

Juli 2026

Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director
C WorldWide Asset Management Norge



Markedskommentar

Juli ble på mange måter en speilvending av juni. Etter at partene i Midtøsten i midten av juni inngikk en avtale om å avslutte krigen og gjenåpne Hormuzstredet, blusset konflikten mellom USA og Iran opp igjen gjennom juli. Nye gjensidige angrep brøt den skjøre våpenhvilen, og forstyrrelser i skipstrafikken spredte seg fra Hormuzstredet til Rødehavet. Oljeprisen, som falt kraftig i juni, snudde dermed opp igjen og steg markant gjennom måneden. Mot slutten av juli og inn i august pekte signalene likevel på nytt i retning av forhandlinger.

I aksjemarkedene var juli preget av uro rundt teknologi- og AI-aksjer, stigende renter og geopolitisk usikkerhet. Etter en svak periode midt i måneden, med flere dager på rad med fall i de store teknologiselskapene, hentet markedene seg markant inn igjen mot slutten av juli.

Sterke kvartalstall fra Microsoft og Amazon var utløsende: Microsofts skytjeneste Azure passerte 100 milliarder dollar i årlige inntekter, mens Amazon steg kraftig og for første gang passerte en markedsverdi på 3 000 milliarder dollar. Rapportene bekreftet at de enorme investeringene i kunstig intelligens begynner å gi målbar inntektsvekst, og de fire største skyleverandørene varslet samlede investeringer på 720–745 milliarder dollar i 2026.

Etter at USAs høyesterett tidligere i år underkjente deler av grunnlaget for tariffen, tok administrasjonen i bruk andre virkemidler, og juli brakte en ny opptrapping. Det ble varslet tollsatser på opptil 35 prosent på varer fra Canada, 25 prosent på varer fra Brasil og en bredt anlagt toll rettet mot en rekke handelspartnere. Usikkerheten om tollnivåene bidro til å holde liv i inflasjonsbekymringene og rammet flere fremvoksende markeder.

På rentesiden holdt den amerikanske sentralbanken renten uendret på rentemøtet i slutten av juli, men beslutningen overrasket ved at tre medlemmer av FOMC stemte for renteøkning. Dette understreker at kampen mot inflasjonen ennå ikke er vunnet, særlig med tanke på stigende energipriser.

De lange rentene steg markant, og den amerikanske tiårsrenten nådde 4,74 prosent, det høyeste nivået siden januar 2025.

For norske investorer ble valutabildet en helt annen historie enn i juni. Den norske kronen styrket seg gjennom måneden, i takt med den stigende oljeprisen og en svakere amerikansk dollar. Der kronesvekkelsen i juni løftet avkastningen på

utenlandske aksjer målt i norske kroner, bidro kronestyrkingen i juli til å trekke den samme avkastningen ned.

Samlet sett endte juli som en måned der de to dominerende temaene, kunstig intelligens og krigen i Midtøsten, fortsatte å dra markedene i hver sin retning. Sterke selskapsresultater og optimisme rundt AI-investeringene sto mot et bakteppe av stigende renter, høyere oljepris og fornyet geopolitisk uro.



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

De globale aksjemarkedene var volatile gjennom juli. Målt i lokal valuta endte de fleste utviklede markedene om lag uendret til svakt positive. Men for norske investorer ble avkastningen klart negativ som følge av kronestyrkelsen, og MSCI All Countries World Index falt med om lag 4 prosent målt i norske kroner i løpet av måneden.

I USA endte den brede S&P 500-indeksen tilnærmet lik uendret i lokal valuta, mens Dow Jones-indeksen steg med om lag 0,7 prosent. Den teknologitunge Nasdaq var mer volatil, med et markert fall midt i måneden før en kraftig oppgang de siste dagene, drevet av sterke resultater fra Microsoft og Amazon. Enkelte tungvektene falt likevel på svake tall, og Apple falt over 7 prosent på en enkelt dag etter sin resultatrapportering. Målt i norske kroner ble avkastningen for amerikanske aksjer trukket ned av kronestyrkingen.

Oslo Børs skilte seg klart positivt ut. Der det kraftige oljeprisfallet trakk børsen ned i juni, bidro den stigende oljeprisen nå til en solid oppgang, med energiselskaper som Equinor, Aker BP og Vår Energi i førersetet. Oslo Børs steg med 4,86 prosent i løpet av juli, og var med det klart sterkeste markedet for norske investorer.

Utenfor Norge var bildet svakere målt i norske kroner. Nordiske aksjer (MSCI Nordic) falt om lag 1,9 prosent, mens fremvoksende markeder ble hardest rammet. Både MSCI Emerging Markets og MSCI Asia ex Japan falt med om lag 7 prosent målt i norske kroner. Det sørkoreanske aksjemarkedet var særlig volatil og svingte kraftig i takt med halvlederaksjene SK Hynix og Samsung Electronics med fall på 5–6 prosent enkelte dager og tilsvarende kraftige oppganger på andre.

Rentemarkedet

Norges Bank hadde ikke rentemøte i juli, og styringsrenten er dermed fortsatt på 4,25 prosent. Neste rentebeslutning kommer i august. Norske inflasjonstall for juni kom inn lavere enn ventet, noe som demper noe av presset på sentralbanken, selv om Norges Bank i juni signaliserte at renten fortsatt kan bli satt opp.

Internasjonalt holdt den amerikanske sentralbanken renten uendret i intervallet 3,50–3,75 prosent, men med en tydelig innstrammende undertone. At tre medlemmer stemte for en renteøkning, ble tolket som et signal om at en heving kan komme allerede i september, og markedet priser nå inn en betydelig sannsynlighet for dette på tross av lavere enn ventet inflasjonsmåling for juni. Også andre sentralbanker, som Bank of England, holdt renten i ro, men med enkelte medlemmer som ønsket å heve.

De lange rentene steg til dels mye gjennom måneden, drevet av vedvarende inflasjonsbekymringer og høyere energipriser. Den amerikanske tiårsrenten nådde 4,74 prosent, det høyeste nivået på halvannet år, noe som bidro til å legge et visst press på verdsettelsene i aksjemarkedet.

Valuta- og råvaremarkedet

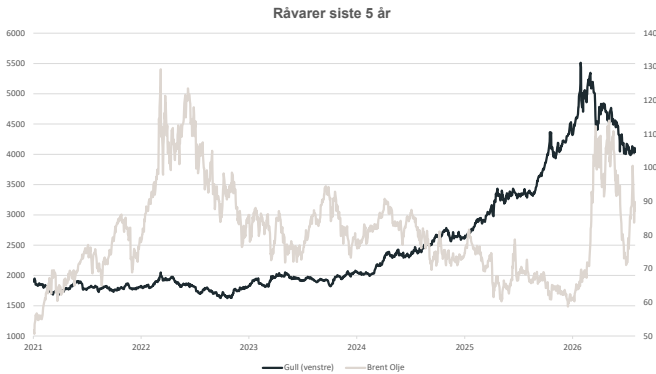
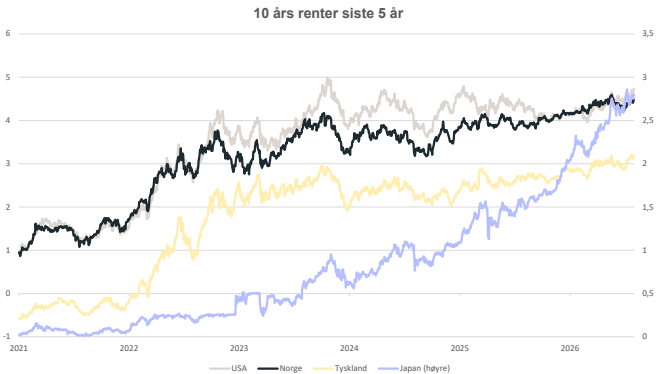
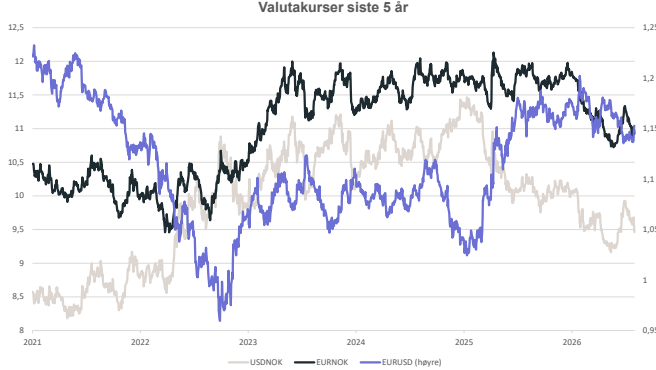
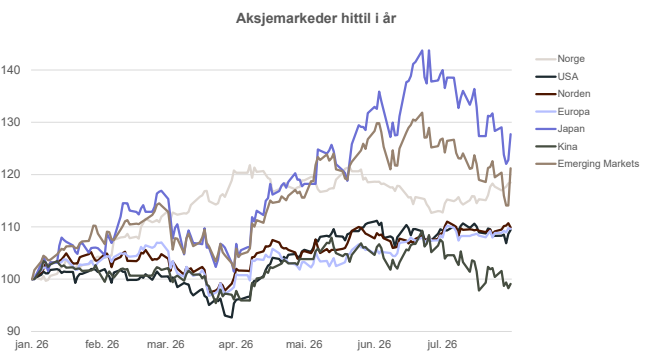
Den norske kronen styrket seg markant i juli. Ved månedsslutt kostet 1 euro om lag 10,90 kroner mens 1 dollar kostet om lag 9,45 kroner, en styrking på rundt 4 %. Dette må ses i sammenheng med den stigende oljeprisen og en generelt svakere amerikansk dollar mot slutten av måneden.

Etter at den skjøre våpenhvilen mellom USA og Iran brøt sammen og nye angrep forstyrret skipstrafikken i både Hormuzstredet og Rødehavet, steg oljeprisen om lag 25 % i juli. Dette var den sterkeste månedlige oppgangen siden krigen startet i februar. Ved månedsslutt lå prisen rundt 88 dollar fatet, etter i perioder å ha vært oppe i over 95 dollar. Prisen var svært volatil og svingte i takt med de stadig skiftende meldingene fra USA og Iran.

Gullprisen steg svakt i juli og la med det bak seg sin første månedlige oppgang siden februar, og ved månedsslutt lå prisen rundt 4 075 dollar per unse. Måneden var preget av to motstridende krefter. På den ene siden løftet den fornyede uroen i Midtøsten etterspørselen etter trygge havner, og svakere dollar gjør gull rimeligere for investorer utenfor USA.

På den andre siden gjør utsikter til høyere realrenter det mindre attraktivt å eie gull. Nettoresultatet ble en beskjeden oppgang. På lengre sikt trekkes sentralbankenes vedvarende gullkjøp fortsatt fram som en viktig driver for gullprisen.

Grafer



C WorldWides aksjefond

Avkastningstall - markedsførte aksjefond

	Juli		Hittil i 2026	
	Fond	Indeks	Fond	Indeks
C WorldWide Norge	4,5	4,9	15,2	18,5
C WorldWide Stabile Aksjer	3,7	-0,6	-12,1	-0,2
C WorldWide Globale Aksjer	-2,8	-4,0	-3,3	5,2
C WorldWide Norden	-3,1	-1,9	-2,4	1,4
C WorldWide Globale Aksjer Etisk	-3,2	-4,0	-2,5	5,2
C WorldWide Global ex US	-4,3	-3,7	-5,8	7,8
C WorldWide Healthcare Select	-5,7	-2,7	-10,4	-3,3
C WorldWide Emerging Markets	-8,2	-7,0	15,2	13,5
C WorldWide Asia A	-8,6	-7,1	21,0	15,4

Fondskommentarer

C WorldWide Norge

C Worldwide Norge steg med 4,46 % i juli, mens referanseindeksen steg med 4,86 %.

Juli ble preget av ny opptrapping i Midtøsten, da våpenhvilen fra juni mellom USA og Iran brøt sammen tidlig i måneden. USA gjenopptok flyangrep og gjeninnførte sin marineblokade av iranske havner, samtidig som angrep på tankskip gjennom Hormuzstredet fortsatte og houthi-styrker erklærte en sjøblokade mot Saudi-Arabia. Oljeprisen, som i juni hadde drevet tilbake mot nivåene fra før krigen, steg fra midten av 70-tallet til over \$100 fatet. For energitunge Oslo Børs fikk dette stor betydning for avkastningen i juli.

Norsk inflasjon falt til 2,7 % å/å i juni, det laveste nivået på 18 måneder og godt under forventningene til både Norges Bank og konsensus på 3,3 %. Norges Bank hadde ikke rentemøte i juli, og styringsrenten ble liggende på 4,25 %, men markedet priser fortsatt inn en god sannsynlighet for økning i august.

Olje- og gassektoren leverte sterke resultater for andre kvartal. Equinor rapporterte et justert driftsresultat på \$11,48 mrd., med en produksjonsøkning på 3 % til rundt 2,2 mill. fat per dag, og startet en tredje runde med tilbakekjøp på inntil \$1 125 mill. innenfor et program på inntil \$3 mrd. i 2026. Aker BP rapporterte rekordhøy operasjonell kontantstrøm på \$3,1 mrd., samtidig som de hevet produksjonsguidingen for hele året til 380 000–400 000 fat per dag, og inngikk et strategisk samarbeid med Equinor om Ringvei Vest, Yggdrasil og Wisting. Vår Energi slo forventningene på resultat per aksje og kunngjorde også oppkjøp av oljeselskapet BlueNord.

Ellers var resultatene blant porteføljens selskaper blandet. DNB leverte egenkapitalavkastning på 14,6 % i andre kvartal, der en økning i provisjonsinntekter på 4,6 % veide opp for at

netto rentemargin falt fra 1,74 % til 1,70 %, samtidig som de kunngjorde ytterligere tilbakekjøp på 1,0 %. Storebrand rapporterte et rekordkvartal, med et operasjonelt resultat opp 17 %. Kongsberg Gruppen passerte for første gang NOK 10 mrd. i kvartalsinntekter, men en ordreinngang på NOK 17,1 mrd., som tilsier en oppgang på 53 %, var lavere enn forventet, og aksjen falt 9 % samme dag.

Norsk Hydro løftet justert EBITDA til NOK 8 923 mill. fra NOK 7 790 mill. drevet av realiserte metallpriser opp 14 % fra første kvartal, og kunngjorde gjenoppstart av 75 000 tonn ved Slovalco. Telenor nedjusterte utsiktene for 2026 etter at justert resultat per aksje på NOK 1,94 var lavere enn konsensus på NOK 2,09. Appear senket inntektsguidingen for hele året til NOK 880–920 mill. fra rundt NOK 1 mrd. Subsea 7 avsluttet måneden med justert EBITDA opp 31 %.

Porteføljen leverte en sterk måned i absolutte termer, men var marginalt bak referanseindeksen. Energi var den dominerende driveren av avkastningen, foran finans og konsumvarer. Blant de største bidragsyterne finner vi Equinor, foran Aker BP, Mowi, Storebrand og Aker.

Nordic Semiconductor, Appear, Subsea 7, Telenor og AutoStore var blant de største negative bidragsyterne, noe som gjenspeiler en rotasjon ut av teknologi og inn i energi samt den nedjusterte guidingen fra Appear og Telenor.

Vi har økt vår investering i robot/logistikkelskapet AutoStore. Systemintegratoren Kardex meldte at deres AutoStore-løsninger hadde sterk utvikling, med ordreinngang opp 120 % å/å over to kvartaler. Kardex' ledelse sa videre at ordreutviklingen hadde vært «betydelig bedre» enn ventet et par måneder tidligere, og vi tror dette vil reflekteres i AutoStores resultater for andre kvartal.



Henrik Hviid forvalter C WorldWide Norge. Han er en del av det nordiske investeringsteamet som også består av Cathrin Jansson og Marcus Bellander.



C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med -3,15 % i juli, mens referanseindeksen falt med -1,86 %.

Energi kom tilbake i sentrum av det nordiske bildet i juli. Våpenhvilen mellom USA og Iran fra midten av juni slo sprekker tidlig i måneden, med fornyede amerikanske angrep og en tilbaketrukket dispensasjon for iransk oljesalg, og spenningen eskalerte ytterligere mot månedsslutt etter et iransk missilangrep mot en amerikansk base i Jordan. Brent steg fra rundt 73 USD fatet ved utgangen av juni til rundt 86 USD, mer enn 20 % høyere gjennom måneden, mens en blokade i Rødehavet forlenget seilingsdistansene. Dette bidro til at Oslo Børs ble det sterkeste markedet i Norden i juli, med en oppgang på hele 4,86 %.

Den viktigste bevegelsen for våre selskaper var en kraftig redprising av eksponering mot AI-infrastruktur, som tiltok i den siste uken av måneden ettersom investorene stilte spørsmål ved avkastningen knyttet til datasentere snarere enn etterspørselen bak dem. Nokia ble rammet direkte. Resultatrapporten for andre kvartal viste et nettosalg opp 9,0 % i lokal valuta og Network Infrastructure opp 12,0 %, ledet av Optical Networks, med AI- og skyordrer på 2,8 milliarder EUR, mer enn en dobling år over år. Bare rundt halvparten av disse ordrene ventes å bli omsetning innen tolv måneder, og aksjen falt rundt 10 % samme dag.

Flere selskaper i porteføljen leverte sterke tall, men fikk en kjølig mottakelse. ABB rapporterte rekordordrer på 12,0 milliarder USD, opp 28,0 %, operasjonell EBITA-margin på 20,2 %, og inngikk avtale om å kjøpe Rotork, men aksjen falt.

Sandvik rapporterte rekordhøy ordreinngang, opp 17,0 % organisk, men falt rundt 9,0 %. Wärsilä nådde en toppnotering i ordrer, opp 33,0 %. Logistikksekskapet DSV skuffet noe i veidivisjonen, og markedet reagerte hardt med et kursfall på 12 % på dagen. Dette benyttet vi til å øke eksponeringen i DSV.

Novo Nordisk publiserte resultatene fra ZEUS-fase 3-studien for aterosklerotisk hjerte- og karsykdom på siste handelsdag i juli. Studien viste ingen effekt, og aksjen falt rundt 7 %. Analytikere verdsetter produktet til rundt 1–3 % av Novo Nordisks markedsverdi, og vi benyttet anledningen til å øke investeringen. Reaksjonene ellers var bedre: Volvo økte organisk salg 7,0 % og løftet lastebilordrene 33,0 %, Hexagon fullførte utskillingen av Octave med organisk vekst på 12,0 % mot 6,2 % ventet, og Nordeas inntekter passerte 3,0 milliarder EUR for første gang siden 2024, med egenkapitalavkastning på 15,9 %.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i juli. Volvo, Spotify, Hexagon og Nordea var blant de største positive bidragsyterne, mens ABB, Sandvik, DSV, Nokia, Munters og Wärsilä var blant de største negative. Splittelsen var tematisk: Eksponeringen mot AI-infrastruktur og data-senterrelaterte kapitalvarer kostet, mens lastebiler, helse (Embla Medical og Demant) og strømming bidro positivt.

Som nevnt økte vi investeringen i DSV og Novo Nordisk etter markedets reaksjon på kvartalstallene. Vi reduserte investeringen i ABB og Demant etter et godt år så langt.



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 falt med -2,84 % i juli, mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med -3,18 %. Referanseindeksen falt med -3,95 % i samme periode.

De globale aksjemarkedene leverte blandede resultater i juli, der en kraftig oppgang i oljeprisen, økende geopolitisk spenning og fornyet handelsusikkerhet tynget stemningen. Asia var den svakeste regionen, med Japan og Sør-Korea i front for nedgangen ettersom teknologiaksjer korrigerte kraftig etter en sterk første halvdel av året. Kina var derimot den sterkeste, støttet av forventninger om mer innenlandsk politisk stimulans og fornyet investorinteresse for teknologisektoren.

Blant de største bidragsyterne til porteføljene var RELX, SAP og Visa. Programvareaksjer hentet seg inn i juli ettersom investorene reverserte posisjoner som var korte programvare og lange halvledere. Nye, billigere kinesiske språkmodeller og bekymringer rundt finansieringen av AI utløste et kraftig salg i halvlederaksjene. RELX og SAP ble også hjulpet av sterke kvartalsrapporter. RELX vokste 7 % organisk med en margineksponasjon på 70 basispunkter, over forventning, og akselererte veksten i både STM- og Legal. SAP rapporterte en skyordrerreserve opp 26 %, raskere enn ventet, med sterkt momentum rundt Business AI-plattformen, selv om ledelsen pekte på mulig noe lavere skyvekst gjennom 2026 og lavere ansettelsestakt de kommende tolv månedene som følge av interne effektiviseringsgevinster fra AI.

Blant de største negative bidragsyterne var ASML, TSMC og CATL, der forrige måneds beste bidragsyter ASML toppet listen over de svakeste i juli, dratt ned av det brede salget i halvledersektoren. ASML leverte en svært solid Q2-rapport tidlig i juli, med særlig sterke marginer på 54 % og guiding for andre halvår 2026 på 56 %, godt over konsensus. Selskapets EUV-salg steg 39 % mot fjorårets andre kvartal, og Sør-Korea utgjorde hele 43 % av systemsalget, drevet av SK Hynix og Samsung, mens Kinas andel falt til 14 %, det laveste på over tre år. Sent i måneden ble det rapportert at et ikke navngitt kinesisk selskap hadde startet produksjon av DUV-maskiner med mål om 20 ferdige maskiner innen 2027. Kinesisk litografi har så langt vært nærmest fraværende, og selv om konkurranse vil komme, ser trusselen mot ASML fortsatt ut til å ligge mange år frem, ettersom utfordringen ikke er å produsere en DUV-maskin, men å oppnå høy yield i storskala produksjon.

Begge fondene gjorde det bedre enn referanseindeksen i juli. Det ble ikke gjort endringer i noen av porteføljene i løpet av måneden.



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

C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer steg med 3,70 % i juli, mens referanseindeksen falt med -0,60 %.

Datasenterutbyggingen og infrastrukturen som støtter kunstig intelligens er fortsatt hovedfokuset for investorene, og i kombinasjon med høy risikovilje har dette gjort aksjemarkedet svært følsomt for små endringer i forventet inntjeningsvekst hos AI-relaterte selskaper. Vi mener AI er en transformativ teknologi, men nye innovasjoner kommer som regel med høyere risiko og volatile aksjekurser og er ikke hovedfokuset for Stabile Aksjer, der vi konsentrerer oss om selskaper med stabil og forutsigbar inntjening.

Porteføljen hadde en sterk innhenting i juli, støttet av en rekke solide kvartalsrapporter, og steg noe mer enn referanseindeksen. Investeringene innen IT, industri og helse bidro positivt, mens investeringene i edelmetaller opplevde motvind. Selskapene fortsetter å øke inntjeningen, og den svakt negative absolutte avkastningen for året skyldes multiplikontraksjon.

De sterkeste aksjene var innen IT-tjenester, der vi hadde tap i første halvår. Accenture og Genpact steg begge mer enn 25 % etter hvert som stemningen rundt selskapene bedret seg, uten at det kom vesentlige nyheter, noe som illustrerer hvor sterkt investorene var fokusert på selskaper positivt korrelert med AI-temaet, mens selskaper som ble oppfattet som negativt

korrelert var tungt shortet. IT-tjenestesektoren vil trolig bli noe påvirket av tempoet AI kan bidra med i utvikling og implementering, men tjenestene er fortsatt nødvendige.

Investeringene våre i programvareselskaper har også vært under press fra den raske AI-utviklingen og mulig disrupsjon av forretningsmodellen. Roper Technologies viste i sin rapport at de implementerer AI i produktporteføljen med betydelig kundeinteresse og tidlige tegn til økte inntekter fra nye produkter, nettopp det vi ønsker å se fra programvareselskaper. Blant de største negative bidragsyterne var AstraZeneca, etter et mislykket fase 3-resultat innen hjerte- og karfranchisen. Selskapet leverte samtidig en solid kvartalsrapport.

Vi solgte AJ Gallagher etter den siste tidens kursoppgang, ettersom forsikringsmarkedet går inn i en prissyklus som kan dempe inntjeningsmomentumet de neste par årene, og aksjen er blitt noe mer volatil. Vi gjorde mindre justeringer i porteføljen for å bedre inntjeningsmomentumet ved å øke vekten i Motorola Solutions, Cisco og Brookfield Corporation, mens vi reduserte Progressive og Service Corporation.

Porteføljen har en beta på 1,04 målt mot referanseindeksen MSCI Minimum Volatility og 0,64 målt mot det globale aksjemarkedet (MSCI ACWI).



C WorldWide Asia

C WorldWide Asia falt med -8,64 % i juli, mens referanseindeksen falt med -7,13 %.

Juli var preget av et betydelig fall i asiatiske teknologiaksjer. Det koreanske markedet falt rundt 33 % gjennom måneden, med handelsstopp to dager på rad og et krisemøte hos finansmyndighetene. Den skarpe korreksjonen har blitt tilskrevet tvungen redusering av girede børshandlede fond (ETF-er) snarere enn svakere fundamentale forhold. Giring var likevel forsterkeren, ikke utløseren. Marginlån nådde rekordhøye 60 billioner won i mai 2026 på i snitt tre gangers giring, der Samsung Electronics og SK Hynix alene utgjorde over en tredel av KOSPIs samlede margin gjeld og til sammen mer enn halvparten av markedsverdien. Da AI-handelen mistet momentum, utløste salget i disse to navnene marginkrav på tvers av markedet, i en klassisk selvforsterkende spiral. Innen 13. juli hadde 1,2 millioner girede kontoer fått marginkrav, og mellom 320 000 og 360 000 ble tvangssolgt. KOSPIs forward-P/E falt til rundt 6x, nær nivåene fra finanskrisen, før myndighetene forbød nye girede ETF-noteringer og marginbalansene falt nær 10 % fra junitoppen på 38,5 billioner won, noe som bidro til at indeksen hentet seg inn fra bunnen.

Utløseren var en repsiring av AI-maskinvare, ikke et etter-spørselssjokk. Rapporter om at en kinesisk statsstøttet produsent masseproduserer utstyr for dyp ultrafiolett litografi (DUV), samt Shanghai-noteringen av minneprodusenten CXMT, blåste nytt liv i bekymringene for den fremtidige verdikjeden innen minne. CXMT steg 426 % på noteringsdagen og ble det største kinesiske selskapet på Star Market med en markedsverdi på 565 milliarder USD. Alibaba, som vi har i porteføljen, eier 5 % av CXMT.

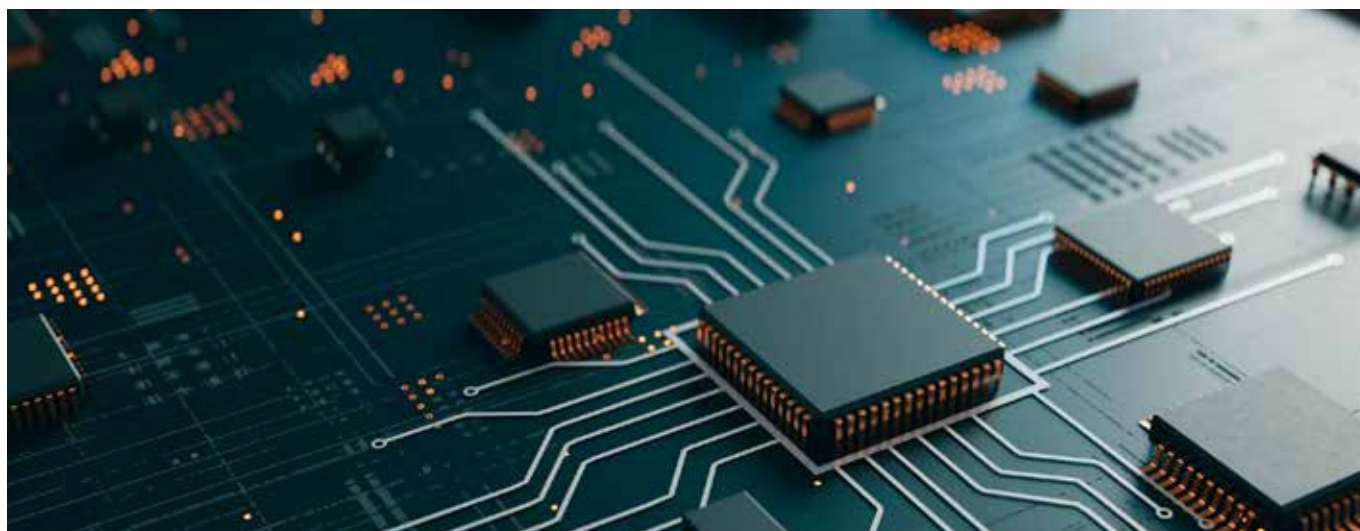
Bank of Korea hevet styringsrenten til 2,75 %, den første økningen på mer enn tre år, etter at inflasjonen nådde en 30-års topp på 3,2 %. Dette styrket wonen med rundt 6,5 % mot dollaren. SK Hynix rapporterte et rekordhøyt driftsresultat for andre kvartal på 60,5 billioner won og en margin på 76,0 %, men lå rundt 6 % under konsensus på lavere leveranser av HBM4-minne og ga ingen detaljer om utbytte til aksjonærene, dette sendte aksjen ned. Samsung Electronics slo estimatene med et driftsresultat på 89,5 billioner won og lanserte HBM4. TSMC økte omsetningen 33,7 % år over år med en bruttomargin på 67,7 %, løftet helårsguidingen til litt over 40 % og hevet investeringsrammen for 2026 til 60–64 milliarder USD. Aksjen falt likevel 3,6 % dagen etter.

Kinesiske aksjer beveget seg motsatt vei, ettersom kapital roterte fra AI-maskinvare til billigere programvare. Alibaba Group Holding steg 12 % på en dag etter sterkere guiding for skyinntekter og de lanserte sin Q3.8-modell, mens Tencent Holdings ledet den tidligere fasen av oppgangen i Hang Seng Tech.

Det makroøkonomiske bakteppet forble svakt, med en BNP-vekst i andre kvartal på 4,3 % år over år, under forventningene, og et fall i investeringene i faste aktiva på 5,7 % i første halvår, noe som opprettholdt håpet om finanspolitisk støtte fra politbyråmøtet sent i juli.

Blant de største positive bidragsyterne var DBS Group, Advantech og Cosmax, mens ASE Technology, SK Hynix og MediaTek var de største negative bidragsyterne.

Vi økte investeringen i DBS Group og Tencent Holdings. Begge ble finansiert ved å redusere konsentrasjonen i halvledere, der vi trimmet MediaTek og TSMC.



C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets falt med -8,21 % i juli, mens referanseindeksen falt med -6,97 %.

Julis dominerende tema var en kraftig nedprising av halvlederverdikjeden. Philadelphia Semiconductor-indeksen falt inn i et teknisk bjørnemarked, ned rundt 20 % fra juni-toppen, og den asiatiske teknologisektoren falt med den. Sent i måneden falt Kospi mer enn 8 % på en dag og utløste et handelsstopp, på nyheter fra Kina. Star Market-debuten til minneprodusenten CXMT, opp mer enn 400 % på første dag, og rapporter om at Kina masseproduserer eget utstyr for DUV-litografi. Samsung, SK Hynix og den koreanske staten annonserte også rundt 590 milliarder USD for å doble koreansk DRAM-kapasitet på fem år.

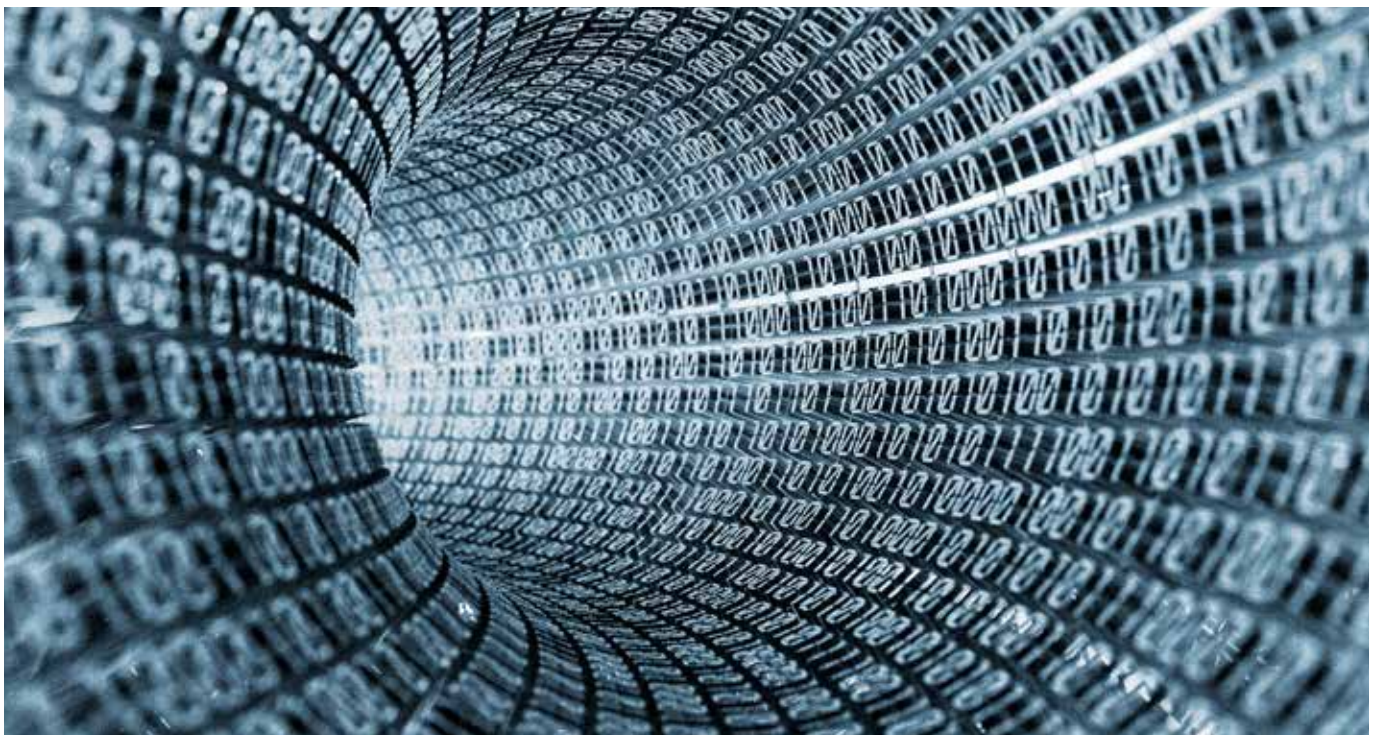
Våpenhvilen mellom USA og Iran fra juni brøt sammen i første halvdel av juli. Iran åpnet ild mot skipsfart og erklærte Hormuzstredet stengt, USA gjenopptok angrep og en marineblokade, og houthi-styrker truet saudiarabisk eksport på rundt 2,5 millioner fat om dagen. Angrepene ble satt på pause sent i måneden, men den gjennomgående trafikken lå nær en tidel av nivået før krigen.

Federal Reserve holdt renten for femte møte på rad, men flere medlemmer dissenterte til fordel for en økning, og markedet priser nå inn en renteøkning i september. En sterkere dollar tok valutaene i fremvoksende markeder tilbake til der de startet året. I Kina vokste BNP 4,3 % i andre kvartal, det svakeste siden slutten av 2022, og Beijing skal vurdere kontroller som hindrer TSMC i å produsere brikker for design fra Huawei, Alibaba og ByteDance.

I Latin-Amerika innførte Washington en toll på 25 % på tilnærmet alle brasilianske varer. Det var den første bruken av Section 301 siden USAs høyesterett underkjente tollene som var hjemlet i IEEPA-lovgivningen, og nær 80 ytterligere undersøkelser er åpne. Washington avsto også å fornye frihandelsavtalen USMCA mellom USA, Mexico og Canada, som nå står overfor årlig revisjon frem til 2036. Peru innsatte den konservative Keiko Fujimori som president, noe som gjør presidentvalget i Brasil i oktober til den siste store politiske testen i regionen.

Porteføljen gjorde det svakere enn referanseindeksen i juli. Blant de største positive bidragsyterne var Alibaba, Tencent og Hong Kong Exchanges, hjulpet av sky- og AI-etterspørsel i Kina og rekordhøy børsnoteringsaktivitet i Hong Kong. Blant de største negative bidragsyterne var SK Hynix, MediaTek og Delton Technology, som alle falt til tross for sterke resultater, inkludert rekordhøy omsetning og rekordresultat i SK Hynix. Vi skiller det stramme tilbudsbildet frem mot 2027 fra kapasiteten som først kommer rundt 2028/2029, og SK Hynix har uttalt at utvidelsen vil skje trinnvis mot etterspørsel som allerede er sikret.

Tidlig i måneden reduserte vi SK Hynix og den kinesiske produsenten av halvlederutstyr NAURA, etter at en ekstraordinær kursoppgang hadde strukket verdsettelsen. Midlene gikk til HDFC Bank, der kvartalsvis marginpress fra lavere renter etter vårt syn maskerer en robust virksomhet og gir et attraktivt inngangspunkt.



C WorldWide Healthcare Select

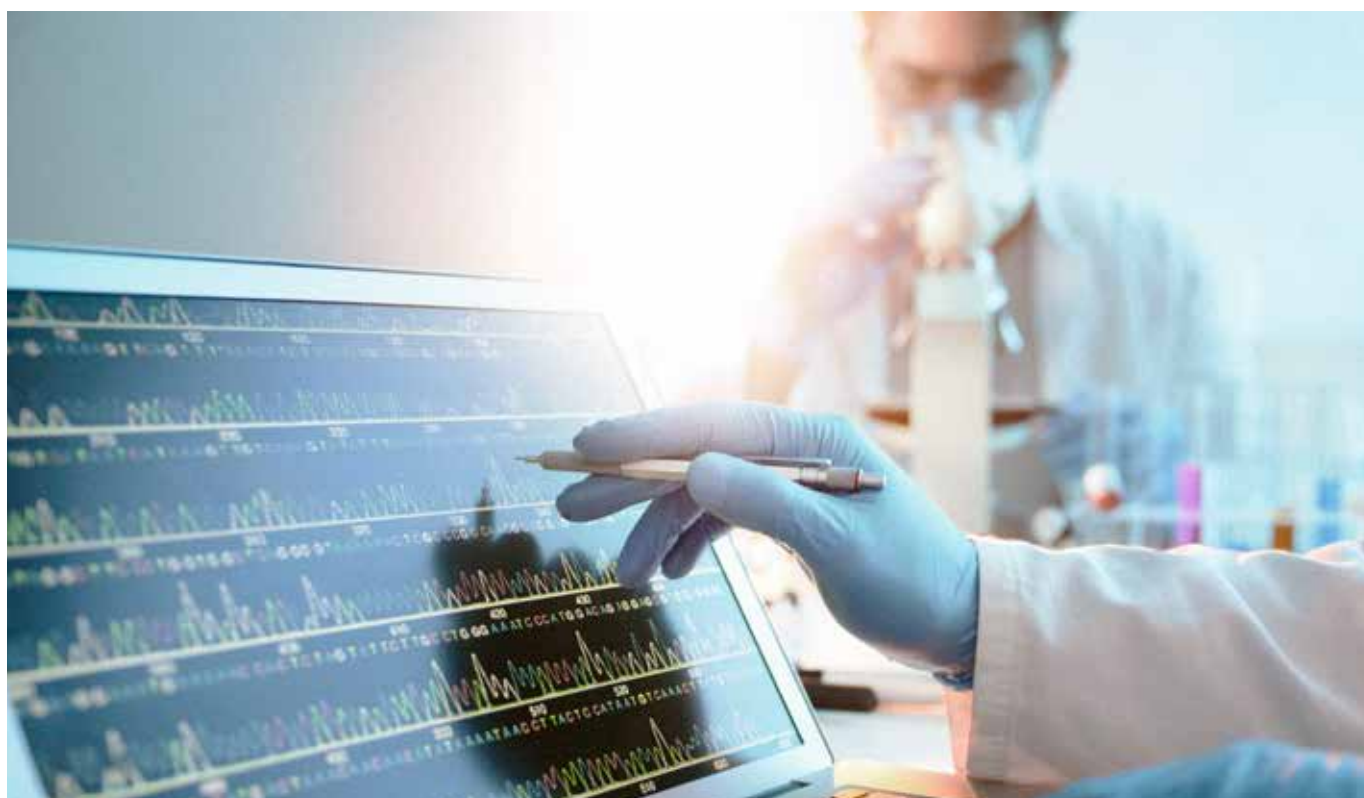
C WorldWide Healthcare Select falt med -5,67 % i juli, mens referanseindeksen falt med -2,71 %.

Helsesektoren falt i juli, men gjorde det bedre enn det bredere markedet. Innen sektoren var helseteknologi, verktøy for biovitenskap og distributører de sterkeste, mens managed care og legemidler var de svakeste delsegmentene. Bioteknologi og mindre helseselskaper lå også etter gjennom måneden. Oppkjøpsaktiviteten fortsatte, med Eli Lilly som inngikk avtale om å kjøpe AtaiBeckley for 2,3 milliarder USD og Vertex Pharmaceuticals som kunngjorde oppkjøpet av Crinetics Pharmaceuticals for 7,7 milliarder USD.

Fondet leverte negativ avkastning i juli og gjorde det svakere enn referanseindeksen. Blant de positive bidragsyterne var Dexcom som leverte et sterkt andre kvartal preget av solid kommersielt momentum, nær rekordhøy tilvekst av nye pasienter, klart bedre lønnsomhet enn ventet og hevet helårsguiding. Glaukos leverte et eksepsjonelt kvartal med en omsetningsvekst på rundt 50 % år over år, drevet av et sterkt iDose-resultat og lovende tidlig opptak av Epioxa, og hevet helårsguidingen betydelig. Thermo Fisher leverte et bredt basert resultat over forventning med oppjustering, støttet av analyseinstrumenter, bioproduksjon og tjenester for kliniske studier. At vi ikke eier Eli Lilly bidro også positivt til den relative avkastningen ettersom aksjen falt i løpet av måneden.

Negative bidrag kom fra Ionis Pharmaceuticals og AstraZeneca etter skuffende fase 3-resultater for Wainua ved ATTR-kardiomyopati, en progressiv sykdom der unormale proteiner bygger seg opp i hjertet. Studien nådde ikke sitt primære mål og fjernet en potensielt viktig langsiktig vekstmulighet for begge selskapene, med særlig stor effekt for Ionis gitt den konsentrerte eksponeringen mot aktivumet. Intuitive Surgical bidro også negativt til tross for sterke tall for andre kvartal, ettersom lavere vekst enn ventet i antall inngrep i USA og en mer forsiktig helårsutsikt vekket bekymring for varigheten av veksten i selskapets største marked.

Posisjonen i Intuitive Surgical ble økt ettersom verdsettelsen hadde falt godt under de seneste historiske nivåene, samtidig som selskapet fortsatt leverer sterk inntjeningsvekst, solide systemplasseringer og en lang vekstbane for robotkirurgi, støttet av en betydelig konkurransefordel bygget på den installerte basen, kirurgopplæring og et integrert økosystem. Posisjonen i Glaukos ble trimmet etter sterk kursutvikling, ettersom beholdningen var blitt for stor i porteføljen.





C WorldWide Globale Aksjer Ex. US

C WorldWide Globale Aksjer Ex. US falt med -4,28 % i juli mens referanseindeksen falt med -3,69 %.

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 portefølje-balansen 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 helhetsvurdering 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 fremtidig avkastning. Fremtidig 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 andelen. 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