

April 2025

Markedsrapport

Av makroanalytiker Svein Erik Førre
C WorldWide Asset Management Norge



Makrobildet

April ble en volatil måned i finansmarkedene. Den 2. april presenterte Trump sitt handelspolitiske manifest. Dette skulle i henhold til Trump være en «Liberation Day» der USA omsider tok opp kampen mot et urettferdig handelsregime, en kamp som ville bli ført bak en mur av tariffen. Etter måneder med uforutsigbare utspill og trusler, var det forventet at «manifestet» som Trump kom til å presentere ville virke destruktivt for global handel. Likevel var det et svakt håp om at Trump nå ville presentere en slags metode i galskapen, slik at det igjen ville være mulig for næringslivet å planlegge fremtidige investeringer og presentere meningsfulle prognoser. De mange utspillene til Trump hadde nå skapt så stor fundamental usikkerhet at investeringsaktiviteten i store deler av den globale økonomien var satt på vent. I stedet viste det seg at «Manifestet» som Trump presenterte var så absurd at det skapte mer forvirring fremfor å gi en avklaring.

Det ble pålagt 10 % tariff på all import til USA og i tillegg til straffetoll som spente fra 10-46 %. Denne straffetollen viste seg å være beregnet på en overraskende enkel måte: Det enkelte lands handelsoverskudd med USA ble delt på landets eksport til USA. Metoden ga liten økonomisk mening. Den rammet særlig amerikansk bilindustri med sitt integrerte produksjonsnettverk innen NAFTA. Et annen raritet var at den resulterte i at ett av verdens fattigste land, Madagaskar, som eksporterer vanilje til USA, endte opp med den høyeste tariffen på 46 %. Det var med andre ord en metode i galskapen, problemet var bare at det var galskap som var metoden.

Dette var konklusjonen som ble trukket i finansmarkedene og av fagøkonomer, men det kan være at det å forsøke å forstå Trump som en rasjonell aktør er å misforstå Trump. Det finnes også en alternativ måte å forstå tariffene på: De er ikke ment å være logiske, men er ment å skape «shock and awe» og fremme internasjonalt anarki i håp om at dette vil styrke USAs posisjon internasjonalt. Dersom dette var intensjonen kan det se ut som om Trump har overvurdert USAs forhandlingspolitiske styrke internasjonalt, særlig i forhold til Kina. Men ikke minst undervurderte han finansmarkedenes negative reaksjon.

48 timer etter at Trump hadde presentert manifestet hadde renten på 10-års amerikanske statsobligasjoner steget med hele 60 basispunkter, aksjemarkedene stupte i verdi og dollaren svekket seg betydelig mot euro. Da hadde Trump for lengst fått kalde føtter. Etter 13 timer hadde han annonsert at gjengjeldelsestareffene ville bli utsatt i 90 dager, men ikke for Kina. Det var sannsynligvis det amerikanske statsobligasjonsmarkedet som hadde stagget Trump. US Treasuries er ikke bare selve navet i det globale finanssystemet, men også prisen USA betaler for å «leve over evne». Oppgangen i rentene og den økte volatiliteten i markedet var et forvarsel om at obligasjonsmarkedet var i ferd med å tørke inn da hedgefond forsøkte å dumpe store spekulative posisjoner. Frykten for at dette kunne utløse en finanskrisen spredte seg i markedene, noe som viste at det var en grense for hvor langt Trump kunne gå i sin vendetta før det hele risikerte å komme ut av kontroll. Trump valgte derfor i stedet å fokusere på Kina alene. Da han opprettholdt tariffen for Kina på 34 % svarte Kina med en tilsvarende tariff. Denne ledet Trump umiddelbart til å ytterligere legge på 50 prosentpoeng. Ved utgangen av måneden hadde tariffene på kinesisk import steget «tit-for tat» til 145 % mens Beijing hadde økt tariffene på import fra USA til 125 %.

Det kan imidlertid være interessant å sette Trumps proteksjonisme i perspektiv. Den nærmeste parallellen til Trumps industripolitiske «strategi» er de mislykkede forsøkene på å bygge industri gjennom tollbarrierer som en rekke utviklingsland forsøkte seg på fra 1930 og frem til 1980-årene. Det som ble kjent som «imports substituerende industrialisering» (ISI) startet i Latin-Amerika på 30-tallet for å demme opp for industriprodukter fra USA og Europa. Dette var en økonomisk politikk med sterk statlig styring som gikk ut på å benytte handelspolitiske virkemidler for å erstatte importerte varer med produkter fremstilt innenlands. ISI bygget på idéer om hvordan Europa og USA hadde oppnådd vekst gjennom å beskytte ny industri, men når disse teoriene ble forsøkt i prak-

sis endte de i stedet i massiv korrupsjon, dårlige produkter, stagnasjon og hyperinflasjon. Argentina er sannsynligvis det beste eksempelet etter å ha gått fra å være ett av verdens rikeste land på begynnelsen av 1900-tallet til å ende opp som en av IMF's mest trengende kunder. Senere forsøk i Kina ble kjent som «The great leap forward» på 1960-tallet og endte i hungersnød, mens Indias «Licence Raj» under Nehru stagnerte med utdatert industri og som massiv korrupsjon inntil reformer ble innført på 90-tallet. Det er ikke dermed sagt at tariffen ikke kan være et nyttig virkemiddel dersom en ønsker å industrialisere, men dette krever en langsiktig strategi der ny industri (infant industries) beskyttes i en overgangsfase, men der målet og subsidierne er gitt med tanke på at den nye industrien på sikt skal konkurrere internasjonalt. Historiske eksempler på at land som lykkes med å industrialisere på denne måten er: USA, Preussen og Japan fra slutten av 1800-tallet og frem til første verdenskrig, Sør-Korea som gikk fra å være ett av verdens fattigste land på 1960-tallet til ett av verdens rikeste, og Kina og Taiwan de siste 30 årene.

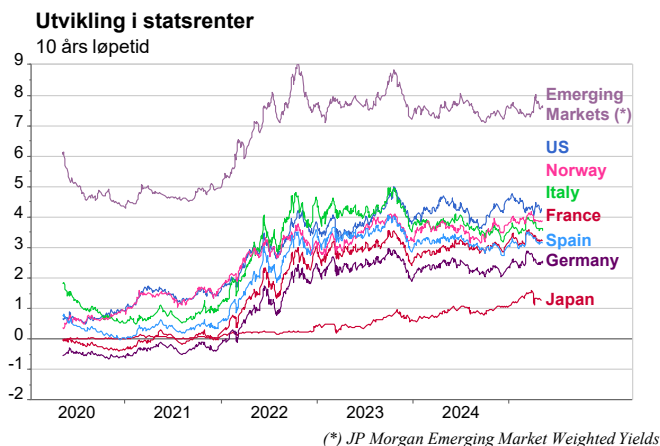
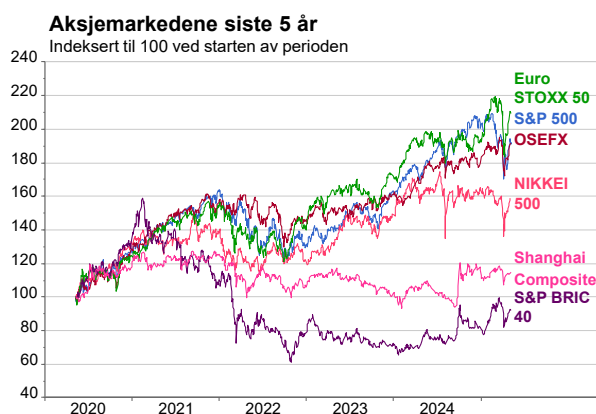
Trump har en idé om å «Make America Great Again», men det virker som om han egentlig ønsker å gjenreise USA slik USA var i hans ungdom. Dette gir lite økonomisk mening. Han er blant annet opptatt av stålindustrien og verftsindustrien i USA, men disse tilhører et tilbaketrukket stadium i den økonomiske utviklingen. Ved å fiksere på importerte varer slik han gjør i sitt «manifest» overser Trump betydningen av tjenestesektoren i USA og ikke minst den dominerende rollen USA har innen servicenæringer, intellektuell kapital og finansielle investeringer globalt. Dersom en ser på totaliteten av USAs næringsliv finner vi at (selforskyldte) underskudd i varehandelen, som i 2024 utgjorde \$1,2 trillioner, ikke er vesentlig større enn det tilsvarende overskuddet som den internasjonalt orienterte tjenestesektoren står for (finansnæringen, konsulentbransjen, telekommunikasjon, digitale tjenester etc.) og inntjening som følge av utenlandsk eierskap.



S&P500 snudde den 8. april etter å ha falt kraftig og ved inngangen til mai var hele fallet reversert. Konsensus i finansmarkedene synes å være at de høye tariffnivåene ikke vil vare lenge. Den negative reaksjonen i finansmarkedene gir et visst holdepunkt for dette synet. I tillegg lot Trump seg overtale til stadig flere fritak fra tariffene etter møter med sentrale næringslivsledere i USA. Bilindustrien i USA ble fritatt for de fleste tariffene, og det vakte lite overraskelse da import av iPhones fra Kina også ble fritatt. Samtidig uttrykte Trump stor interesse for å starte forhandlinger med Kina så raskt som mulig. Trump hevdet ved flere anledninger at slike forhandlinger allerede pågikk, men dette ble kategorisk avvist i Beijing. I begynnelsen av mai kom det en uttalelse fra det kinesiske næringsdepartementet om at de nå vurderte forhandlinger. Avstanden mellom USAs og Kinas forhandlingsposisjon er stor og tilliten til Trump er lav. Kina har uttalt at en forutsetning for forhandlingene er at USA skal være «seriøse» (noe som virker optimistisk) og at

målet for forhandlingene er at samtlige tariffene på kinesiske produkter bortfaller (noe som virker usannsynlig). Trump har på sin side fortsatt å legge all skyld på Kina for at USA har et underskudd på handelsbalansen.

Det som startet som «a game of chicken» er har nå blitt en kamp om ikke å tape ansikt i en konflikt der begge parter rammes hardt. Trump ser ut til å ha undervurdert Kinas stamina, og det er derfor liten grunn til tro at vi står nær en løsning. Handelskrigen med EU har dessuten knapt begynt. Foreløpig er den satt på hold, og det har vært rapportert om lite fremgang i forhandlingene. Hvis dette ikke endrer seg, vil den planlagte tariffen på import fra EU øke fra 10 % i dag til 30 % i begynnelsen av juli. EU står da klar til å innføre «gjengjeldelsestariffer» den 14. juli. Det ligger med andre ord an til en ny runde med «tit for tat», denne gangen mellom USA og EU.



Aksjemarkedet

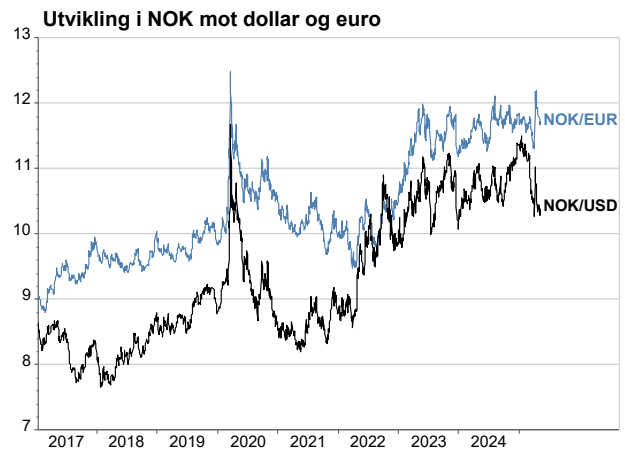
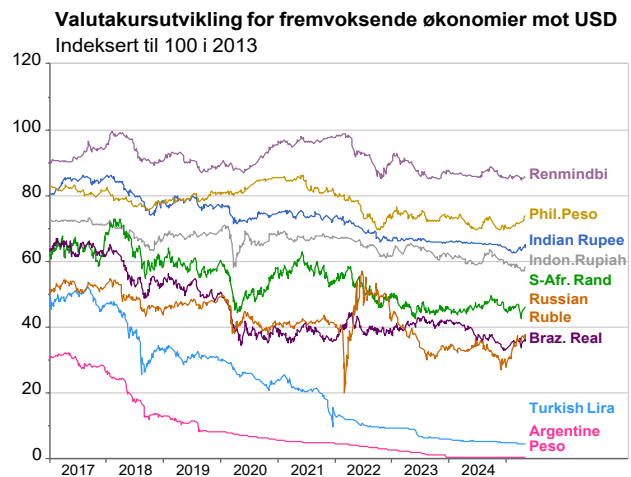
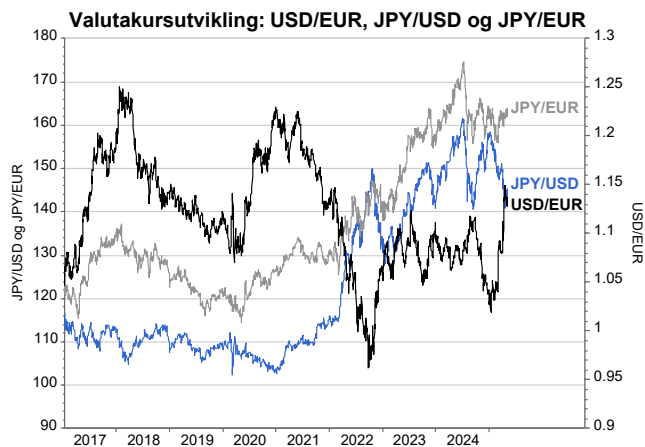
Det globale aksjemarkedet, målt ved MSCI All Countries i lokal valuta, endte bare ned 0,5 % etter å ha falt kraftig de første dagene i april. De kraftige negative markedsreaksjonene ledet til at Trump raskt utsatte de foreslåtte tariffene med 90 dager, og det er høyst usikkert om de kommer til å implementeres. Aksjemarkedet i USA endte til slutt ned 0,8 % målt ved S&P500, mens vesteuropeiske aksjemarkeder endte ned 1,2 %. De beste aksjemarkedene var emerging markets som India (+3,2 %), Brasil (+3,7 %) og Øst-Europa eks. Russland (+1,9 %). Mens Trump utsatte handelskrigen med resten av verden i april, trappet han den kraftig opp med Kina. Til tross for dette endte det kinesiske aksjemarkedet kun ned 1,7 %. Sektormessig var nedgangen størst i energisektoren som falt med 12 % etter at det ble kjent at OPEC ville øke produksjonen av råolje. Beste sektor var infrastruktur-tjenester som steg 1,8 %.

Rentemarkedet

Trump truet i april med å sparke sentralbanksjefen, Jay Powell, fordi han holder styringsrenten i USA for høy. Dette skapte så sterke reaksjoner i rente- og valutamarkedet at Trump uken etter utelukket at dette ville skje, til tross for at han oppfattet sentralbanksjefen som en «tulling» som alltid agerer for sent. Jay Powell er nok nyttigere for Donald Trump som syndebukk dersom handelskrigen hans leder ut i en resesjon. 10-års statsrente svingte kraftig i april men endte til slutt opp bare 13 basispunkter på 4,34 %. Økende resesjonsfrykt ledet til at lange renter i Eurosonen falt og er nå mer eller mindre tilbake på nivåene før den ekspansive finanspolitiske planen ble presentert i Tyskland i begynnelsen av mars. Renten på 10-års tyske stat falt 17 basispunkter til 2,52 %. Tilsvarende statsrente i Norge falt 18 basispunkter til 3,87 %.

Valutamarkedet

Trumps angrep på sentralbanksjefen og hans kaotiske handelspolitikk har ledet til en økende skepsis til USA og et ønske blant mange investorer å redusere eksponeringen der. Dollaren svekket seg særlig mot euro fra 1,08 til 1,14. Det er mye spekulasjon om at kinesiske myndigheter intervensjoner for å gradvis svekke renminbien mot dollar for å demme opp for økende tariffen. I april var imidlertid renminbien uendret mot dollar. Norges Banks tilbakeholdenhet med å kutte styringsrenten har hatt liten effekt på kronekursen. I april svekket NOK seg igjen fra 11,36 til 11,37 mot dollar og 11,60 til 11,85 mot euro.



Markedsutsikter

Optimismen som preget aksjemarkedet i USA den første måneden etter at Trump ble valgt til president har dabbet kraftig av de siste månedene etter at investorer har blitt stadig mer bekymret for veksten i USA. Aksjemarkedet i Europa fikk i første kvartal et kraftig løft, men dette har den senere tid blitt reversert i takt den tiltakende handelskrigen med USA. 2. april presenterte Trump et manifest for utforming av tariffen som sjokkerte markedene i den grad at han ble tvunget til å utsette dem i 30 dager. Unntaket var Kina. I løpet av måneden eskalerte handelskonflikten med Kina og dette ledet til skyhøye tariffen. Markedsuroen hadde imidlertid bremsert Trump og dette førte til ny optimisme i markedene. Det er likevel grunn til å tro at Trumps handelskriger har gitt varig skade på USAs omdømme. 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). En viktig årsak til dette var også synet på USA som «den eksepsjonelle nasjonen». Etter å ha nådd svært luftige nivåer har kombinasjonen av Trump og konkurransen fra DeepSeek i Kina ført til at investorer er mer skeptiske til videre aksjekursvekst. Generelt befinner vi oss i en situasjon der aksjemarkedene er høyt priset og veksten fremover forventes å avta, der det også er en betydelig økt sannsynlighet for resesjon i USA i år. Høye tariffen innebærer høyere priser og kostnader som vil bety en ytterligere inndragning av kjøpekraft for amerikanske og europeiske husholdninger. Det er derfor ventet ytterligere 3-4 rentekutt i USA og i Eurosonen i år.

Avkastningstill

Avkastning Aksjefond	April		HiÅ	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Norden	2,2	1,9	-0,2	2,3
C WorldWide Stabile Aksjer	0,4	-1,5	1,1	-2,8
C WorldWide Emerging Markets	0,3	-0,4	-10,1	-4,7
C WorldWide Norge	-0,7	-1,0	3,1	4,9
C WorldWide Healthcare Select	-1,7	-5,6	-15,0	-8,3
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-2,2	-0,5	-12,6	-8,8
C WorldWide Globale Aksjer	-2,9	-0,5	-12,8	-8,8
C WorldWide Asia A	-3,6	-0,9	-11,3	-6,2

Aksjeindekser (lok. valuta)	April	Hittil i år	Siste år
Composite (Indonesia)	3,9	-4,4	-4,5
SENSEX(India)	3,7	2,7	9,2
IBX 50 (Brasil)	2,5	10,7	3,8
MSCI I USD (Øst-europa)	1,9	22,9	13,5
S&P Technology (USA)	1,6	-11,4	8,1
DAX 30 (Tyskland)	1,5	13,0	21,6
Nikkei 225 (Japan)	1,2	-9,6	-5,6
Nasdaq Comp (USA)	0,9	-9,7	7,0
Kospi (Sør-Korea)	0,6	4,8	-10,2
Nasdaq Biotech. (USA)	0,4	-1,2	-2,2
Hex (Finland)	0,2	5,7	-0,9
S&P 500 (USA)	-0,8	-5,3	7,4
MSCI i USD (Verden)	-0,8	-10,0	2,4
FTSE 100 (UK)	-1,0	3,9	1,7
OSEFX	-1,0	4,9	7,4
MSCI Europa (USD)	-1,2	4,4	0,9
Taiwan 50 (Taiwan)	-1,2	-13,0	4,6
OMX Stockholm	-1,5	-2,5	-4,4
Shanghai Composite (Kina)	-1,7	-2,2	4,8
CAC 40 (Frankrike)	-2,5	2,9	-6,6
KFX (Danmark)	-2,9	-15,6	-29,9
Dow Jones (USA)	-3,2	-4,4	4,1
Straits Times (Singapore)	-3,4	0,8	15,2
Hang Seng (Hong Kong)	-4,3	10,3	20,8
ISE National 100 (Tyrkia)	-6,0	-7,7	-11,4

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.

Fondskommentarer

C WorldWide Norge

C WorldWide Norge falt med -0,74 % i april, mens referanseindeksen falt med -1,03 %.

Samtidig som USAs president Trump fortsetter sin handelskrig mot resten av verden, er ikke lenger Kina, EU, Canada eller Mexico hans mektigste forhandlingsmotpart – det er finansmarkedene. Dette ble stadig tydeligere i april da Trump begynte å stille spørsmål ved USAs sentralbanks politiske uavhengighet og dens pengepolitikk. Vi så et kraftig fall i amerikanske dollar og fallende aksjekurser, kombinert med stigende amerikanske renter. President Trump gjorde til slutt en helomvending og hevdet at han ikke ønsket å sparke sentralbanksjefen. Dette signaliserer at Trump allerede har tapt den viktigste kampen i handelskrigen: Markedets tillit. Vi er trolig nær en resesjon i USA. Det er vanskelig for globale selskaper å legge investeringsplaner (CAPEX) i dette politiske og økonomiske klimaet, og forbrukerne begynner å merke en svekkelse i arbeidsmarkedene i både USA og Europa. Vi har derfor ytterligere redusert vår sykliske risiko i porteføljen.

Vi er midt i resultatsesongen for første kvartal. Foruten kvartalsresultatene, var den store nyheten at Equinors vindprosjekt Empire Wind ble stanset i USA av den nyvalgte amerikanske administrasjonen. I verste fall risikerer Equinor et tap på 4,0–4,5 milliarder USD, tilsvarende rundt 7 % av selskapets markedsverdi.

Resultatene fra våre selskaper i første kvartal har vært noe blandet. Enkelte av våre mer sykliske selskaper, som Norsk Hydro og Autostore, leverte skuffende resultater. På den annen side har selskaper som Borregaard og Yara levert resultater som kan betegnes som «godkjente». Det er ingen klar trend mellom sektorer, annet enn at innenlandsorienterte selskaper ser ut til å gjøre det bedre enn eksportorienterte. Autostore leverte et skuffende resultat. Ledelsen uttalte at mange nye lagerprosjekter for tiden er utsatt på grunn av global økonomisk usikkerhet. Autostore kunne ikke si når, eller om, disse prosjektene ville bli gjenopptatt. Gjensidige leverte et blandet resultat. Resultatet i Norge var greit, men en combined ratio

på 110 i den danske virksomheten er altfor høyt. Gjensidiges ledelse står overfor utfordringer i det danske forsikringsmarkedet. Det spesialiserte kjemiselskapet Borregaard leverte en overraskende sterk rapport. Justert EBITDA på 606 millioner kroner var det høyeste noensinne i et første kvartal, med et solid bidrag fra lignin-divisjonen.

Vi hadde en positiv avkastning i april. Vår overvekt i Borregaard bidro positivt til avkastningen, mens vår undervekt i Equinor ga et ytterligere positivt bidrag. De to finansselskapene, Gjensidige og sparebanken MING, bidro også positivt.

C WorldWide Globale Aksjer Etisk

C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 2,2 % i april mens referanseindeksen falt med 0,5 %.

Sentimentet i det globale aksjemarkedet skifter i takt med den politiske utviklingen i USA. Donald Trumps angrep på internasjonale allianser og introduksjon av tollsatser på global handel for å gjøre USA mer konkurransedyktig og for å oppmuntre selskaper til å investere i hjemlandet, har økt volatiliteten i de internasjonale aksjemarkedene. I valutamarkedet styrket både euro (EUR) og japanske yen (JPY) seg mot amerikanske dollar (USD) som et resultat av at investorer ønsket å diversifisere seg bort fra amerikanske eiendeler etter flere år med overvekt i USA. Når usikkerhet dominerer markedene, blir mange investorer mer kortsiktige i sin tilnærming og dette resulterer i økt markedsvolatilitet. Når kortsiktighet råder reduseres også verdien av fremtidig inntjening og kontantstrømmer. For langsiktige investorer som oss, representerer dagens situasjon attraktive muligheter. Vi har tillit til at vår portefølje av nøye utvalgte kvalitetsselskaper vil komme styrket ut på lang sikt.

Blant de største bidragsyterne til investeringsavkastningen i april var L'Oréal, Keyence og HDFC. L'Oréal rapporterte en inntektsvekst på 3,5 % i første kvartal, noe som ble tatt positivt imot gitt den lave forbrukertilliten i de største økonomiene. Selv om veksten ble løftet av en positiv engangseffekt på 0,9 prosentpoeng, var dette likevel langt over konsensusforventningen på 1,3 % inntektsvekst. Ledelsen sto fast ved

Den største negative bidragsyteren var en liten overvekt i produsenten av logistikksystemer, Autostore.

Som nevnt tidligere reduserte vi vår sykliske eksponering i porteføljen gjennom å redusere våre investeringer i produkt-tankselskapet Hafnia og de to oljeservicerelaterte selskapene Subsea7 og TGS. Vi reduserte også vår investering i Norsk Hydro. I stedet økte vi våre investeringer i Gjensidige og Storebrand. Vi økte også våre investeringer i Yara. Samtidig reduserte vi vår investering i Kongsberg etter en periode med svært god avkastning.

forventningen om at veksten kommer til å akselerere gjennom 2025 ettersom økt etterspørsel fra Kina ser ut til å veie opp for svekkelsen i det amerikanske markedet. Keyence fikk en tøff start på april på grunn av tolluroen, men hentet seg inn etter en god kvartalsrapport. Inntektene økte med 9 % sammenlignet med samme periode i fjor (2 prosentpoeng over forventning), og driftsresultatet økte med 13 %. Under resultatpresentasjonen tonet ledelsen ned den potensielle effekten av tollsatser og antydte at det kunne oppstå nye muligheter når kundene endrer sin produksjonsstruktur. HDFC drar fortsatt nytte av økt optimisme i den indiske økonomien, økt offentlig pengebruk og mulig lettelse i bankreguleringene. Selskapets kvartalsrapport viste at den mye omdiskuterte utlånsveksten også akselererer.

Blant de negative bidragsyterne var Thermo Fisher og Fiserv. Thermo Fisher falt tidlig i april da investorer fryktet at tollsatser ville påvirke selskapets inntjening. I forbindelse med kvartalsrapporten nedjusterte selskapet sin EPS-veiledning for 2025, med henvisning til tollsatser og andre endringer i amerikanske reguleringer. Kuttet i inntjeningsestimatene på 4 % var imidlertid moderat sammenlignet med aksjens kursfall på 15 % i løpet av april. Fiserv-aksjen falt da selskapet rapporterte sine resultater for første kvartal. Inntektsveksten i selskapets Merchant Solutions-divisjon (som tilbyr betalings-tjenester og løsninger for bedrifter i alle størrelser) falt til 8 % å/å, ned fra 14 % i fjerde kvartal 2024.

C WorldWide Norden

C WorldWide Norden steg med 2,2 % i april mens referanseindeksen steg med 1,9 %.

Vi er midt i resultatesongen for første kvartal. Den store nyheten for porteføljen var at Novo Nordisk har inngått partnerskap med tre store online helsetjenesteleverandører. Fra 22. mai vil det bli vanskeligere for helseleverandører å selge sine egne versjoner med Semaglutide-produkter som ikke er godkjent av FDA, noe som er en fordel for Novo Nordisk som har et godkjent produkt, Wegovy. Dette kan få en betydelig positiv innvirkning på Novos fremtidige inntekter fra Wegovy.

Generelt var resultatene for våre selskaper i første kvartal noe blandet. Noen av våre mer sykliske selskaper, som Atlas Copco og Hexagon har levert litt skuffende resultater. På den

andre siden leverte selskaper som Tryg, Embla Medical, Borregaard og Kone resultater som kan betegnes som «godkjente». Det er ingen tydelig trend mellom sektorer men det kan se ut som at innenlandsorienterte selskaper klarer seg bedre enn eksportrettede.

Porteføljen utviklet seg positivt i april. Vårt finske livsforsikrings- og formuesforvaltningsselskap Mandatum gjorde det særlig bra. Kapitalvareselskapet Munters presterte også godt etter å ha levert et kvartalsresultat som var bedre enn forventet. Invisio fortsatte å prestere bra i takt med andre europeiske forsvarsrelaterte selskaper. Den største negative bidragsyteren til avkastningen kom fra det svenske kapitalvareselskapet Hexagon, som ga et resultatvarsel på grunn av økte tollsatser og generell usikkerhet.

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 investeringsanalyser 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 fremtidig 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