

Mars 2025

# Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director  
C WorldWide Asset Management Norge



## Markedskommentar

*Den viktigste globale hendelsen og driveren for finansmarkedene gjennom hele mars måned har åpenbart vært at USA og Israel iverksatte militære aksjoner mot Iran i slutten av februar.*

Iran har på ingen måte bøyd av for presset fra sine motstandere, og har i sin tur gjennomført målrettede motangrep på amerikanske baser i og rundt Midtøsten, Israel og flere arabiske land. Gjennom bombeangrep på begge sider av konflikten har raffinierier, havner og annen kritisk infrastruktur for eksport av olje- og gass fra regionen blitt satt tilbake mange år. På toppen kommer stengningen av Hormuzstredet, hvor rundt 20 % av verdens forbruk av olje og flytende naturgass passerte gjennom på daglig basis før konflikten.

Fra amerikansk side kommer det til stadighet uttalelser om at en fredsavtale snart er på plass, eller at krigen er over

hvert øyeblikk. Mens man fra iransk side har dementert slike påstander og gjentatte ganger sagt at de ikke på noen måte har tenkt å gi opp eller akseptere noe ultimatum fra Trump. Dette skaper store svingninger, og gjør det vanskeligere å navigere i markedene.

De umiddelbare reaksjonene har naturlig nok vært høyere råvarepriser. Det store spørsmålet er imidlertid om det verste fortsatt er foran oss. Selv om det er iverksatt tiltak for å redusere effekten av bortfallet av olje fra Midtøsten, er det nå anslagsvis et globalt underskudd på rundt 10 millioner fat olje per dag. For å sette dette i perspektiv forsvant det rundt 4-5 millioner fat per dag under oljekrisen på 70-tallet og rundt

3 millioner fat forsvant fra Russland når de invaderte Ukraina. Oljeprisen steg fra omtrent 75 til 130 USD per fat under sistnevnte. Hvis vi antar at 10 millioner fat forsvinner over lengre tid vil 150 USD per fat være et for lavt anslag.

I flere asiatiske land har bortfallet allerede begynt å slå inn i manglende tilgang på drivstoff og petrokjemiske produkter som innsatsfaktorer i produksjon av varer, og ikke bare det faktum at prisene har gått opp. Dette har medført blant annet kansellering av flyvninger, rasjonering og restriksjoner på bilbruk. Det samme gjelder flere land i Afrika. Her hjemme har vi opplevd at prisene har steget, men vi har enda ikke opplevd at pumpestasjonen er tom for drivstoff. Men flere flyplasser i Europa har rapportert om mangel på jet fuel og noen land har innført rasjonering av drivstoff til privat bilbruk. USA er i større grad selvforsynt med olje og gass, og den jevne amerikaner merker mindre til effektene av konflikten, selv om drivstoffprisene har steget noe også i USA.

Et scenario med langvarig tilbudssjokk og bortfall av olje er ikke hva markedene priser enn så lenge. Foreløpig har sentralbankene signalisert høyere renter, også Norges Bank, som følge av risiko for høyere inflasjon i det korte bildet. Men langsiktige inflasjonsforventninger er relativt uendret.

Stagflasjon er et begrep man ikke setter pris på i finansmarkedene. Fallende økonomisk vekst, samtidig som inflasjonen (og følgelig rentene) stiger. Hvis konflikten i Midtøsten blir langvarig, vil et slikt scenario bli mer sannsynlig. Alle håper selvsagt på en snarlig og fredelig løsning, men foreløpig er det lite som tyder på at noen av partene har tenkt å legge ned sverdene da alle ser ut til å være av den oppfatning at de «vinner».



***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.***



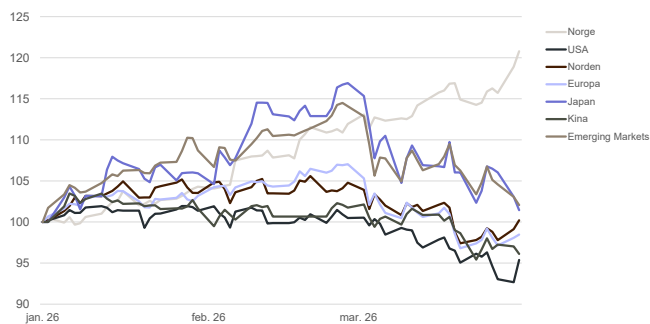
## Aksjemarkedet

Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries-indeksen i norske kroner falt 4,67 % i løpet av måneden. Fallet var bredt og de aller fleste markeder falt som følge av konflikten i Midtøsten.

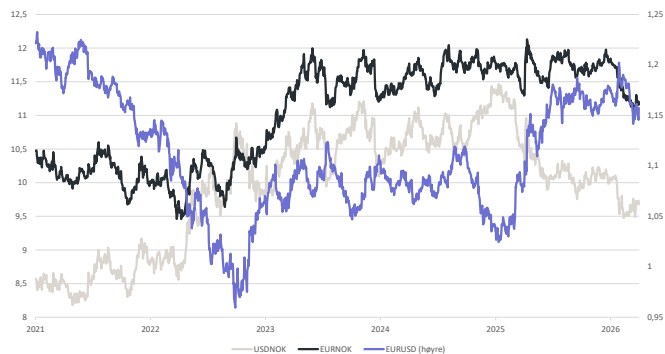
Før konflikten så vi klare tendenser til at investorene vridde seg fra amerikanske aksjer til europeiske og fremvoksende markeder. Uroen i Midtøsten har imidlertid allerede fått implikasjoner for land i Asia og mange fremvoksende økonomier er helt avhengige av import av olje for å kunne opprettholde veksten. Filippinene har erklært energikrise og andre land har innført restriksjoner på drivstoff og meldt om mangler på petrokjemiske innsatsfaktorer til produksjon av varer. I norske kroner falt MSCI Emerging Markets med 10,71 % i mars, mens MSCI Asia ex Japan falt med 11,4 %. Mars ble dermed den svakeste måneden for fremvoksende markeder på mer enn 10 år.

I Norden falt alle markedene, med unntak av Oslo Børs. Faktisk var første kvartal det sterkeste kvartalet på Oslo Børs siden innhentingen etter finanskrisen i andre kvartal 2009. Årets tre første måneder ga hele 20,79 % avkastning. Norgetjenersomkjent gode penger på høyere olje- og gasspriser. Energisektoren er dominerende på Oslo Børs, og selskaper som Equinor, Aker BP, Vår Energi med flere har hatt en ekstremt sterk måned. Mens MSCI Nordic 10/40 falt med 5,63 % i norske kroner i mars, steg Oslo Børs med 7,91 %.

Aksjemarkeder hittil i år



Valutakurser siste 5 år



10 års renter siste 5 år



Råvarer siste 5 år



## Fondskommentarer

### Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	Mars		Hittil i 2026	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Norge	6,8	7,9	18,6	20,8
C WorldWide Healthcare Select	-4,3	-6,1	-12,0	-8,2
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-6,2	-4,7	-8,9	-6,3
C WorldWide Globale Aksjer	-6,2	-4,7	-9,7	-6,3
C WorldWide Norden	-6,6	-5,6	-8,6	-5,2
C WorldWide Stabile Aksjer	-6,9	-3,0	-11,3	-3,6
C WorldWide Global Ex US	-7,0	-8,4	-8,9	-3,9
C WorldWide Emerging Markets	-9,9	-10,7	-3,8	-3,4
C WorldWide Asia A	-10,3	-11,4	-1,8	-4,4

### C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 6,8 % i mars, mens referanseindeksen steg med 7,9 %.

Oslo Børs fortsatte den sterke utviklingen i mars, godt hjulpet av energisektoren. Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) har med dette steget 20,79 % i løpet av årets første kvartal. For å finne et like sterkt kvartal må vi tilbake til 2. kvartal 2009, altså innhentingen etter finanskrisen høsten 2008. Faktisk er det kun 3 kvartaler som slår 1. kvartal 2026 all den tid vi har forvaltet vårt norske aksjefond, siden midten av 1995.

De høye olje- og gassprisene som følge av krigen i Midtøsten og stengingen av Hormuzstredet har løftet store deler av energisektoren. Energisektoren som helhet bidro med 6,8 % av oppgangen i mars, og de 4 beste selskapene var alle klassiske olje- og gassprodusenter. Helt i toppen var Equinor med nesten 50 % oppgang og et bidrag på over 4 % til indeksen.

Det er også verdt å trekke frem materialer og industri. Materialvaresektoren steg med nesten 16 % i mars, med selskaper som Yara og Norsk Hydro i spissen. Kongsberg Gruppen fortsetter også sin oppgang med all uroen i verden og selskapet har steget med nesten 60 % hittil i år, kun slått av Equinor.

Norges Bank holdt renten uendret i mars, men varslet to renteløft i løpet av året. Inflasjonen har vært vanskelig å få ned, og krigen i Midtøsten gjør det ikke enklere. Høye råvarepriser og fraktrater, samt risiko for en svakere krone bidrar til risiko for høyere inflasjon.

Jo lengre konflikten i Midtøsten varer, jo større er risikoen for at den vil gjøre langvarig skade på global vekst, samtidig som risikoen for inflasjon øker. Dette er en vanskelig balansekunst for verdens sentralbanker.

Som nevnt var det energisektoren som var den største bidragsyteren i mars, sammen med materialvarer og industri. På den negative siden finner vi konsum og finans. Samlet leverte fondet en svakere relativ utvikling i mars og endte 1,12 prosentpoeng bak referanseindeksen.

De to største bidragsyterne til fondets avkastning var olje- og gasselskapene Equinor og Aker BP, som naturligvis nyter godt av høye råvarepriser. I løpet av måneden gikk vi også inn i Vår Energi igjen, som følge av deres eksponering mot høye gasspriser.

Vi deltok i børsnoteringen av General Oceans. Kort fortalt er dette en global leverandør av avansert undervannsteknologi. De har en imponerende veksthistorie og har gjennomført en rekke suksessfulle oppkjøp gjennom årene. De har en skalerbar og kapitallett modell med gode marginer, og selskapet leverer avanserte produkter til et voksende marked.

De største negative bidragene i fondet kom fra AutoStore, Orkla og Frontline.

For å finansiere investeringene i Vår Energi og General Oceans har vi redusert noe av eksponeringen i Equinor, Frontline og Yara.

Vi har også solgt oss ned til markedsvekt i Hafnia og økt vår eksponering i Gjensidige, samt økt vår andel kontanter.

Gjensidige er en mer defensiv investering enn energi, samtidig anser vi det som fornuftig å ha noe høyere kontantandel i dette volatile markedet.

## C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med 6,6 % i mars mens referanseindeksen falt med 5,6 %.

Viktige nyheter fra porteføljeselskapene var at GN Store Nord har inngått en avtale med den globale høreapparatforhandleren Amplifon om salg av sin høreapparatdivisjon. GN Store Nord oppnår en god pris, delvis oppgjort i Amplifon-aksjer. Markedsreaksjonen var tydelig: Aksjekursen steg fra litt under DKK 90 til over DKK 120, før den falt tilbake til litt under DKK 100 i dagene etter.

Når transaksjonen er fullført, vil aksjonærene sitte igjen med et finansielt sterkt selskap med produksjonsaktiviteter innen audio, gamingutstyr og hørselsvern, samt to finansielle investeringer i Amplifon og det amerikanske fintech-selskapet NationsBenefits. Enkelte investorer frykter at GN Store Nord vil ødelegge verdier gjennom en aggressiv M&A-strategi. Vi har et mer balansert syn, og forventer en strategi med mindre tilleggsoppkjøp («bolt-on»), kombinert med tilbakeføring av kapital til aksjonærene gjennom utbytter og tilbakekjøp av aksjer.

Porteføljen underpresterte i mars, hovedsakelig som følge av vår undervekt i Ørsted og Vestas, samt overvekt i små og mellomstore selskaper som Munters, Embla Medical og Invisio. Vi ser fortsatt et betydelig potensial i disse small- og mid cap-selskapene. Investeringen i Nokia bidro positivt til avkastningen.

Da krigen brøt ut, reduserte vi eksponeringen mot små selskaper og mer sykliske investeringer ved å redusere posisjonene i Invisio, GN Store Nord og Wärtsilä. Samtidig økte vi eksponeringen mot Novo Nordisk.

Forstyrrelser i forsyningskjedene er normalt positivt for logistikkselskaper som DSV. Vi økte derfor eksponeringen mot DSV, samtidig som vi reduserte posisjonene i MOWI og Kone. Etter en sterk kursutvikling reduserte vi også investeringen i Nokia.



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

## C WorldWide Globale Aksjer

C WorldWide Globale Aksjer falt med 6,2 % i mars mens referanseindeksen falt med 4,7 %.

Blant de største positive bidragsyterne til avkastningen var CATL, AIA og Amazon. CATL, verdens største batteri-produzent, publiserte svært sterke resultater. Omsetningen økte med 37 % fra året før, mens nettoresultatet steg med hele 57 %, drevet av høyere marginer enn forventet. Bruttomarginen kom inn på 28,2 %, en økning på 5,1 prosentpoeng fra året før, blant annet som følge av bedre kapasitetsutnyttelse. Ved utgangen av 2025 hadde selskapet 772 GWh batteriproduksjon i drift med en kapasitetsutnyttelse på 97 %. I tillegg er 321 GWh kapasitet under bygging, noe som indikerer betydelige vekstforventninger de kommende årene. Krigen i Midtøsten vil trolig akselerere elektrifiseringstemaet, og batterier er avgjørende for skalering av fornybar energi-produksjon. Høyere oljepriser vil bidra til raskere overgang til elbiler, noe som støtter både CATLs personbilsegment som utgjør 60 % av omsetningen og energilagringssegmentet (ESS) som utgjør rundt 25 % av salget.

HDFC Bank, TSMC og Alphabet var blant de største negative bidragsyterne. HDFC falt i likhet med aksjemarkedet i India, som falt grunnet press fra høyere energipriser. Aksjekursen falt mer etter at styrelederen sluttet på en omstridt måte, etter å ha blitt uenig med ledelsen. Utnevnelsen av tidligere CEO Keki Mistry som midlertidig styreleder bidro til å roe investorene noe, men sektoren er fortsatt presset som følge av strammere likviditet. Innskuddsveksten i HDFC er solid, kvaliteten er blant de beste i sektoren, og verdsettelsen er på et 16-års lavpunkt.

I løpet av måneden solgte vi oss ut av Procter & Gamble og Assa Abloy, og reduserte posisjonene i Amazon og Parker Hannifin. Samtidig initierte vi nye investeringer i Rheinmetall og RELX, og økte posisjonen i AstraZeneca, Republic Services og Schneider Electric.

Assa Abloy er fortsatt et høykvalitetsselskap med sterke patenter, distribusjonsfordeler og marginer over gjennomsnittet, men posisjonen ble solgt som følge av kapitalprioriteringer. Procter & Gamble leverte god organisk vekst i vår eierperiode, men veksten avtok gjennom 2025, samtidig som usikkerheten knyttet til prising og volumelastisitet økte.

Rheinmetall tilfører porteføljen en forsvarskomponent i et miljø preget av økende geopolitisk spenning og høyere forsvarsbudsjetter etter flere tiår med underinvesteringer. Rheinmetall er i ferd med å etablere seg som Europas system-integrator innen forsvar, med eksponering mot ammunisjon, kjøretøy, sensorer og droner. Europa rustet videre opp, ammunisjonsforbruket i Ukraina har løftet de langsiktige etterspørselsforventningene, og myndighetene går fra «just-in-time» til forsyningsikkerhet – noe som favoriserer større aktører med egen teknologi og industriell kapasitet.

RELX er ledende innen vitenskapelig publisering, forsikringsdata samt programvare- og arbeidsflytløsninger for juridiske miljøer. De leverer robust organisk vekst, økende marginer og sterk kontantgenerering. Aksjen har imidlertid blitt presset ned på grunn av bekymring for AI-disruptjon. Selskapets proprietære datasett, som er integrert i kritiske arbeidsprosesser innen jus, forskning og risikostyring, gjør at RELX trolig vil dra nytte av AI snarere enn å bli fortrengt. Verdsettelsen rundt 15x fremtidig inntjening reflekterer ikke selskapets potensial for vedvarende tosfret resultatvekst.

Parker Hannifin har hatt god utvikling, blant annet støttet av eksponering mot Aerospace Systems, inkludert forsvarsrelatert aktivitet, og aksjekursen har vært sterk siden investeringen i mai 2024. Reduksjonen i Amazon reflekterer en mindre nedvektning av hyperscalere i en periode med høye investeringer, hvor synlige avkastningsbidrag ennå ikke har materialisert seg.



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

## C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 6,2 % mens referanseindeksen falt med 4,7 %.

Blant de største positive bidragsyterne til avkastningen var CATL, AIA og Amazon. CATL, verdens største batteri-produzent, publiserte svært sterke resultater med 37 % omsetningsvekst og 57 % økning i nettoresultatet, drevet av høyere marginer enn forventet. Bruttomarginen steg til 28,2 %, opp 5,1 prosentpoeng fra året før, støttet av bedre kapasitetsutnyttelse. Ved utgangen av 2025 hadde selskapet 772 GWh batteriproduksjon i drift med 97 % kapasitetsutnyttelse, og ytterligere 321 GWh under bygging, noe som peker mot betydelig vekst fremover. Krigen i Midtøsten kan akselerere elektrifiseringstemaet, samtidig som høyere oljepriser trolig vil bidra til raskere overgang til elbiler. Dette støtter både CATLs personbilssegment (60 % av omsetningen) og energilagringssegmentet (ESS), som utgjør rundt 25 % av salget.

Blant de største negative bidragsyterne var HDFC Bank, Meta og TSMC. Meta har falt som følge av bekymringer knyttet til avkastning på AI-investeringer, makrouikkerhet og regulatoriske forhold. Etter vår vurdering fremstår dette håndterbart. Meta har vært blant de mest vellykkede til å kommersialisere interne AI-kapasiteter, noe som gjenspeiles i akselererende inntektvekst. Aksjen handles nå rundt 15x forventet inntjening i 2027, tilsvarende en PEG-ratio godt under 1.

I løpet av måneden solgte vi oss ut av Procter & Gamble og reduserte posisjonene i Amazon, ICE og Assa Abloy, samtidig som vi økte eksisterende posisjoner i AstraZeneca, Republic Services og Compass. Vi initierte også en ny posisjon i RELX, som senere i måneden ble økt ytterligere.

Procter & Gamble har gitt 149 % avkastning siden mai 2018, mot 125 % for indeksen. Selv om den organiske veksten har vært solid i perioden, avtok den gjennom 2025, samtidig som usikkerheten knyttet til prising og volumelastisitet økte.

Amazon har vært en langsiktig investering i porteføljen. Selv om inntjeningsveksten fortsatt er attraktiv og selskapet har en sterk kontantposisjon til å finansiere AI-relaterte investeringer, reduserer vi posisjonen på grunn av økt usikkerhet rundt tidspunktet for avkastning på de omfattende investeringene blant hyperscalere.

RELX leverer fortsatt robust organisk vekst, økende marginer og sterk kontantgenerering, men aksjen har blitt presset på grunn av bekymringer for AI-disruptjon. Selskapets proprietære datasett, integrert i kritiske arbeidsprosesser innen jus, forskning og risikostyring, gjør at RELX etter vår vurdering heller vil dra nytte av AI enn å bli fortrent.

Verdsettelsen rundt 15x fremtidig inntjening reflekterer ikke potensialet for vedvarende tosifret resultatvekst.

AstraZeneca har en sterk FoU-portefølje og en ledende posisjon innen onkologi, med mål om USD 80 milliarder i omsetning innen 2030. Til tross for god operasjonell utvikling har verdsettelsen vært relativt uendret de siste årene.

Republic Services investerte vi i for første gang i januar 2025, en ledende aktør innen resirkulering og avfallshåndtering i USA. Resultatveksten har vært stabil siden investeringen, mens verdsettelsen har konsolidert, noe vi benytter som en mulighet til å øke posisjonen.

Både RELX og Compass har vært under press som følge av AI-relaterte bekymringer, til tross for solid resultatutvikling. Etter kursfall og lavere verdsettelse benytter vi dette som en anledning til å øke posisjonene.



*I tillegg til Bo Knudsen består det globale investeringsteamet (inkl. Etisk) av Mattias Kolm, Bengt Seger, Leemon Wu og Peter O'Reilley*

## C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer falt med 6,9 % i mars mens referanseindeksen falt med 3,0 %.

Porteføljen hadde en svak måned og underprestererte referanseindeksen. Hovedårsaken var aksjeutvelgelsen innen materialer (edelmetaller), eiendom og kommunikasjons-tjenester, noe som bare delvis ble motvirket av positive bidrag fra IT og konsumvarer.

Edelmetaller var den klart største negative bidragsyteren. Alle våre fire royaltyselskaper falt med tosfrede prosenter etter at gullprisen falt rundt 10 % og sølvprisen rundt 18 %, målt i euro. Edelmetaller blir normalt sett på som en trygg havn i urolige tider, men generell markedsuro førte til likviditetspress, og enkelte investorer tok gevinst etter en periode med sterk utvikling i både gull og sølv. Vi mener imidlertid at edelmetaller vil komme tilbake i fokus. Krigene i Midtøsten og Ukraina vil trolig bidra til økende budsjettunderskudd globalt og svekket tillit til statsobligasjoner. Edelmetaller representerer ingen motpartsrisiko og kan dermed ses som en sikker havn. Vi opprettholder derfor en betydelig eksponering for å bidra til kapitalbevaring. Våre royaltyselskaper har dessuten en attraktiv vekstprofil basert på allerede gjennomførte investeringer.

Deutsche Börse var blant månedens beste bidragsytere, støttet av økt volatilitet i finansmarkedene. Vi liker selskapets brede eksponering mot infrastruktur i finansmarkedet, som dekker hele transaksjonskjeden fra handel til clearing, oppgjør, depot og markedsdata. Oppkjøpet av SimCorp i 2023 har også styrket posisjonen innen moderne IT-løsninger for finanssektoren.

Royalty Pharma var en annen sterk bidragsyter. Selskapets inntekter er godt skjermet mot krigsrelaterte forstyrrelser, ettersom det mottar royalties fra et bredt spekter av legemidler på tvers av sykdomsområder. Dette gir lav risiko knyttet til enkeltprodukter.

Vi solgte oss ut av ICICI Bank, ettersom India trolig vil bli negativt påvirket av krigen i Iran. Landet er avhengig av import av olje og raffinerte produkter fra Midtøsten, hvor prisene har mer enn doblet seg. Selv om varigheten av konflikten er usikker, reduserer vi eksponeringen mot mulige negative effekter av høyere energipriser.

Porteføljen har betydelige investeringer i globale børser, som forventes å dra nytte av økt volatilitet. Høyere finansmarkedsrisiko øker normalt handelsaktiviteten i aksjer, obligasjoner, opsjoner og råvarer. I mars reduserte vi posisjonene i Tradeweb og Deutsche Börse etter sterk kursutvikling. Samtidig økte vi eksponeringen mot Intercontinental Exchange, som ikke har hatt samme kursoppgang, til tross for at selskapet forventes å dra særlig nytte av økt råvarehandel. Vi økte også posisjonen i den amerikanske legemiddeldistributøren Cencora, hvis virksomhet i liten grad påvirkes av konflikten i Iran.

Porteføljen har en beta på 0,98 relativt til referanseindeksen MSCI Minimum Volatility og 0,69 relativt til det globale aksjemarkedet målt ved MSCI ACWI.



## C WorldWide Asia

C WorldWide Asia falt med 10,3 % i mars mens referanseindeksen falt med 11,4 %.

De kortsiktige konsekvensene av krigen i Midtøsten for fremvoksende markeder har vært asymmetriske og særlig merkbare i Asia. Rundt 84 % av råoljen og 83 % av LNG som passerer gjennom Hormuzstredet har gått til til asiatiske land, hvor Kina, India, Japan og Sør-Korea står for nær 70 % av oljetransportene.

India står overfor betydelige kortsiktige utfordringer som følge av lave oljereserver og stor avhengighet av energiimport fra Midtøsten, samtidig som det rapporteres om mangel på gass til matlaging. Situasjonen er enda mer krevende i land som Pakistan, Filippinene og Bangladesh, hvor myndighetene blant annet har redusert arbeidsuken, erklært nasjonal krise og fremskyndet universitetsferien. Latin-Amerika fremstår derimot som relativt skjermet i en EM-kontekst. En mindre omtalt konsekvens er forsyningsrisiko: Qatar står for rundt en tredjedel av global heliumproduksjon, et biprodukt fra LNG som er kritisk for halvlederproduksjon. Her kan eventuelle forstyrrelser forplante seg videre til teknologisektoren. Situasjonen er fortsatt uavklart, med et bredt utfallsrom, noe som forklarer de store markedsbevegelsene drevet av nyhetsstrømmen. Som et eksempel falt Sør-Koreas KOSPI-indeks rundt 12 % den 4. mars, det største fallet siden 2008, noe som utløste handelsstans.

Kinas «Two Sessions» i mars 2026 presenterte en moderat, men strategisk viktig politisk agenda. Myndighetene satte et BNP-mål på 4,5–5 %, det laveste noensinne, som reflekterer økt global usikkerhet og mer modne innenlandske vekst-drivere. Den 15. femårsplanen (2026–2030) markerer en tydelig dreining mot aktiv teknologi- og industripolitikk, med

integring av AI gjennom «AI Plus»-initiativet og prioritering av sektorer som halvledere, biomedisin, romfart og nye industrier som kvanteteknologi og 6G. Finanspolitikken forble kontrollert, med budsjettunderskudd på 4 % av BNP, inflasjonsmål rundt 2 % og arbeidsledighetsmål på 5,5 %. Selv om økt innenlandsk etterspørsel trekkes frem som viktig, dominerer teknologi- og industrisatsingen, noe som tilsier en gradvis snarere enn kraftig konsumdrevet rebalansering. Samtidig signaliserte utenriksminister Wang Yi forsiktig optimisme i forholdet mellom USA og Kina. Overordnet tyder signalene på at Kina aksepterer lavere strukturell vekst, samtidig som landet styrker sin teknologiske selvforsyning.

AI-temaet i Sør-Korea utvikler seg også videre, fra fokus på HBM-minne til bredere systeminfrastruktur. Dette driver økt etterspørsel og støtter synet på en strukturell oppgang. Utviklingen er positiv for selskaper som SK Hynix og Samsung Electronics, gitt økende systemkompleksitet og høyere chip-intensitet i AI-infrastruktur. Samtidig bidrar reformer knyttet til selskapsstyring og «Value-Up»-initiativer, samt kapitalmarkedstiltak, til å støtte reprisingen inn i 2026. Økte kapitalstrømmer fra innenlandske pensjonsfond mot KOSDAQ 150 ga også støtte til mid-cap teknologiselskaper mot slutten av måneden.

Porteføljen leverte bedre avkastning enn referanseindeksen sist måned. Meravkastningen var drevet av overvekt i IT og undervekt i materialer. Blant de positive bidragsyterne var Chroma ATE, CATL og Accton, mens Samsung Electronics, SK Hynix og MediaTek trakk ned. I løpet av måneden økte vi posisjonene i Advantech, CATL og Cosmax, samtidig som vi reduserte eksponeringen mot SK Hynix, TSMC og Chroma ATE.



## C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets falt med 9,9 % i mars mens referanseindeksen falt med 10,7 %.

De kortsiktige konsekvensene av krigen i Midtøsten for fremvoksende markeder har vært asymmetriske og særlig merkbare i Asia. Rundt 84 % av råoljen og 83 % av LNG som passerer gjennom Hormuzstredet har gått til til asiatiske land, hvor Kina, India, Japan og Sør-Korea står for nær 70 % av oljetransportene.

India står overfor betydelige kortsiktige utfordringer som følge av lave oljereserver og stor avhengighet av energiimport fra Midtøsten, samtidig som det rapporteres om mangel på gass til matlaging. Situasjonen er enda mer krevende i land som Pakistan, Filippinene og Bangladesh, hvor myndighetene blant annet har redusert arbeidsuken, erklært nasjonal krise og fremskyndet universitetsferien. Latin-Amerika fremstår derimot som relativt skjermet i en EM-kontekst. En mindre omtalt konsekvens er forsyningsrisiko: Qatar står for rundt en tredjedel av global heliumproduksjon, et biprodukt fra LNG som er kritisk for halvlederproduksjon. Eventuelle forstyrrelser kan forplante seg videre til teknologisektoren. Situasjonen er fortsatt uavklart, med et bredt utfallsrom, noe som forklarer de store markedsbevegelsene drevet av nyhetsstrømmen. Som eksempel falt Sør-Koreas KOSPI-indeks rundt 12 % den 4. mars, det største fallet siden 2008, noe som utløste handelsstans.

De mer langsiktige implikasjonene er særlig viktige for investeringsbildet. Konflikten representerer et strukturelt inflasjonssjokk som kan komplisere rentekuttssyklusen i fremvoksende markeder, der inflasjonsnivået før konflikten vil være en viktig differensieringsfaktor mellom land. Samtidig har Iran åpnet for at enkelte laster handlet i kinesiske Yuan kan passere gjennom Hormuzstredet, noe som kan bidra til økt bruk av alternative valutaer til amerikanske dollar i global råvarehandel. Konflikten styrker også det globale fokuset på

energiuavhengighet og forsvar, ettersom land i økende grad prioriterer robusthet i forsyningskjeder og økt sikkerhetspolitisk beredskap.

Selv om den positive utviklingen innen AI-infrastruktur fortsatte gjennom måneden, var det store forskjeller. Chroma og Jentech bidro positivt, mens Samsung Electronics, TSMC og SK Hynix var blant de største negative bidragsyterne. Dette reflekterer i stor grad posisjonsstørrelser og et marked preget av bred usikkerhet knyttet til konflikten i Midtøsten.

I løpet av måneden investerte vi i Multi Commodity Exchange of India (MCX), HD Hyundai Electric (HDHE) og PriceSmart. MCX er Indias dominerende råvarederivatbørs med rundt 96 % markedsandel innen ikke-landbruksrelaterte kontrakter. Selskapet er eksponert mot økende bruk av børss- og derivathandel i det indiske råvaremarkedet, som fortsatt er i en tidlig fase. Forretningsmodellen er kapitaleffektiv med høye marginer, og inntjeningen skalerer direkte med handelsvolumene.

HD Hyundai Electric er Sør-Koreas ledende produsent av krafttransformatorer og høyspenningsutstyr, med raskt voksende tilstedeværelse i USA knyttet til modernisering av strømmettet. Den AI-drevne veksten i datasentrenes strømforbruk har skapt et strukturelt flerårig kapasitetsunderskudd for transformatorer globalt, og selskapet er godt posisjonert for en investeringssyklus innen infrastruktur.

PriceSmart driver medlemsbaserte varehus i Sentral-Amerika og Karibia, basert på en modell lik Costco, men i markeder med lav penetrasjon. Selskapet representerer en stabil vekst med eksponering mot en voksende middelklasse i regionen.

For å finansiere investeringene solgte vi HUDCO, hvor vi ser bedre alternativer, samt Electrical Industries, som ble byttet direkte mot HD Hyundai Electric.



## C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select falt med 4,3 % i mars, mens referanseindeksen falt med 6,1 %.

Helsesektoren underpresterte det brede aksjemarkedet i mars. Innen sektoren holdt farmasi- og biotekselskapene seg relativt godt, mens medisinsk utstyr, leverandører og distributører utviklet seg svakere. Det ble annonsert tre større oppkjøp: Merck & Co. kjøper Terns Pharmaceuticals (USD 5,5 mrd.), Biogen kjøper Apellis Pharmaceuticals (USD 5,2 mrd.), og Eli Lilly kjøper Centessa Pharmaceuticals (USD 5,5 mrd.).

Fondet leverte negativ avkastning i mars, men gjorde det likevel bedre enn referanseindeksen. Blant de positive bidragsyterne var Insmed, som steg etter positive fase 3-data (ENCORE) for Arikayce i førstelinjebehandling av MAC-lungesykdom, noe som kan utvide det adresserbare markedet betydelig. Exact Sciences bidro også positivt etter at oppkjøpet av Abbott Laboratories ble fullført. AstraZeneca utviklet seg positivt, støttet av styrke i de store farmasiselskapene generelt, samt positive fase 3-data for tozorakimab i behandling av KOLS. At fondet ikke hadde eksponering mot Eli Lilly bidro også relativt positivt.

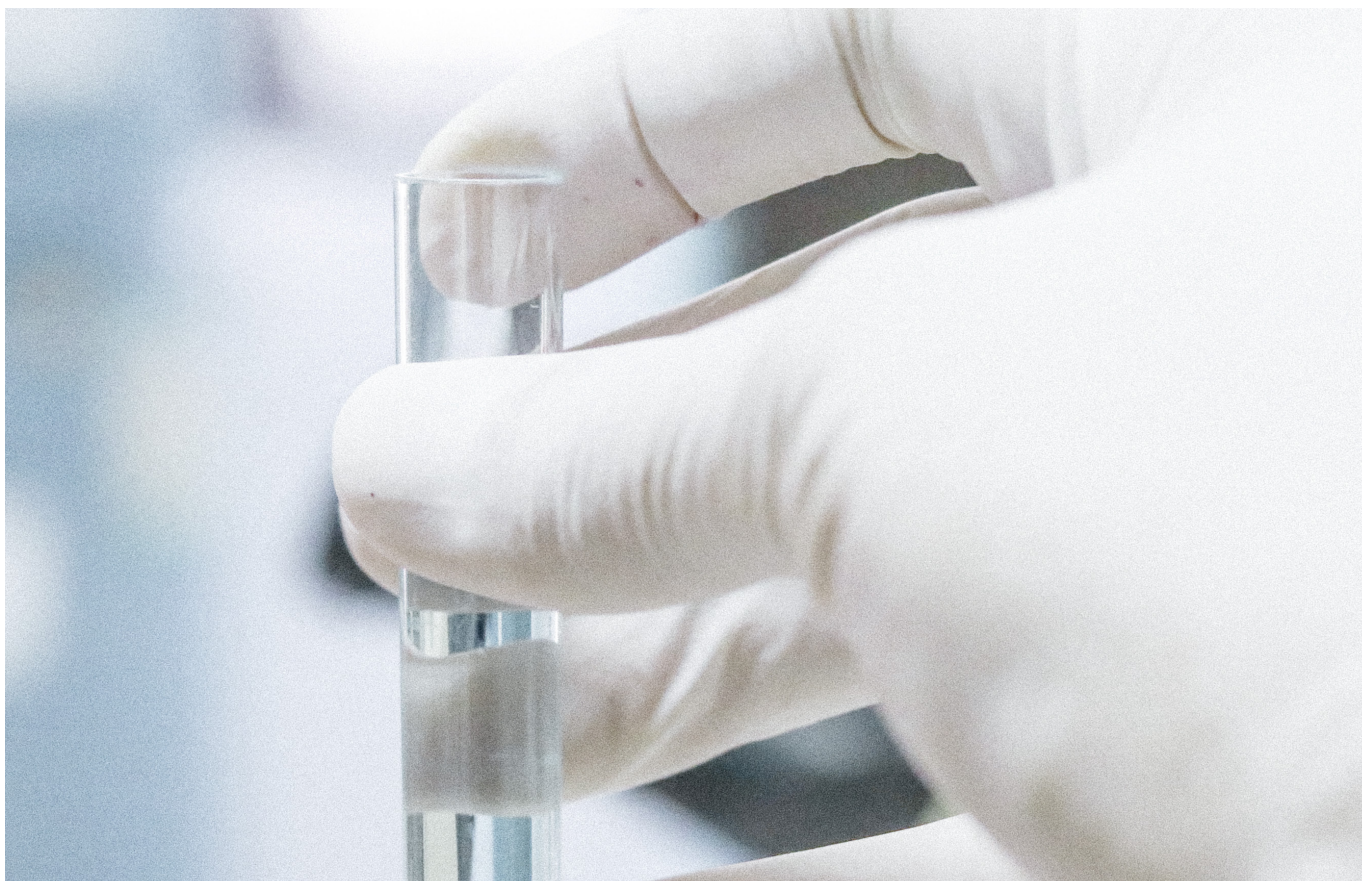
På den negative siden trakk diabetesutstyrsselskapene Dexcom og Insulet ned. Det var ingen selskapsesifikke

nyheter, men sentimentet innen medisinsk teknologi var svakt som følge av bekymringer knyttet til kostnadsinflasjon, blant annet drevet av energiprisene. Lenz Therapeutics bidro også negativt etter fjerde kvartalsresultatet og foreløpige volumer for første kvartal, som skapte usikkerhet rundt utrulling av øyedråpene Vizz som skal gi bedre syn for opptil 10 timer.

En ny investering i porteføljen var Valneva, et vaksineselskap med en stabil kjernevirksomhet og betydelig oppside knyttet til Lyme sykdom-programmet. Nylige fase 3-data viste en positiv klinisk effekt, men uten å nå helt opp, noe som skaper regulatorisk usikkerhet. Et stort udekket medisinsk behov, begrenset konkurranse og strukturen i utviklingsprogrammet bidrar fortsatt til et attraktivt asymmetrisk risiko-/avkastningsforhold på dagens verdsettelse.

Posisjonen i Insmed ble økt etter kursfall, ettersom de fundamentale forholdene fortsatt er sterke. Vi økte også eksponeringen mot Boston Scientific etter betydelig reprising, til tross for positive langtidtsdata fra Champion-studien innen behandling av atrieflimmer.

Posisjonen i AstraZeneca ble redusert etter at den hadde blitt for stor i porteføljen. Vi solgte oss også ut av Exact Sciences for å finansiere øvrige investeringer.





## C WorldWide Globale Aksjer Ex. US

C WorldWide Globale Aksjer Ex. US falt med 7,0 % i mars, mens referanseindeksen falt med 8,4 %.

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](http://www.cworldwide.no/fond) - Kontakt oss ved interesse.**



C WORLDWIDE  
ASSET MANAGEMENT

## 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](http://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](http://cworldwide.no)

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