en divergerende utviklingen mellom USA og resten av verden har økt. Mens troen på en «myk landing» har blitt forsterket i USA, har vekstutsiktene sannsynligvis forverret seg i Europa og Kina. På tørr spekulere i hva en ny periode med Trump i Det hvite hus vil innebære, men foreløpig er konklusjonen at det vil gavne amerikanske selskaper som følge av skattelettelser og dereguleringer. I desember



begynte imidlertid aksjemarkedene å prise inn sannsynligheten for at Trumps varslede politikk ville bli inflasjonsdrivende. Det er svært vanskelig å prognostifisere konsekvensene av en ny periode med Trump i Det hvite hus og hvordan dette på marginalen vil påvirke globale aksjemarkeder og sentralbankenes rentesetting. Det eneste som kan sies med sikkerhet er at 2025 blir et interessant år.

Fondskommentarer

C WorldWide Norge falt med -2,5 % i desember mens referanseindeksen, OSEFX, falt med -2,0 %.

Etter at aksjemarkedet steg kraftig i ukene etter at Donald Trump vant presidentvalget, ble noe av oppgangen reversert i desember. Mens fokuset i november hadde vært på løftet om skatteuttak og dereguleringer, var finansmarkedene i desember bekymret for at Trumps varslede økonomiske politikk ville lede til økt inflasjon. Den amerikanske sentralbanken (FED) syntes å dele denne bekymringen på rentemøtet i midten av desember. FED kuttet som ventet renten med 25 basispunkter, men oppjusterte samtidig prognosen slik at den indikerte mindre kutt i styringsrenten i 2025. Det norske aksjemarkedet hadde en måned med få nyheter fra norske aksjeselskaper og fulgte internasjonale markeder ned.

Fondet utviklet seg svakere enn referanseindeksen i desember som følge av vår overvekt i Schibsted, Frontline, Autostore og Aker.

Det ble foretatt følgende endringer i porteføljen i desember:

- Vi tok litt profitt i Kongsberg og Schibsted, to selskaper som begge bidro positivt til meravkastningen i 2024. Vi har fortsatt tro på det langsiktige potensialet og er derfor fortsatt overvektet. Vi valgte å redusere overvekten noe, siden begge selskapene nå er høyt priset etter sterk aksjekursutvikling det siste året.
- Innen oljesektoren økte vi vår investering i Aker BP og reduserte vår investering i VÅR Energi. Vi anser at Aker BP er mer attraktivt priset enn VÅR Energi. Vi økte også vår investering i Subsea7 og TGS.
- Innen fiskerisektoren solgte vi oss ned i Bakkafrøst og investerte midlene i MOWI og Salmar, Vi venter at både MOWI og Salmar vil utvikle seg bedre enn Bakkafrøst i 2025 som følge av ulikheten i verdsetting.
- Vi økte vår investering i Borregaard. Investeringen i Borregaard er nå en av fondets viktigste overvekter. Vi anser selskapet som et fantastisk «grønt» selskap som vil komme til å profitere på trenden bort fra oljebaserte produkter som formaldehyd, mikroplast etc.



C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med -0,4 % i desember mens referanseindeksen steg med 0,3 %.

Globale aksjemarkeder falt i desember etter å ha nådd et nytt rekordnivå måneden før. Aksjemarkedene falt både i USA, Europa og de fleste asiatiske land etter at den amerikanske sentralbanken signaliserte at den sannsynligvis ville kutte renten mindre i 2025 enn tidligere antatt.

Blant de viktigste positive bidragsyterne til avkastningen i desember var Alphabet, Amazon og TSMC. Alphabets aksjekurs steg kraftig i desember etter at det ble lansert en rekke nye produkter og nye forsknings- og utviklingsaktiviteter. Ett av de nye produktene var Willow, Alphabets nye kvantechip, som etterfølger Sycamore som selskapet presenterte tilbake i 2019. Selv om en kommersiell anvendelse av disse chipene ligger flere år inn i fremtiden, viser de at Alphabet deltar i det som kommer til å bli det neste store teknologi-racet. Alphabet presenterte også en nye versjon av Gemini LLM og AI-programvaren Project Astra.

Blant de viktigste negative bidragsyterne var Novo Nordisk, Adobe og Parker Hannifin. Novo Nordisk leverte resultater fra uttestingen av medikamentet REDIFINE-1. Disse viste et vekttap på 22,7 % som var lavere enn det som var forventet i markedet (25 %). Aksjekursen falt 21 % samme dagen resultatene ble presentert. Resultatene er imidlertid ikke så dårlige sammenliknet med resultatet av testene av SURMOUNT 1, det viktigste tilsvarende produktet til hovedkonkurrenten Eli Lilly, som viste et vekttap på 22,5 %. Det som antakeligvis heller ikke ble kommunisert godt nok i markedet var at kun 57 % av pasientene mottok den høyeste dosen av medikamentet.

Det ble ikke foretatt noen endringer i porteføljen i desember.

C WorldWide Norden falt med -1,2 % i desember mens referanseindeksen, OSEFX, falt med -2,0 %.

Den store begivenheten i det nordiske markedet i desember var Novo Nordisk sin presentasjon av data fra fase 3 uttestingen av CagriSema mot overvekt. Dataene som er en del av REDEFINE 1-programmet viste at pasientene opplevde et vekttap på 22,7 % etter 68 uker. Dette skuffet investorer som hadde håpet på et vekttap på 25 %. Resultatene er imidlertid ikke så dårlige dersom en tar i betraktning at medikamentet ble



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

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning.

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

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

utprøvd i det som betegnes som en fleksibel protokal som tillot pasientene å modifisere sin dosering. Bare 57,3 % av pasientene mottok den fulle dosen. Vi økte derfor vår overvekt i Novo Nordisk etter at aksjen falt siden vi anser at investeringscasen er intakt.

Porteføljen utviklet seg bedre enn indeksen i desember. De positive bidragene til meravkastning kom fra Hexagon og Munters, samt et fall i kursen til Spotify som vi er kraftig undervektet i. Selskaper som bidro negativt til meravkastningen i desember var Tryg, Ørsted og Novo Nordisk.

Vi valgte å investere i Spotify i desember. Dette unike selskapet har tatt en økende andel av streamingmarkedet i den globale musikkindustrien uten å ha økt prisene nevneverdig de siste 5-10 årene. Dette gir derfor et godt utgangspunkt for å kunne øke inntjeningen dersom prisene økes i takt med konkurrentene. I tillegg økte vi vår investering i Novo Nordisk, men vi reduserte overvekten i Munters og solgte oss helt ut av Ørsted.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT AS

Dronning Eufemias gate 8 · Bjørvika · Postboks 1434 Vika, 0115 Oslo

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