

Mai 2026

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Situasjonen i Midtøsten fortsatte å prege finansmarkedene gjennom mai. Nyhetsbildet var dominert av hyppige og til dels motstridende meldinger om både mulige fredsforhandlinger og risiko for ytterligere eskalering. Til tross for usikkerhet rundt globale forsyningskjeder og økende inflasjonspress har finansmarkedene i stor grad lagt til grunn at konflikten etter hvert vil finne en mer fredelig løsning. Dette bidro til at oljeprisen falt tilbake til lave 90-tallet gjennom måneden, samtidig som globale aksjemarkeder steg til nye historiske toppnivåer. Risikosentimentet, målt ved VIX-indeksen, er nå tilbake på nivåer vi ikke har sett siden før konflikten startet.

De globale aksjemarkedene ble ledet av USA, hvor både S&P 500 og Nasdaq nådde nye rekordnivåer. Oppgangen ble støttet av sterke selskapsresultater, robuste økonomiske nøkkeltall og fortsatt høy investeringsaktivitet knyttet til kunstig intelligens. Oppgangen var imidlertid relativt konsentrert rundt selskaper som leverer halvledere, minnebrikker og annen infrastruktur som er nødvendig for utbyggingen av datasentre. Det sørkoreanske aksjemarkedet, hvor Samsung Electronics og SK Hynix utgjør en betydelig del av indeksen, steg hele 28 % i løpet av måneden. Samtidig steg halvlederindeksen SOX med 23 %, etter en oppgang på 38 % i april.

Makroøkonomiske data ga et blandet, men samlet sett positivt bilde. Amerikanske vekst- og arbeidsmarkedstall fortsatte å indikere en robust økonomi, og inflasjonstallene mot slutten av måneden kom inn noe lavere enn fryktet. Dette bidro til å opprettholde forventningene om en gradvis rentenedgang fra den amerikanske sentralbanken, selv om tidspunktet for de første rentekuttene fortsatt er usikkert.

Samtidig er det geopolitiske bakteppet fortsatt preget av betydelig usikkerhet. Konflikten i Midtøsten har bidratt til

høyere energi- og råvarepriser, noe som gradvis gjenspeiles i inflasjonstallene. Flere sentralbanker signaliserer derfor at kampen mot inflasjonen ennå ikke er over. Norges Bank valgte å heve styringsrenten i løpet av måneden, og markedet har justert forventningene til fremtidige rentekutt betydelig.

Rentemarkedene var i mai preget av skiftende forventninger. Investorer måtte balansere risikoen for vedvarende inflasjon mot tegn til fortsatt sterk økonomisk aktivitet. Dersom markedsrentene fortsetter å stige, vil dette kunne legge

press på verdsettelsene i aksjemarkedet og bidra til lavere inntjeningsforventninger for selskapene.

Til tross for disse utfordringene valgte markedene i stor grad å fokusere på sterke selskapsresultater, robuste arbeidsmarkeder og de langsiktige mulighetene innen teknologi og kunstig intelligens. Optimismen blant investorene står imidlertid fortsatt i kontrast til et makroøkonomisk og geopolitisk bakteppe preget av betydelig usikkerhet.



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

Globale aksjemarkeder fortsatte oppgangen fra april og MSCI All Countries i norske kroner steg drøye 4 % i løpet av mai. Resultatrapportene for årets første kvartal har vært bra og temaet rundt teknologi og kunstig intelligens er hoveddriveren. I USA steg den teknologitunge indeksen Nasdaq drøye 7 %, mens det brede markedet representert ved S&P 500 steg knappe 5 %.

I Europa og Norden var utviklingen mer dempet. Både MSCI Europe og MSCI Nordic steg om lag 3 % i lokal valuta. Oslo Børs falt noe tilbake i mai, med en negativ avkastning på -0.32 %. Også i Europa og Norden var det teknologi og selskaper som leverer til datasenter som var vinnerne i mai. IT sektoren var også den beste på Oslo Børs i absolutt avkastning, men sektoren er for liten til at den veier opp for negativ utvikling i energisektoren.

Fremvoksende markeder fortsatte i mai den sterke utviklingen fra april. MSCI Emerging Markets steg 8.75 % målt i norske kroner, mens MSCI Asia ex Japan steg med hele 10,38 %. Temaet rundt oppgangen er det samme som for utviklede markeder. Teknologitunge KOSPI i Sør-Korea hadde en oppgang på nesten 30 %, mens fremvoksende markeder i Latin-Amerika opplevde nedgang og EMEA var mer eller mindre uendret.



Rentemarkedet

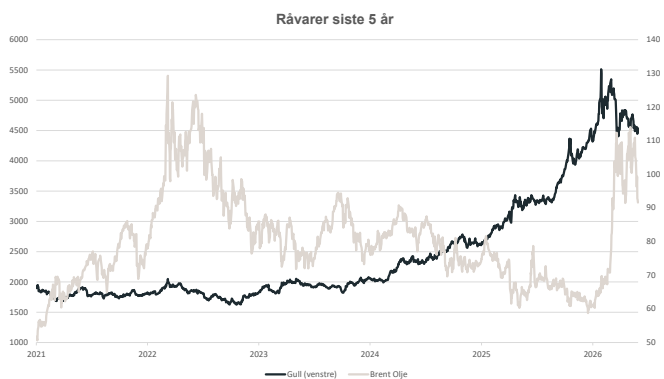
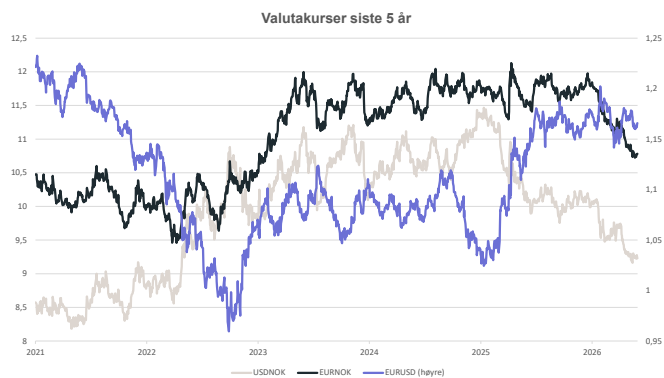
Norges Bank hevet renten med 0,25 prosentpoeng i løpet av mai som følge av inflasjonspresset i den norske økonomien. Styringsrenten er nå 4,25 %. De største komponentene i inflasjonen er innenlandske og består av finansielle tjenester som forsikringer og matvarer. Norges Bank var tydelige på at renten kan bli satt opp igjen allerede i juni, avhengig av hvordan økonomien og inflasjonen utvikler seg.

Internasjonalt er det også forventninger om renteløft, og rentemarkedet har løftet forventningene i takt med stigende inflasjon så langt i år. Men rentemarkedet er åpenbart følsomt for situasjonen i Midtøsten, og rentene kom noe ned mot slutten av måneden i forbindelse med våpenhvilen og håp om at Hormuzstredet åpner og energiprisene blir lavere.

Sentralbankene befinner seg i en krevende situasjon med inflasjonspress, økende risiko for svakere økonomisk vekst og risiko for en finansiell boble.

Valuta- og råvaremarkedet

Den norske kronen styrket seg gjennom måneden mot både EUR og USD. 1 EUR koster nå omtrent 10,80 kroner, mens 1 USD koster 9,23 kroner. Oljeprisen var igjen volatil i løpet av måneden, men falt til 92 USD per fat, en nedgang på ca. 16 %. Gullprisen var relativt stabil og endte på rundt 4500 USD pr unse.



Fondskommentarer

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	Mai		Hittil i 2026	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Asia A	11,1	10,4	25,0	17,4
C WorldWide Emerging Markets	5,8	8,7	16,2	15,3
C WorldWide Norden	2,6	2,2	-2,7	-0,2
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	2,1	4,1	-3,9	3,0
C WorldWide Globale Aksjer	0,9	4,1	-5,6	3,0
C WorldWide Healthcare Select	0,7	1,3	-14,4	-11,6
C WorldWide Global ex US	-0,1	4,0	-7,4	5,0
C WorldWide Norge	-0,7	-0,3	16,4	18,5
C WorldWide Stabile Aksjer	-2,9	0,3	-17,5	-5,8

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge falt med 0,75 % i mai, mens referanseindeksen falt med 0,32 %.

Oslo Børs fortsatte den svake utviklingen fra forrige måned, hovedsakelig på grunn av nedgang i energisektoren. Sektoren som helhet falt med 6,3 % i løpet av mai og bidro negativt med 1,5 % for referanseindeksen.

Oljeprisen falt omtrent 16 % i mai, og bidro til at oljeselskapene Equinor, AkerBP og Vår Energi falt til dels mye, sammen med tankrederiene Frontline og Hafnia.

I motsatt ende finner vi IT, materialvarer og industri, med Aker ASA, AutoStore og Kongsberg Gruppen blant de positive bidragsyterne.

Konflikten i Midtøsten fortsatte å prege finansmarkedene gjennom mai, også på Oslo Børs. Nyhetsbildet har vært preget av hyppige og til dels motstridende meldinger om både mulige fredsforhandlinger og risiko for ytterligere eskalering. Til tross for usikkerheten har finansmarkedene i stor grad lagt til grunn at konflikten vil finne en mer fredelig løsning.

Dette bidro til at oljeprisen falt markant gjennom måneden, samtidig som globale markeder ligger nær historiske toppnivåer. Oppgangen internasjonalt var i stor grad drevet av teknologisektoren, særlig selskaper eksponert mot utbygging av datasentre og økt etterspørsel etter halvledere. Siden teknologisektoren utgjør en relativt begrenset del av Oslo Børs ble effekten på det norske aksjemarkedet mer moderat.

Norges Bank hevet renten fra 4 % til 4,25 % i løpet av mai. Sentralbanken la vekt på at inflasjonspresset har økt siden mars, og at utsiktene for ytterligere prispress er til stede. Neste rentemøte er 18. juni, og en ny renteheving på 0,25 % kan ikke avskrives.

De største bidragsyterne til avkastningen på Oslo Børs i mai var materialvarer og industri, mens energi og konsum var de mest negative sektorene. Samlet leverte fondet en noe svakere relativ utvikling i mai, og endte 0,43 prosentpoeng bak referanseindeksen (OSEFX).

Av selskapene i porteføljen var det Aker ASA, AutoStore og Kongsberg Gruppen som var de største bidragsyterne i mai. Aker nyter godt av sin eksponering mot datasenter gjennom eierandelene i Nscale og Cognite, mens Kongsberg Gruppen leverte noe sterkere resultat enn ventet for første kvartal. Samtidig vokste ordreboken mer enn konsensus blant analytikerne.

Sjømatselskapene i porteføljen (MOWI, SalMar og Bakkafrost) har hatt en svak start på året, men leverte greie resultater for første kvartal hvor høyere volum veide opp for noe svakere laksepris.

Det samme gjaldt teknologiselskapet Appear som fortsetter sin vekst mot NOK 1 mrd topplinje. De bommet imidlertid noe på marginene og hadde noe høyere operasjonelle kostnader enn ventet.

Energisektoren utviklet seg som nevnt negativt i mai, og tankrederiene Frontline og Hafnia bidro negativt til avkastningen i fondet. Vi har redusert eksponeringen noe, men har fortsatt en liten overvekt i Frontline. Orkla og General Oceans bidro også negativt etter skuffende resultater for første kvartal.

Gjennom måneden har vi redusert noe eksponering mot energisektoren gjennom å redusere i Frontline, mens vi har økt vår eksponering mot sjømat gjennom å øke noe i SalMar.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden steg med 2,60 % i mai mens referanseindeksen steg med 2,19 %.

Resultatesongen har så langt gitt et blandet bilde. Lege-middelselskapet Novo Nordisk leverte et resultat som var noe bedre enn fryktet. Lanseringen av selskapets fedme-pille i USA bidro positivt til første kvartal, men rapporten inneholdt også enkelte bekymringsfulle signaler knyttet til salgsutviklingen for diabetesmedisinen Ozempic. Markedet reagerte likevel positivt, og aksjen steg med om lag 7 prosent etter resultat-fremleggelsen.

Invisio, som produserer kommunikasjons- og hørselsvern-utstyr til forsvars- og sikkerhetssektoren, leverte et noe svakere resultat enn forventet. Marginene ble påvirket av enkelte leveranser gjennom tredjepartsdistributører. Vi har fortsatt stor tro på selskapet, og benyttet kursfallet på rundt 10 prosent til å øke vår posisjon.

Høreapparatprodusenten Demant leverte derimot et resultat som var bedre enn ventet. Selskapets nye produkt Zeal har fått en svært sterk mottakelse i markedene hvor det er lansert, og utviklingen så langt er lovende.

Novonesis rapporterte et resultat som var marginalt bedre enn analytikernes forventninger. For GN Store Nord var bildet mindre oppløftende. Resultatet skuffet, og selskapet er fortsatt preget av flere parallelle omstillingsprosesser. Samtidig står GN Store Nord nå med en betydelig sterkere balanse, og ledelsen har indikert at selskapet over de neste tre årene kan returnere inntil 50 prosent av dagens markedsverdi til aksjonærene gjennom tilbakekjøp av aksjer og utbytter.

Vi deltok på kapitalmarkedsdagen til Danske Bank, hvor vi fikk ytterligere innsikt i bankens teknologistrategi. Banken planlegger å benytte kunstig intelligens i moderniseringen og utfasingen av eldre IT-systemer, noe som på sikt kan gi betydelige kostnadsbesparelser. Etter kapitalmarkedsdagen valgte vi å øke vår investering i Danske Bank.

Logistikkselskapet DSV arrangerte også kapitalmarkedsdag hvor vi fikk bedre innsikt i hvordan selskapet benytter kunstig intelligens, samt status for integrasjonen av Schenker. Analytikerne oppjusterte sine langsiktige (2030) inntjenings-estimer etter arrangementet med om lag 8–10 prosent.

Videre deltok vi på Spotifys virtuelle kapitalmarkedsdag. Presentasjonene styrket vår overbevisning om selskapets forretningsmodell og langsiktige vekstmuligheter, og vi valgte derfor å øke vår investering i selskapet.

Porteføljen leverte en marginalt bedre avkastning enn referanseindeksen i mai. De største positive bidragsyterne var Nokia, Demant, ABB og Invisio, mens Yara, Novonesis, Assa Abloy og Alfa Laval trakk avkastningen ned.

Vi gjorde enkelte mindre justeringer i porteføljen gjennom måneden. April og mai er tradisjonelt perioder med store utbytteutbetalinger fra selskapene vi eier, og denne kapitalen ble i hovedsak reinvestert i Danske Bank, Kone, Invisio og Spotify. Samtidig reduserte vi vår investering i gjødselprodusenten Yara etter en sterk kursutvikling de siste 6 månedene.

Som følge av regulatoriske 40-10-5-begrensninger måtte vi også redusere vår posisjon i Novo Nordisk etter selskapets rapportering for første kvartal 2026.



Det nordiske investeringsteamet består av Cathrin Jansson, Marcus Bellander og Henrik Hviid (som også forvalter C WorldWide Norge).

C WorldWide Globale Aksjer og C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer steg med 0,87 % i mai, mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk steg med 2,10 %. Referanseindeksen steg 4,06 % i samme periode.

Blant de største bidragsyterne til avkastningen var TSMC, CATL og ASML. AI-temaet fortsatte å være en viktig drivkraft i markedet, og flere av våre teknologiselskaper bidro positivt til utviklingen. Blant de største negative bidragsyterne var NextEra, Hoya og RELX.

RELX oppfattes av mange investorer som en relativ taper i AI-utviklingen, men vi mener dette i stor grad bygger på en misforståelse. Enkelte deler av virksomheten vil naturligvis påvirkes av kunstig intelligens, men over 75 % av selskapets inntjening er godt beskyttet. Samtidig ser vi at RELX allerede har lyktes med å kommersialisere AI-løsninger i deler av virksomheten, spesielt innen juridiske tjenester hvor de har akselerert sin organiske vekst.

I løpet av måneden etablerte vi nye posisjoner i Broadcom og Alibaba, samtidig som vi solgte oss helt ut av Uber, Thermo Fisher Scientific og Intercontinental Exchange.

Broadcom er en sentral leverandør av infrastrukturen som muliggjør den raske utviklingen innen kunstig intelligens. Mens selskaper som NVIDIA leverer prosessorkraften som brukes til å utvikle AI-modeller, leverer Broadcom nettverksløsninger og spesialtilpassede halvledere som gjør det mulig å

koble sammen og drive store AI-datasentre effektivt. Vi mener selskapet er godt posisjonert etter hvert som AI-utviklingen beveger seg fra modelltrening til praktisk anvendelse, hvor effektivitet, kostnadskontroll og skalerbarhet blir stadig viktigere.

Alibaba representerer et annet AI-relatert investeringscase. Markedet verdsetter fortsatt selskapet primært som en kinesisk e-handelsplattform, mens skyvirksomheten får begrenset oppmerksomhet. Vi ser imidlertid tegn til at Alibaba Cloud nærmer seg et vendepunkt, med sterkere vekst, forbedret lønnsomhet og økende etterspørsel drevet av AI-applikasjoner. Kinas tilnærming til AI er mer fokusert på kostnadseffektivitet og praktiske anvendelser enn utviklingen av de mest avanserte modellene. Dette skaper en etterspørsel etter skytjenester som passer godt med Alibabas styrker og eksisterende økosystem.

Vi valgte å selge oss ut av Uber Technologies ettersom den opprinnelige investeringshypotesen ikke har blitt tilstrekkelig bekreftet. Vi solgte også Intercontinental Exchange, hvor svak aktivitet i det amerikanske boliglånemarkedet fortsatt legger press på investeringscasen, samt Thermo Fisher Scientific, hvor den forventede tilbakevendingen til sterkere vekst fortsatt lar vente på seg.



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

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 2,91 % i mai mens referanseindeksen steg 0,35 %.

Porteføljen utviklet seg svakere enn referanseindeksen. Hovedårsaken var aksjeutvelgelsen innen IT (programvare), finans og industri, som kun delvis ble oppveid av investeringene våre innen konsumvarer, dagligvarer og kommunikasjonstjenester.

Programvaresektoren fortsatte å være utfordrende for porteføljen, og vi reduserte eksponeringen mot IT-tjenester gjennom salget av Infosys og CGI. Vi hadde nylig møter med Amdocs, som er en av våre investeringer, og selskapet er svært positive til sine nye produkter og tjenester som inkluderer funksjonalitet basert på kunstig intelligens. Disse har blitt godt mottatt av kundene i den innledende lanseringsfasen. Mange investorer holder seg unna programvarerelaterte selskaper på grunn av AI-relatert usikkerhet, men Amdocs handles i dag til en fri kontantstrøms avkastning på rundt 10 % og har en svært lojal kundebase som er avhengig av selskapets tjenester. Vi beholder derfor investeringen, da vi forventer fortsatt inntjeningsvekst de kommende årene.

I løpet av måneden kjøpte vi Cisco, en ledende leverandør av nettverkløsninger til skyleverandører, bedrifter og telekommunikasjonsselskaper. Utbyggingen av datasentre representerer en betydelig medvind for Cisco, både gjennom direkte etterspørsel fra datasentre og fordi stadig flere selskaper må oppgradere sin IT-infrastruktur. Dette ble bekreftet i selskapets siste kvartalsrapport, som viste sterk ordrevkst fra de største skyleverandørene.

Vi etablerte også en ny posisjon i MasterCard, verdens nest største betalingsnettverk for korttransaksjoner. Selskapet har en sterk global markedsposisjon, med om lag en tredjedel av inntektene fra USA og to tredjedeler fra internasjonale markeder, hvor vi forventer høyere vekst fremover. MasterCard har levert sterk inntjeningsvekst over mange år, drevet av økt kortbruk, høyere forbruk, prisøkninger og vekst innen tilleggstjenester. Betalingsnettverkene MasterCard og Visa er i stor grad uavhengige av hva forbrukerne faktisk bruker pengene sine på, ettersom de mottar en liten andel av transaksjonsbeløpet. Inflasjon bidrar derfor normalt til økt omsetning og fungerer som en positiv driver for selskapene. Vi mener MasterCards sterke merkevare og omfattende nettverk gjør forretningsmodellen vanskelig å kopiere, og vi forventer fortsatt god inntjeningsvekst i årene fremover.

Vi solgte CGI og Infosys etter at IT-tjenestesektoren kom under press som følge av den raske utviklingen innen kunstig intelligens. Nye AI-modeller har gjort programmering og IT-administrasjon både enklere og mer effektivt. Samtidig mener vi IT-tjenesteselskaper fortsatt vil spille en viktig rolle i implementeringen av AI-løsninger, og vi opprettholder derfor våre investeringer i Capgemini og Accenture.

Videre solgte vi Deutsche Börse etter flere år med god utvikling. Vi har fortsatt betydelige investeringer i børsoperatører og ønsket å redusere eksponeringen mot denne delen av markedet.

Porteføljen har en beta på 1,04 relativt til referanseindeksen MSCI Minimum Volatility og 0,86 relativt til det globale aksjemarkedet målt ved MSCI ACWI.



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 11,09 % i mai mens referanseindeksen steg med 10,38 %.

Porteføljen utviklet seg bedre enn referanseindeksen i mai. Meravkastningen var i hovedsak drevet av vår overvekt innen informasjonsteknologi. Blant de største positive bidragsyterne var Samsung Electronics, MediaTek og SK Hynix, mens Cosmax, HD Hyundai Electric og Leeno Industrials bidro negativt.

Det sørkoreanske statlige pensjonsfondet har økt allokeringen til innenlandske aksjer til 20,8 %, opp fra referansevekten på 14,9 % som ble fastsatt for bare noen måneder siden. Tiltaket er eksplisitt begrunnet med et ønske om å redusere markedsforstyrrelser knyttet til rebalansering, samtidig som det reflekterer de strukturelle endringene som har funnet sted i det koreanske aksjemarkedet. I et marked dominert av et fåtall store selskaper får den marginale kjøperen stadig større betydning. Vi har over tid sett et mønster hvor utenlandske investorer har benyttet kursopp ganger til å redusere eksponeringen, mens lokale investorer, inkludert pensjonsfond og privatpersoner, har økt sine investeringer i de største vinnerne, særlig innen minnebrikker.

Det er også verdt å merke seg at Sør-Korea går inn i lokalvalg i juni, noe som øker de politiske insentivene for stabilitet og bidrar til et markeds klima preget av begrenset salgspres. Meningsmålinger har vist høy oppslutning om sittende myndigheter, noe som har bidratt positivt til markeds sentimentet.

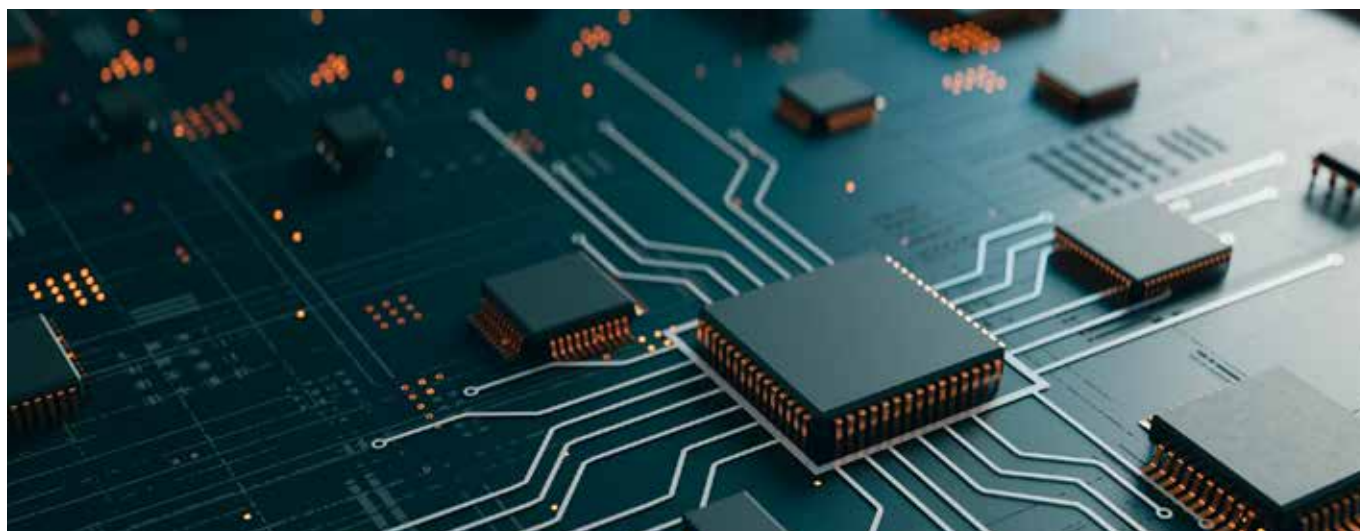
Prisene på minnebrikker fortsetter å stige, samtidig som synligheten i markedet forbedres gjennom en AI-drevet etterspørselsvekst. Vår vurdering er fortsatt at kunstig intelligens har løftet minnebrikker fra å være en syklisk råvareindustri til å bli en strategisk flaskehals.

Markedet diskuterer nå i økende grad om minneprodusenter bør verdsettes basert på bokførte verdier, slik man tradisjonelt har gjort, eller på inntjening, ettersom etterspørselen i større grad understøttes av langsiktige kontrakter, begrenset tilbudsvekst og AI-relatert etterspørsel som er mindre konjunkturfølsom enn tradisjonell etterspørsel fra PC-er og mobiltelefoner.

I Kina fortsetter utviklingen innen halvledere å imponere. Minneprodusenten CXMT, som ventes børsnotert i nær fremtid, omtales allerede som verdens fjerde største DRAM-produsent, mens YMTC styrker sin posisjon innen NAND-minne. Samtidig har Huawei presentert teknologi som kan redusere forsinkelser i signaloverføring gjennom optimalisering av arkitektur, pakking og systemdesign. Teknologien kan på sikt gi ytelse tilsvarende dagens mest avanserte prosessnoder uten behov for stadig mindre transistorer, noe som er særlig interessant gitt Kinas begrensede tilgang til de mest avanserte EUV-maskinene.

I løpet av måneden kjøpte vi China Overseas Land, BizLink og Asian Vital Components (AVC), samtidig som vi solgte oss ut av KEC International. Vi økte også investeringene i Apar Industries, mens vi reduserte posisjonene i Amber Enterprises, Samsung Electronics og SK Hynix.

China Overseas Land er godt posisjonert for en gradvis bedring i det kinesiske boligmarkedet, særlig gjennom eksponeringen mot attraktive markeder som Shanghai og Beijing. BizLink er en viktig leverandør til AI-infrastruktur med økende eksponering mot høyteknologisk databehandling og neste generasjons AI-servere. AVC er en ledende leverandør av kjøleløsninger til AI-datasentre, med sterk posisjon innen væskekjøling til NVIDIA-baserte systemer. Begge selskapene forventes å dra nytte av den raske veksten innen AI-infrastruktur de kommende årene.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 5,79 % i mai, mens referanseindeksen steg med 8,75 %.

Blant de største positive bidragsyterne var SK Hynix, Samsung Electronics og Chroma, mens Jentech, Tencent og Hyundai Electric bidro negativt til avkastningen.

En viktig utvikling gjennom måneden var at Sør-Koreas statlige pensjonsfond økte målallokeringen til innenlandske aksjer til 20,8 %, opp fra 14,9 % tidligere i år. Tiltaket reflekterer de strukturelle endringene i det koreanske aksjemarkedet og bidrar til økt lokal etterspørsel etter aksjer. Vi ser fortsatt at lokale investorer, inkludert pensjonsfond og privatpersoner, øker eksponeringen mot de største vinnerne i markedet, særlig innen minnebrikker.

Prisene på minnebrikker fortsetter å stige, samtidig som etterspørselen styrkes av investeringer knyttet til kunstig intelligens. Etter vår vurdering har AI løftet minnebrikker fra å være en tradisjonell syklisk industri til å bli en strategisk viktig innsatsfaktor. Lengre kontrakter, begrenset tilbudsvekst og økende AI-relatert etterspørsel gir bedre inntjenings-synlighet enn i tidligere sykluser.

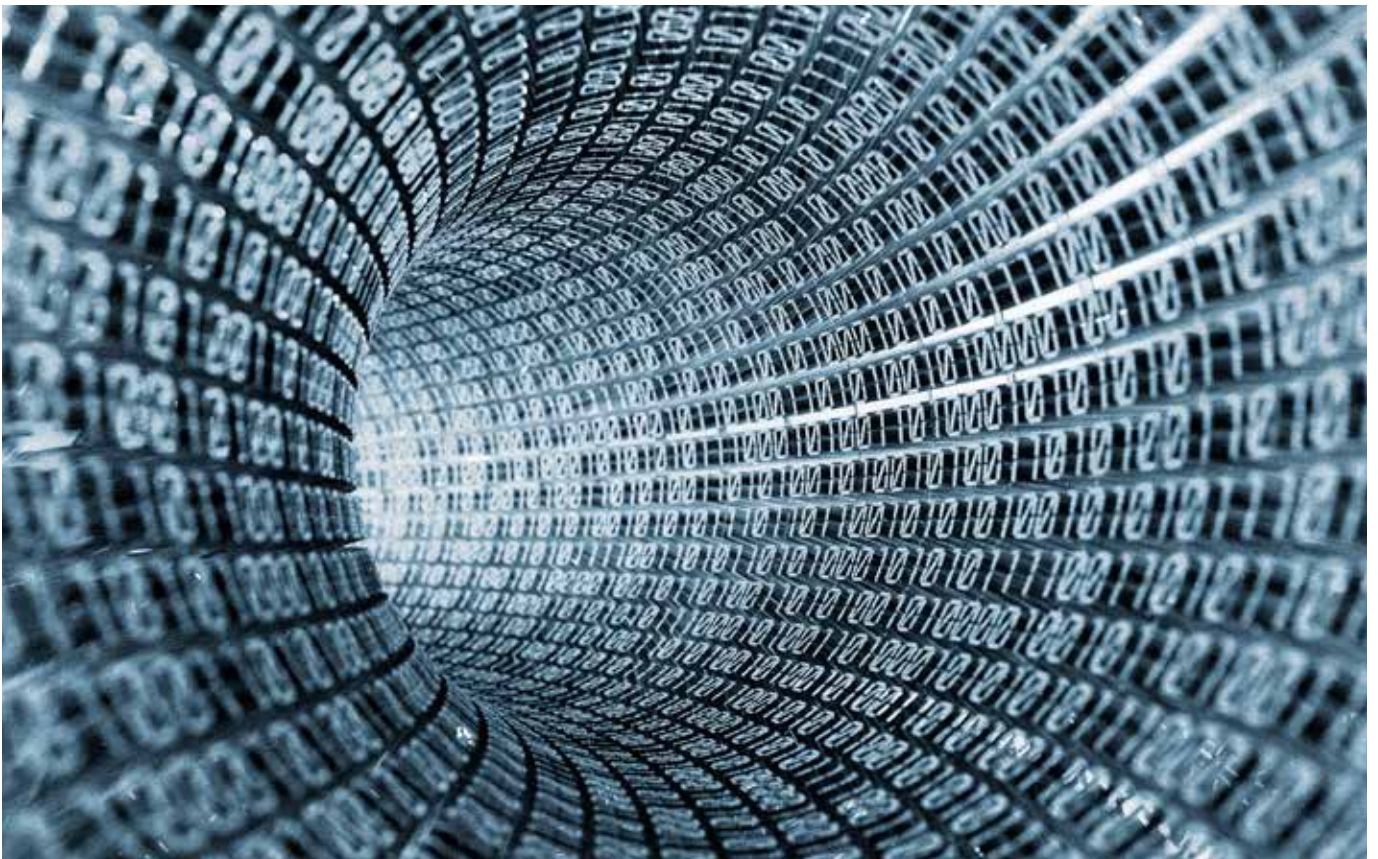
I Kina fortsetter utviklingen innen halvledere å imponere. Minneprodusenten CXMT omtales allerede som verdens

fjerde største DRAM-produsent, mens YMTC styrker sin posisjon innen NAND-minne. Samtidig har Huawei presentert nye teknologiske løsninger som kan bidra til å øke ytelsen på avanserte halvledere, til tross for begrenset tilgang til de mest avanserte produksjonsverktøyene fra Vesten.

I Brasil har den politiske usikkerheten økt noe etter at Flávio Bolsonaro har blitt knyttet til Banco Master-skandalen. Dette har bidratt til et økende forsprang for president Lula i meningsmålingene foran valget i oktober, noe som kan påvirke risikosentimentet for brasilianske aktiva på kort sikt.

I løpet av måneden kjøpte vi Ratnamani Metals & Tubes, Gravita India og Sieyuan Electric, mens vi solgte oss ut av Bosideng og Qualitas. Ratnamani er en ledende produsent av spesialiserte stålrør med eksponering mot energi- og infrastruktursektoren. Gravita India er en global aktør innen resirkulering av metaller og plast, mens Sieyuan Electric er godt posisjonert til å dra nytte av den globale energiomstillingen gjennom leveranser til strømmnett og energi-infrastruktur.

Vi valgte å selge Bosideng som følge av svakere vekstutsikter og høy avhengighet av ett produktsegment. Salget av Qualitas var primært drevet av kapitalkonkurranse og et mer utfordrende markedsmiljø med økt prispress.



C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select steg med 0,74 % i mai, mens referanseindeksen steg med 1,32 %.

Helsesektoren utviklet seg svakere enn det brede aksjemarkedet i løpet av måneden. Innen sektoren var det legemiddelselskaper, bioteknologi og livsvitenskapelige verktøy som leverte den sterkeste relative utviklingen, mens medisinsk utstyr, forbruksvarer og distributører var de svakeste delsegmentene.

Oppkjøpsaktiviteten er fortsatt et viktig tema i sektoren, og Eli Lilly annonserte oppkjøpet av tre vaksineutviklere med en samlet potensiell verdi på om lag 4 milliarder dollar. Transaksjonene understreker hvordan de store legemiddelselskapene fortsatt benytter oppkjøp som et virkemiddel for å styrke produktporteføljen og sikre fremtidig vekst.

Fondet leverte positiv avkastning i mai, men utviklet seg svakere enn referanseindeksen. Blant de største positive bidragsyterne var Dexcom, som steg etter selskapets investordag hvor ledelsen guidet for årlig omsetningsvekst på over 10 %. Aksjen fikk ytterligere støtte etter at aktivistinvestoren Elliott Management tok en eierandel i selskapet, samtidig som to nye uavhengige styremedlemmer ble valgt inn.

Krystal Biotech bidro også positivt etter sterke resultater for første kvartal. Veksten ble drevet av fortsatt sterk etterspør-

sel etter Vyjuvek, hvor produktomsetningen økte med 32 % sammenlignet med samme periode i fjor. Neurocrine Biosciences utviklet seg godt etter sterke kvartalstall, støttet av fortsatt vekst for Ingrezza og et tidlig bidrag fra det nye produktet Crenesity. Royalty Pharma bidro positivt etter å ha rapportert sterk vekst i royaltyinntektene og samtidig oppjustert forventningene for inntektene fra porteføljen for resten av året.

På den negative siden bidro Glaukos svakest. Aksjen falt etter at forslag til nye refusjonsregler for iDose skapte usikkerhet rundt omfanget av refusjon og hvor raskt produktet vil bli tatt i bruk. Insmed utviklet seg svakt etter diskusjoner rundt den tidlige lanseringen av Brinsupri, spesielt knyttet til behandlingsavbrudd blant pasienter, selv om de underliggende salgstallene fortsatt er sterke. Insulet falt etter den andre produktrelaterte tilbakekallingen av Omnipodsystemet i år, noe som økte investorbekymringene rundt produktkvalitet. Manglende eksponering mot Eli Lilly var også en relativ ulempe for fondet, ettersom den sterke utviklingen innen fedmebehandling fortsatte å løfte aksjen.

Det ble ikke tatt inn nye selskaper i porteføljen i løpet av måneden. Vi økte derimot investeringen i Insmed etter kursfallet, da vi fortsatt ser attraktive langsiktige vekstmuligheter knyttet til lanseringen av Brinsupri og selskapets øvrige produktportefølje.





C WorldWide Globale Aksjer Ex. US

C WorldWide Globale Aksjer Ex. US falt med 0,05 % i mai mens referanseindeksen steg med 3,98 %.

Selv om USA i dag dominerer den globale verdensindeksen, strekker de globale aksjemarkedene seg langt utover amerikanske grenser. Det finnes mange attraktive investeringsmuligheter i andre regioner, og i 2025 gjorde vi derfor en etablert global investeringsstrategi uten eksponering mot USA tilgjengelig for norske investorer gjennom fondet C WorldWide Globale Aksjer ex. US.

Fondet bygger på C WorldWides globale aksjeforvaltning med røtter tilbake til 1986, og representerer fire tiår med erfaring innen aktiv og langsiktig kapitalforvaltning. Strategien er utviklet for å identifisere selskaper med varig konkurransekraft, strukturell vekst og evne til å skape verdier over tid – nå anvendt på et investeringsunivers som bevisst utelukker USA.

Globale aksjeindekser har over tid blitt stadig mer konsentrert mot amerikanske aksjer, både som følge av markedsutvikling og sterk kursoppgang i USA. Selv om amerikanske aksjer har levert svært god avkastning de siste årene, viser historien at ledende markeder skifter i perioder.

Allerede i løpet av 2025 så man tegn til at flere andre regioner og markeder utviklet seg bedre enn USA. Dette har bidratt til økt fokus på geografisk balanse og diversifisering i globale porteføljer. I denne sammenheng fremstår 2026 som et naturlig tidspunkt å begynne med en revurdering av USA-vektingen i globale aksjeinvesteringer.

Investeringer utenfor USA handler i dag ikke bare om verdsettelse, men også om å redusere konsentrasjonsrisiko knyttet til én dominerende aksjestil, ett pengepolitisk regime og én valuta. Europa og Asia byr i økende grad på attraktive investeringsmuligheter, drevet av strukturelle temaer som elektrifisering, automatisering, infrastruktur, energi-uavhengighet og industriell omstilling. Mange land utenfor USA støtter nå aktivt utviklingen av nasjonale og regionale vinnere. Dette skaper nye langsiktige investeringsmuligheter.

For norske investorer representerer C WorldWide Globale Aksjer ex. US et bevisst og gjennomarbeidet alternativ til tradisjonelle globale fond med høy USA-eksponering. Fondet kan fungere som et strategisk supplement i en global

portefølje, med mål om å styrke den samlede porteføljebalansen og redusere sårbarheten knyttet til én enkelt region.

Ansvarlige investeringer er en integrert del av vår investeringsprosess der ulike faktorer vurderes nøye og utgjør en helthetsvurdering sammen med finansielle og ikke-finansielle faktorer. Fondet er satt opp i Luxembourg med egne andelsklasser i norske kroner og tilbys nå til norske investorer med C WorldWide Asset Management AS som distributør.

Vårt forvaltningsteam kjennetegnes av kontinuitet og lang erfaring innen global aksjeforvaltning. Med en konsekvent og transparent investeringsmetodikk skaper dette forutsetninger for stabil og langsiktig verdiskaping for våre kunder.

C WorldWide Globale Aksjer Ex. US forvaltes av Bo Knudsen, CEO og porteføljeforvalter, som har vært ansatt siden 1994 og som har vært porteføljeforvalter siden 1989. Hans globale team består av Bengt Seger som har vært ansatt siden 1988 og som har vært porteføljeforvalter siden 1985, Mattias Kolm som har vært ansatt siden 2003 og har vært i finans siden 1999 og Peter O'Reilly som har vært ansatt siden 2018 og som har vært porteføljeforvalter siden 1997. Nylig har teamet blitt forsterket med Leemon Wu som har vært ansatt som analytiker og porteføljeforvalter hos C WorldWide siden 2022 og som har vært porteføljeforvalter siden 2007.

Mange investorer, spesielt i den vestlige verden, har en høy eksponering mot amerikanske aksjer som ofte utgjør 60-70 prosent av deres portefølje. Den globale økonomiske aktiviteten og veksten er bredt fordelt, men mange porteføljer gjenspeiler ikke denne virkeligheten.

For en investor med en ordinær global eksponering innebærer dette blant annet:

- * At diversifisering av investeringene ikke lenger er så diversifisert
- * At avkastningen avhenger for mye av en enkel sektor eller ett enkelt marked.
- * At eksponering blir for lav mot flere markeder der handel, innovasjon og vekst pågår, som for eksempel i Europa og Asia.

Mer informasjon om fondet finnes på våre nettsider www.cworldwide.no/fond - Kontakt oss ved interesse.

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 investeringsanalyzers 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 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.

For oppdatert informasjon knyttet til fondets historiske avkastning og risiko henvises det til informasjon om fondet på cworldwide.no/fond. Informasjon om avkastning og risiko er også tilgjengelig gjennom offisielle informasjonsleverandører slik som Oslo Børs, Morningstar, Finansportalen og Fondsdata hos Verdipapirfondenes forening.

Prospekt, vedtekter, KID-dokumenter med nøkkelinformasjon, bærekraftsrelaterte rapporter samt nyeste måneds-, halvårs- og årsrapport publiseres på cworldwide.no

Tegning, bytte av fond, innløsning, opprettelse av spareavtale, oversikt over meldinger og årsoppgaver finnes på cworldwide.no/logg-pa-cww - Pålogging med BankID