

Februar 2026

# Markedsrapport

Av Charles Myrvik, Sales Director

C WorldWide Asset Management Norge



## Markedskommentar

*Februar ble nok en måned der geopolitikken satte rammene for finansmarkedene. Selv om den militære konfrontasjonen fant sted etter børsens stengetid siste fredag i måneden og dermed ikke påvirker februar-tallene direkte, hadde frykten for en eskalering bygget seg opp gjennom flere uker. Økt amerikansk militær tilstedeværelse i regionen bidro til et vedvarende spenningsnivå, og markedene priset gradvis inn en høyere geopolitisk risikopremie.*

Reaksjonene i etterkant var tydelige. Olje- og gassprisene steg markant som følge av regionens sentrale rolle i global energiforsyning. Europeiske gasspriser var opp rundt 30 %, mens oljeprisen steg cirka 8 %. Samtidig svekket risikosentimentet seg, og de fleste større aksjemarkeder falt rundt 2 %. Oslo Børs skilte seg imidlertid ut og steg rundt 2 %, støttet av høy energivektning og sterk utvikling i olje- og gassrelaterte selskaper.

Tidligere i måneden så vi også interessante bevegelser i amerikanske markeder. Normalt vil en kombinasjon av sterk sysselsetting og avtagende inflasjon være positivt for aksjer, men denne gangen reagerte markedet motsatt. En sterkere enn ventet jobbrapport, kombinert med KPI-tall noe under forventning, ble møtt med fall i amerikanske aksjer og nedgang i lange renter. Dette illustrerer et marked som i større grad fokuserer på usikkerhet enn på isolert sett solide makrotall.

USAs høyesterett slo fast at Trump-administrasjonen hadde overskredet sin myndighet ved bruk av IEEPA til å innføre tollsatser, noe som i praksis ugyldiggjorde mellom 130 og 160 milliarder dollar i tollinntekter. Trump svarte med å innføre en ny generell toll på 10 %, senere økt til 15 %, og signaliserte at alternative tiltak vil bli brukt for å opprettholde inntektene. Markedet synes å legge til grunn at det samlede tollnivået vil bestå, men for næringslivet innebærer situasjonen fortsatt usikkerhet rundt både tilbakebetaling av tidligere tollsatser og nye, mer differensierte importavgifter.

Parallelt har det skjedd et tydelig skifte i synet på teknologiselskapene. Den nærmest grenseløse AI-optimismen som drev aksjemarkedet gjennom 2025, er i år erstattet av et mer avdempet sentiment. Dette har særlig rammet programvareselskaper, som har hatt en svak måned på børs.

Investorer stiller nå mer kritiske spørsmål ved prisingskraft, konkurransefortrinn og langsiktig inntjeningssevne i en verden der AI-løsninger i økende grad kan automatisere funksjonalitet som tidligere krevde lisensbasert programvare. Vi ser en tydelig differensiering mellom selskapene som integrerer AI på en måte som styrker produktivitet og kunde-verdi, mot de som risikerer marginpress og økt konkurranse fra nye og mer kapitaleffektive aktører.

I Kina er utviklingen fortsatt svak. Lavere enn ventet konsumprisvekst og vedvarende negativ produsentprisvekst reflekterer ikke bare svak etterspørsel, men bidrar også til å forsterke en mindre dynamisk innenlandsk økonomi. Deflasjonspresset demper inntjeningsutsiktene og øker presset på myndighetene for mer målrettede tiltak.



*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

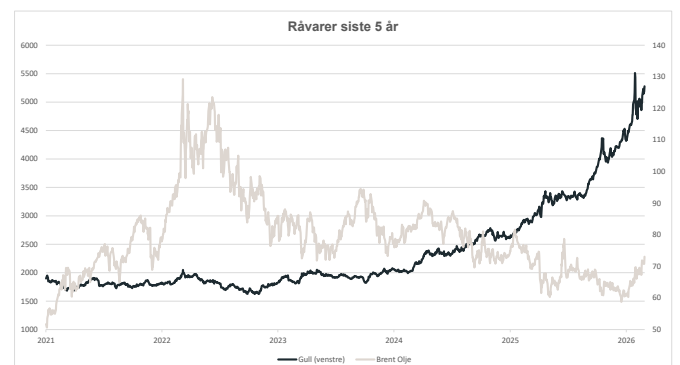
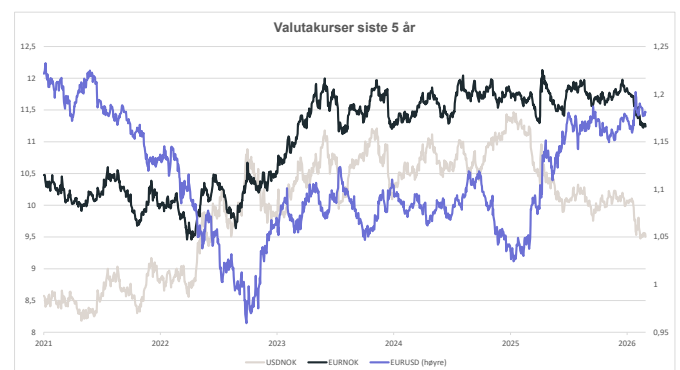
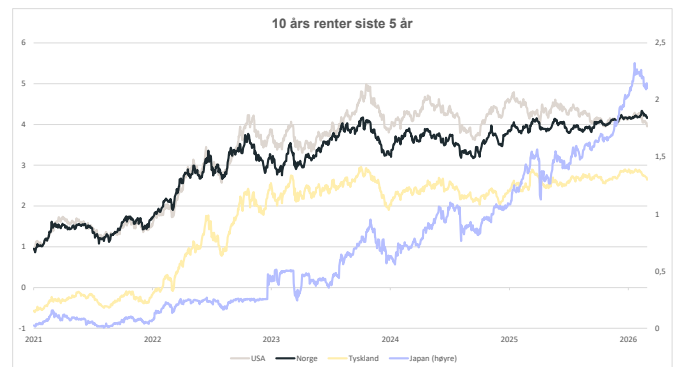
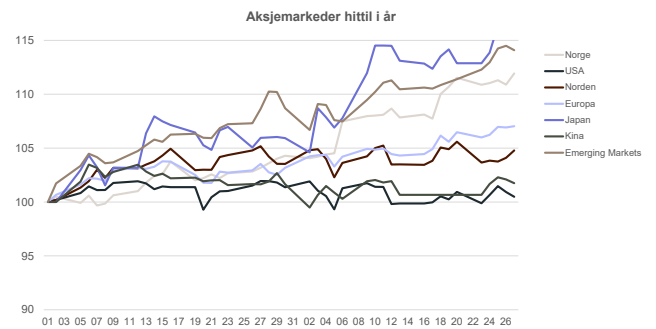
Det globale aksjemarkedet målt ved MSCI All Countries-indeksen i norske kroner steg med 0,65 % i løpet av måneden. I lokal valuta steg imidlertid det globale markedet drøyt 1 %, så en sterkere norsk krone er noe av forklaringen på den beskjedne oppgangen for norske investorer. Historien fra de siste månedene gjentok seg, hvor andre markeder enn USA står frem som de sterkeste. Både S&P 500 og Nasdaq falt gjennom februar, og det er særlig den teknologitunge Nasdaq som sliter. Hvis man justerer S&P for teknologi ser bildet noe bedre ut, men fortsatt er markedene i Europa, Japan og fremvoksende markeder som Korea en god del foran. Fremvoksende markeder som helhet steg 4,83 % målt ved MSCI Emerging Markets i norske kroner i januar, mens nordiske MSCI Nordic 10/40 falt 0,8 %. Innenfor fremvoksende markeder ser vi positiv avkastning både i EMEA, Asia og Latin-Amerika. Men det er asiatiske markeder som bidrar mest, og Korea skiller seg nok en gang ut med over 25 % oppgang i februar. I Norden bidro alle landene bortsett fra Danmark positivt til avkastningen. Det sterkeste markedet var Oslo Børs, som igjen ble løftet opp av energi- og industri-sektoren. Oslo Børs steg 7,3 % i februar og har fått en sterk start på året med en oppgang på nesten 12 % hittil i år, hvor Energi og Industri har bidratt med drøye 80 % av den totale avkastningen. Det danske markedet ble dratt ned av svak utvikling i flere av tungvektene, og igjen var det legemiddel-selskapet Novo Nordisk som havnet i søkelyset.

## Rentemarkedet

Det var ingen uventede endringer i styringsrenter i løpet av måneden, men overskriftene var som nevnt mange og rentemarkedene beveget seg forholdsvis mye. Amerikanske renter falt over hele kurven, og 10-års renten var ned rundt 30 basispunkter til under 4 %. Norske renter holdt seg stabile, mens europeiske 10-års renter som Tyskland, Frankrike og Italia alle falt rundt 20 basispunkter. I Japan har bevegelsene i rentemarkedet roet seg noe ned etter lang tids oppgang som følge av den ekspansive finanspolitikken, og 10-års renten falt drøye 10 basispunkter.

## Valuta- og råvaremarkedet

Den norske kronen styrket seg både mot euro og dollar i februar. Både EUR/NOK og USD/NOK falt knappe 2 % fra 11,44 til 11,24 og 9,68 til 9,5. Oljeprisen steg 10 % i februar på frykt for eskalering i Midtøsten. Siden siste handledag i februar har prisen steget ytterligere som følge av den væpnede konflikten, og den umiddelbare reaksjonen var en oppgang på omtrent 8 %, mens gassprisene i Europa har steget enda mer. I skrivende stund koster et fat olje 78 dollar, en oppgang på nesten 30 % hittil i år. Gullprisen steg omtrent like mye som oljeprisen i februar, men har ikke reagert like kraftig opp som følge av eskaleringen i Midtøsten. Med all den geopolitiske uroen er det lett å tenke at gullprisen vil holde seg høy i det korte bildet.



## Fondskommentarer

### Avkastningstall - markedsførte aksjefond

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

### C WorldWide Norge

C WorldWide Norge steg med 6,91 % i februar, mens referanseindeksen steg med 7,33 %.

Oslo Børs fortsatte den sterke utviklingen i februar, og har fått en veldig sterk start på året med en oppgang på nesten 12 % ved utgangen av februar. Selskapenes resultatrapporter for 4. kvartal var i det store bildet bra, samtidig som børsen holdes oppe av sterk utvikling i energi- og industrisektoren som følge av høye oljepriser og tankrater, samt sterk ordre-inngang spesielt for forsvarsrelaterte selskaper.

Måneden var igjen preget av geopolittikk og det hele kulminerte med væpnet konflikt i Midtøsten. Risikoen for dette har i økende grad blitt priset inn etter hvert som USA har økt sin militære tilstedeværelse i regionen, og da spesielt i råvarer gjennom måneden. Men når det først skjer reagerer naturligvis markedene i enda større grad.

Som nevnt i tidligere månedsbrev, utgjør energisektoren over 20 % av Oslo Børs. Stigende oljepris og tankrater som vi ikke har sett i nærheten av på flere tiår slår følgelig veldig positivt ut for mange av de norske selskapene. All den tid konflikten i Midtøsten pågår og Hormuz-stredet forblir stengt, kan vi forvente at råvarepriser vil være stigende. Dette er et dystert bakteppe, men det bidrar til å løfte inntjeningen til mange norske selskaper på kort sikt. Geopolitisk uro vil også være positivt for selskaper som leverer forsvarsmateriell, noe som også er veldig tydelig i avkastningstallene hittil i år.

En langvarig konflikt vil åpenbart være negativt for verdensøkonomien gjennom høyere råvarepriser, supply chain-problematikk og lavere økonomisk vekst globalt. Dette er oppskriften på stagflasjon, noe absolutt ingen er tjent med.

Sammen med energisektoren var det industri som i hovedsak bidro til å løfte Oslo Børs i februar. Også finans leverte bra etter en noe svak januar. De største negative bidragsyterne var materialvarer, konsum og kommunikasjon. Samlet leverte fondet en svakere relativ utvikling i februar og endte 0,42 prosentpoeng bak referanseindeksen.

De to største bidragsyterne til fondet var tankrederiene Frontline og Hafnia. Selv om begge selskapene rapporterte fjerde kvartalstall litt på den svake siden av forventningene steg aksjene hhv. 29 % og 20 % i februar. Ratene for tankskip har fortsatt å stige, og 1 års kontrakter for VLCC passerte 100.000 dollar per dag allerede før den militære aksjonen i Iran startet. Vi tror tankmarkedet vil holde seg sterkt i tiden som kommer og har overvekt i begge selskapene sammenlignet med referanseindeksen.

Kongsberg Gruppen fortsatte også sin sterke utvikling i februar, og steg med nesten 17 %. Selskapet rapporterte bra tall for fjerde kvartal 2025, og ordreboken er sterk inn i 2026. Selskapet er veldig godt posisjonert for investeringene i forsvarsindustrien over de kommende årene, og er fondets største investering.

De største negative bidragene kom fra Borregaard, Vend Marketplaces og AutoStore. AutoStore leverte i grunn en sterkere enn ventet rapport for fjerde kvartal, men med noe skuffende utvikling i marginer. Borregaard leverte svakere enn forventet og guidet for lavere salg i første halvår 2026. Vend rapporterte sterkere enn ventet for fjerde kvartal, men aksjen blir fortsatt dratt ned av frykt for at AI vil ødelegge forretningsmodellen, noe som drar ned hele sektoren globalt.

Vi økte vår beholdning noe i Hafnia i løpet av måneden, mens vi måtte redusere noe i Kongsberg for å holde oss innenfor maks grensen på 10 %.

## C WorldWide Norden

C WorldWide Norden falt med 2,04 % i februar mens referanse indeksen falt med 0,82 %.

Blant de største positive bidragsyterne til avkastningen relativt til referanseindeksen var Invisio og Sandvik.

Invisio leverte svært sterke resultater for fjerde kvartal. Omsetning og EBIT i Q4 overgikk analytikernes forventninger med henholdsvis 15 % og 30 %. Ledelsen fremhevet en tydelig markedstrend der kundene i økende grad etterspør komplette og dokumenterte systemløsninger fremfor enkeltstående produkter, noe som posisjonerer Invisio godt for fremtidig vekst. Det årlige utbyttet ble økt fra SEK 2,30 per aksje til SEK 3,00 per aksje.

Sandvik nøt godt av positivt sentiment knyttet til råvarer. Flere analytikere oppjusterte kursmålene sine og viste til sterke metallpriser og bedring i maskineringssegmentet. Sandvik gjennomførte også to mindre oppkjøp i løpet av måneden.



Blant de største negative bidragsyterne relativt til referanseindeksen var GN Store Nord, Novo Nordisk og Demant.

GN Store Nords Q4-resultater var skuffende. Omsetningen var nesten 4 % under analytikernes estimater og EBITA rundt 10 % under. En del av forklaringen på avviket i EBITA var imidlertid en nedskrivning knyttet til FoU. Analytikere uttrykte også bekymring for selskapets guiding for 2026, som enkelte mente var for optimistisk sett i lys av den svake utviklingen i Q4.

Aksjen i Novo Nordisk falt kraftig etter svak guiding for 2026. Selskapet anslo at salget vil falle med mellom 5-13 % i 2026. Ledelsen viste til prispress på fedmemedisiner fra Trump-administrasjonen, samt økende konkurranse. Kursfallet tiltok ytterligere da de annonserte at deres neste generasjons fedme-medisin, CagriSema, ikke viste bedre vekttnapp enn Eli Lillys Zepbound i en ny studie.

Demants guiding for 2026 var også skuffende og førte til at analytikerne kuttet EBIT-estimatene sine med 6-7 %. CEO Søren Nielsen påpekte at det globale markedet for høreapparater og hørselstjenester vokste langsommere enn normalt i 2025. Flere analytikere nedgraderte anbefalingene sine og reduserte kursmålene.

Vi la til DSV til porteføljen i løpet av februar. DSV er et asset-light logistikk-selskap med en svært sterk historikk for oppkjøp. Selskapet ble nylig verdens største logistikkaktør etter oppkjøpet av Schenker. Analytikere mener det er oppside til synergimålene DSV har kommunisert. I tillegg antydte CEO Jens Lund i forbindelse med Q4-rapporten at selskapet kan være klart for et nytt oppkjøp allerede i 2027. Kjøpet av DSV ble finansiert delvis med kontanter og delvis ved å redusere posisjonene våre i Atlas Copco, Kone og Wärtsilä, som alle har hatt god utvikling over lengre tid.



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 1,13 % i februar mens C WorldWide Globale Aksjer Etisk falt med 0,96 %. Referanseindeksen steg i samme periode med 0,65 %.

Blant de største positive bidragsyterne til avkastningen i løpet av måneden finner vi TSMC, Parker-Hannifin, AstraZeneca og Nestlé.

Da hyperskalerne Microsoft, Meta, Amazon og Alphabet rapporterte sine resultater for 2025 og samtidig guidet for kapitalinvesteringer i 2026, ble mange overrasket over størrelsen på de planlagte investeringene. Samlet planlegger disse fire selskapene å investere rundt USD 700 milliarder i år, i stor grad rettet mot bygging av nye datasentre. Selv om aksjene til de fleste av disse selskapene falt på nyheten – med Meta som det eneste unntaket – vil investeringene i betydelig grad komme TSMC til gode.

Historisk har TSMC blitt priset på lavere multipler enn skygigantene. Samtidig beveger flere av TSMCs kunder seg nå raskt inn i negativ fri kontantstrøm som følge av de store investeringene. I takt med dette har TSMC-aksjen gradvis blitt reprimert, og selskapets P/B-multippel ligger nå nær toppnivåene fra 2021. TSMC, som alltid har vært et kapitalintensivt og syklisk selskap, har likevel ikke hatt et eneste år med negativ fri kontantstrøm siden år 2000.

AstraZeneca rapporterte gode resultater og guidet for at omsetningen i 2026 skal vokse med et middels til høyt ensifret prosenttall, mens EPS forventes å øke med lave tosfrede prosenter. Enda viktigere uttrykte ledelsen økt selvtillit i å nå målet om USD 80 milliarder i omsetning innen 2030, drevet av selskapets sterke posisjon innen onkologi. Etter 2030 peker selskapet på ytterligere vekst drivere som fedmebehandling, genterapi og celleterapi. Antallet senfase-prosjekter har økt til 37 i 2025, opp fra 27 i 2021, og hele 20 fase-3-studier ventes å rapportere resultater i 2026.

Blant de største negative bidragsyterne i løpet av måneden finner vi Amazon, S&P Global og Alphabet. Kursfallet i disse aksjene var i stor grad drevet av frykt for forstyrrelser fra kunstig intelligens. Samtidig ble enkelte selskaper også straffet i markedet for investeringer i nettopp de teknologiene som forventes å drive denne utviklingen – et syn vi mener fremstår som lite konsistent.

I løpet av måneden solgte vi vår posisjon i LVMH og Ferguson og etablerte en ny posisjon i SAP, etter det vi mener var en overreaksjon i markedet på nyheter om mer avanserte AI-plug-ins som sendte globale softwareaksjer ned. Endringen er primært drevet av kapitalallokering snarere enn fundamentale problemer i selskapet vi solgte. LVMH er et eksepsjonelt

selskap med sterke merkevarer og dyktig ledelse. Samtidig har en kombinasjon av svakere etterspørsel og en viss overutnyttelse av prisingsmakten satt forretningsmodellen i en uvanlig konsolideringsfase. Vi er sikre på at kostnadskutt og en oppfriskning av merkevarerne vil bringe LVMH tilbake til sin historiske vekst, men i dagens markedsklima kan denne tilpasningen ta lengre tid enn tidligere antatt.

SAP er global markedsleder innen ERP-systemer. Under CEO Christian Klein har SAP transformert seg fra en tradisjonell on-premise-modell til en SaaS-basert plattform som er bedre posisjonert til å utnytte mulighetene som AI skaper.

Selv om programvaresektoren for tiden presses av narrativet om at «AI vil spise programvare», mener vi at såkalte systems of record vil vise seg robuste. Markedet forventer i hovedsak at SAPs vekst skal komme fra migrering til skyen og moderat mersalg, mens AI relaterte inntekter i mindre grad er priset inn. Dermed prises SAP fortsatt som en stabil «compounder» snarere enn en fullverdig plattformaktør. Med dagens prising anser vi denne asymmetrien som attraktiv.



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

## C WorldWide Stabile Aksjer

C WorldWide Stabile Aksjer steg med 1,04 % i februar mens referanseindeksen steg med 3,25 %.

Den relative utviklingen i februar var noe utfordrende, hovedsakelig som følge av aksjeplukkingen innen IT, konsumvarer og industriselskaper. Samtidig bidro våre investeringer i relatert til edle metaller svært positivt til porteføljens utvikling.

I løpet av februar opplevde programvare- og IT-tjenesteselskaper uventet høy volatilitet etter lanseringen av nye AI-drevne verktøy som øker hastigheten og fleksibiliteten i programvareutvikling. De potensielle effektivitetsgevinstene fremstår som betydelige, men fordelingen av verdiskapningen er fortsatt svært usikker. Det er foreløpig uklart hvilke selskaper som vil styrke sine konkurranseposisjoner, og hvilke som kan oppleve en svekkelse i sine langsiktige utsikter.

Porteføljen ble påvirket av denne utviklingen, og vi så kursfall i blant andre Amdocs, Infosys, Capgemini, Genpact, CGI og S&P Global. Samtidig har samtlige av disse selskapene nylig rapportert solide resultater for fjerde kvartal. Flere av våre IT-tjeneste- og softwareselskaper gjennomfører også betydelige tilbakekjøp av egne aksjer, støttet av sterke kontantstrømmer. Vi følger utviklingen innen programvareutvikling og AI-verktøy tett for å vurdere de langsiktige konsekvensene for våre investeringer.

Den klart sterkeste delen av porteføljen var våre investeringer innen edelmetaller. Tre av våre fire investeringer i denne sektoren leverte sterke resultater for fjerde kvartal og presenterte positive utsikter for de neste fem årene. Bakgrunnen er at økende produksjon fra tidligere investeringer i nye gruveprosjekter forventes å løfte leveransene av gull til disse selskapene.

Vi investerer i såkalte royalty-selskaper innen edelmetaller, som i praksis fungerer som finansieringspartnere for gruveselskaper. Ved å kjøpe retten til en andel av fremtidig produksjon kan gruveselskapene finansiere utviklingen av nye gruver uten å ta opp rentebærende gjeld. Samtidig bærer royalty-selskapene ingen operasjonell risiko knyttet til selve gruvedriften. Etter vårt syn gir denne strukturen en svært attraktiv risikojustert avkastning og representerer en av de mest lønnsomme og minst risikofylte måtene å få eksponering mot edelmetaller på.

I løpet av måneden solgte vi vår posisjon i Procter & Gamble. For både P&G og sektoren generelt har det vist seg vanskelig å oppnå volumvekst i et miljø der forbrukernes kjøpekraft er under press. Selv om selskapet leverer solide resultater, mener vi at det finnes andre mer attraktive investeringsmuligheter i dagens marked.

Vi solgte også AstraZeneca etter en sterk kursutvikling. Selskapet har gjort betydelige fremskritt i sin produktpipeline og rapportert gode resultater, noe som har bidratt til en reprising av aksjen i en periode der mange andre selskaper har falt. Etter denne utviklingen vurderer vi risiko/avkastningsforholdet som noe mindre attraktivt.

Porteføljen har en forventet beta på 0,98 relativt til referanseindeksen og 0,70 relativt til det brede globale aksjemarkedet. Dette illustrerer tydelig at C WorldWide Stabile Aksjer avviker vesentlig fra det brede globale aksjemarkedet. Samtidig ser vi verken tegn til overdreven risikotaking eller spesielt høye verdsettelse i denne delen av markedet.

Les mer i vår nyeste artikkel på våre nettsider: [Bevar roen med Stabile Aksjer](#)



## C WorldWide Asia

C WorldWide Asia steg med 4,76 % i februar mens referanseindeksen steg med 5,20 %.

Den sørkoreanske nasjonalforsamlingens vedtak av den tredje endringen i Commercial Act 25. februar markerer et viktig steg i myndighetenes «Value-Up»-initiativ for å redusere den såkalte Korea Discount. Lovendringen innebærer en omklassifisering av egne aksjer (treasury shares), som nå behandles som kapital fremfor selskapsaktiva. Samtidig pålegges børsnoterte selskaper å annullere nyervervede egne aksjer innen 12 måneder, mens eksisterende beholdninger må slettes innen en overgangsperiode på 18 måneder.

Reformen avskaffer i praksis en langvarig mekanisme der kontrollerende eierfamilier kunne bruke selskapsfinansierte tilbakekjøp til å styrke sin kontroll eller øke stemmeretten i forbindelse med selskapsutskillelser – en praksis ofte omtalt som «the magic of treasury shares». Markedet reagerte raskt på endringen. Blant annet annonserte KT&G kort tid etter vedtaket at selskapet vil annullere aksjer til en verdi av rundt 2 billioner won (ca. USD 1,4 milliarder). Analytikere anslår at lovendringen samlet kan føre til aksjeslettinger på rundt 36,5 billioner won (ca. USD 25,5 milliarder) på tvers av KOSPI og KOSDAQ. Dette kan bidra til å dreie mer selskapskapital mot reell aksjonæravkastning og høyere avkastning på egenkapital.

I Thailand har det politiske bildet stabilisert seg etter nyvalget 8. februar 2026. Landet ser nå ut til å gå inn i en periode med mer kontrollert stabilitet under statsminister Anutin Charnvirakul og hans parti Bhumjaithai. Ved å etablere en bred koalisjon med tidligere rivaler og samtidig sikre støtte fra det konservative maktapparatet har regjeringen signalisert en mer næringslivsvennlig og teknokratisk styringslinje. Utnevnelsen av partipolitisk uavhengige eksperter til sentrale økonomiske ministerposter er ment å bidra til å gjenopprette investorers tillit.

Indias statsbudsjett for regnskapsåret FY27 fremsto som finanspolitisk disiplinert og forutsigbart, med et budsjett-

underskudd på rundt 4,3 % av BNP og en videreføring av offentlige investeringer med en vekst på rundt 10–11 %. Budsjettet manglet imidlertid en tydelig vekstimpuls, og markedene reagerte negativt – særlig på høyere skatter på derivathandel – noe som bidro til at NIFTY-indeksen falt rundt 2 %. Samtidig ga en ny handelsavtale mellom India og USA, hvor amerikanske tollsatser reduseres fra 50 % til 18 %, et løft i markedsstemningen, særlig for eksportorienterte sektorer og banker. Makrostatistikken peker fortsatt mot en realvekst på rundt 7–8 % på mellomlang sikt.

Den globale forbrukerelektronikksektoren opplever et betydelig tilbudssjokk drevet av en såkalt AI-relatert «memory crunch». Økt etterspørsel etter minne til kunstig intelligens og datasentre har presset prisene på DRAM- og NAND-minne til historisk høye nivåer. Ifølge analyser fra IDC og Gartner har minnekomponenter tradisjonelt utgjort rundt 10–15 % av kostnadsbasen i en smarttelefon, men andelen har nå økt til nærmere 30–40 %. Dette har bidratt til en kraftig økning i gjennomsnittlige utsalgspriser, anslått til rundt 14–15 %.

Prispresset rammer særlig massemarkedet, hvor etterspørselen er mest sensitiv for prisøkninger. Resultatet er en markant nedgang i leveransene, og globale smarttelefonvolumer forventes å falle med nær 13 % i 2026 – det kraftigste årlige fallet på over ti år.

På selskapsnivå var Samsung Electronics, SK Hynix og Chroma ATE de største positive bidragsyterne, mens Tencent Holdings, Alibaba Group Holding og Trip.com trakk avkastningen noe ned.

I løpet av måneden gjorde vi ingen større porteføljeendringer. Vi reduserte imidlertid noe i Samsung Electronics i tråd med vår interne 10:40-regel, samtidig som vi økte posisjonen i Sun Hung Kai. Dette bygger videre på caset vi beskrev forrige måned, der vi mener å se tegn til en gradvis bedring i eiendomsmarkedet i Hongkong.





## C WorldWide Emerging Markets

C WorldWide Emerging Markets steg med 3,32 % i februar mens referanseindeksen steg med 4,83 %.

I Mexico førte dødsfallet til kartellederen «El Mencho» under en militæroperasjon 22. februar til en bølge av hevnaksjoner og vold i store deler av landet. Hendelsene inkluderte blant annet branner og angrep på kritisk infrastruktur i flere delstater. Samtidig understreket en massebortføring ved en kanadisk-eid sølvgruve i delstaten Sinaloa i januar de økende sikkerhetsrisikoene knyttet til nearshoring-trenden i Mexico.

Den tyrkiske sentralbanken bekreftet sin forpliktelse til en mer ortodoks pengepolitikk i sin inflasjonsrapport for februar 2026. Banken justerte prognosen for inflasjon ved utgangen av 2026 til et intervall på 15–21 %, og signaliserte at rentene vil måtte holdes høye over lengre tid for å sikre prisstabilitet.

Samtidig fortsetter momentumet rundt kunstig intelligens å være svært sterkt. Leverandørkjedene i Taiwan og Sør-Korea er blant de største vinnerne av den pågående utbyggingen av AI-infrastruktur. Både månedlige og kvartalsvise tall fra våre porteføljeselskaper indikerer fortsatt sterk etterspørsel, noe som også reflekteres i aksjekursene. De største positive bidragsyterne til avkastningen var Samsung Electronics, TSMC og SK Hynix.

Det sørkoreanske aksjemarkedet var den klart sterkeste globale markedsplassen i februar, og KOSPI-indeksen passerte 6 000 poeng for første gang. Utover teknologi-sektoren fortsatte den såkalte Korea Discount å avta etter hvert som myndighetenes reformer innen selskapsstyring fikk økt

troverdighet. Selv om utenlandske investorer har vært netto selgere, har innenlandske privatpersoner i stor grad overtatt rollen som kjøpere. Netto tilstrømning til koreanske aksje-ETF-er fra private investorer hittil i år anslås til rundt USD 20 milliarder. I tillegg solgte President Lee personlig eiendom for å investere i koreanske aksje-ETF-er, noe som ble tolket som en politisk støtte til det sterke aksjemarkedet.

Blant de største negative bidragsyterne til porteføljens avkastning var Tencent, Alibaba og MercadoLibre. De to førstnevnte ble særlig påvirket av bekymringer knyttet til potensiell regulering og AI-relatert konkurranse. Vi mener imidlertid begge selskapene fortsatt er godt posisjonert til å håndtere slike utfordringer. MercadoLibre falt etter kvartalsrapporten, hvor omsetningsveksten var sterk, men marginene ble påvirket av fortsatt høye investeringer i flere strategiske initiativer som vi mener vil styrke selskapets langsiktige posisjon.

I løpet av måneden etablerte vi en ny posisjon i Accton. Selskapet er godt posisjonert til å dra nytte av økende etterspørsel etter AI- og ASIC-servere, særlig fra Amazon WS, og kan også vinne kontrakter med Nvidia og Meta i 2026. Etter hvert som hyperskalere øker sine investeringer og oppgraderer nettverkshastigheter for å håndtere AI-arbeidslasten, forventer vi sterk vekst i markedet for den type switcser som Accton leverer.

For å finansiere investeringen solgte vi vår posisjon i Elm, hvor veksten har moderert seg etter hvert som penetrasjonen av digitale tjenester har økt, samtidig som lavere oljeinntekter skaper økt finanspolitisk press i Saudi-Arabia.



## C WorldWide Healthcare Select

C WorldWide Healthcare Select falt med 3,65 % i februar, mens referanseindeksen steg med 2,13 %.

Fondet leverte en negativ avkastning i februar og underpresterte relativt til referanseindeksen. Men helsesektoren utviklet seg sterkere enn det brede aksjemarkedet i løpet av måneden. Innen sektoren var det særlig distributører, tjenesteselskaper og helseinstitusjoner som leverte relativt god avkastning, mens selskaper innen life science tools og medisinsk utstyr utviklet seg svakere.

To større oppkjøp ble annonsert i løpet av måneden. Gilead Sciences kunngjorde at de vil kjøpe onkologiselskapet Arcellx for USD 5,4 milliarder, mens Danaher annonserte oppkjøpet av Masimo for USD 9,7 milliarder.

Blant de positive bidragsyterne var AstraZeneca, som rapporterte sterke resultater for fjerde kvartal og guidet for 2026 noe over analytikernes forventninger. Royalty Pharma bidro også positivt etter bedre enn ventede resultater for fjerde kvartal samt en solid innledende guiding for året. Align Technology utviklet seg også positivt, etter at aksjen hentet seg inn igjen etter en rapport som overgikk de lave forventningene i markedet, samtidig som selskapet signaliserte en bedring i utsiktene for Invisalign-produktene i 2026.

Blant de negative bidragsyterne var Novo Nordisk, som overrasket markedet med en guiding for 2026 som kom inn under allerede nedjusterte forventninger. Samtidig viste resultater fra REDEFINE 4-studien at Eli Lillys Tirzepatide leverte bedre resultater enn Novos nye fedmemedisin CagriSema i en direkte sammenligningsstudie.

Natera rapporterte resultater for 2026 noe over konsensusforventningene, men aksjen falt likevel ettersom det var ventet i forkant av rapporten at resultatet skulle være mye høyere enn konsensusestimater. PROCEPT BioRobotics falt etter resultater for fjerde kvartal og en nedjustert guiding for 2026, som følge av endringer i salgsorganisasjonen under det nye ledelsesteamet.

Det ble ikke tatt inn nye selskaper i porteføljen i løpet av måneden. Vi økte derimot posisjonene i Boston Scientific og Insulet, i en periode med negativt sentiment i medtech-sektoren til tross for solide resultater og gode fremtidsutsikter.

Posisjonen i AstraZeneca ble redusert etter at selskapet hadde blitt for stort i porteføljen. Vi reduserte også eksponeringen mot Exact Sciences, som er i ferd med å bli kjøpt opp av Abbott Laboratories.





# Nytt fond tilgjengelig i Norge!

## C WorldWide Globale Aksjer ex. US

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

## C WorldWide Asset Management AS

Dronning Eufemias gate 8  
Postboks 1434 Vika, 0115 Oslo

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

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

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Fondets avkastning kan variere innenfor et år. Den enkelte andelseiers tap eller gevinst vil derfor avhenge av de eksakte tidspunktene for kjøp og salg av andelene. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i.

For oppdatert informasjon knyttet til fondets historiske avkastning og risiko henvises det til informasjon om fondet på [cworldwide.no/fond](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