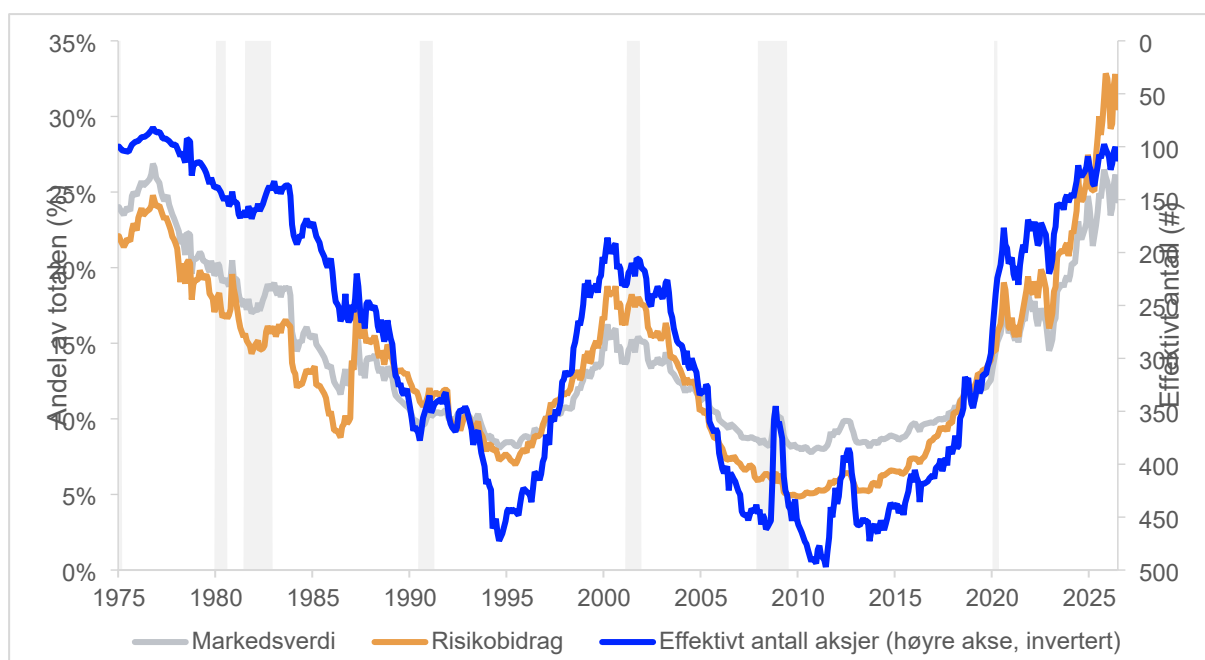


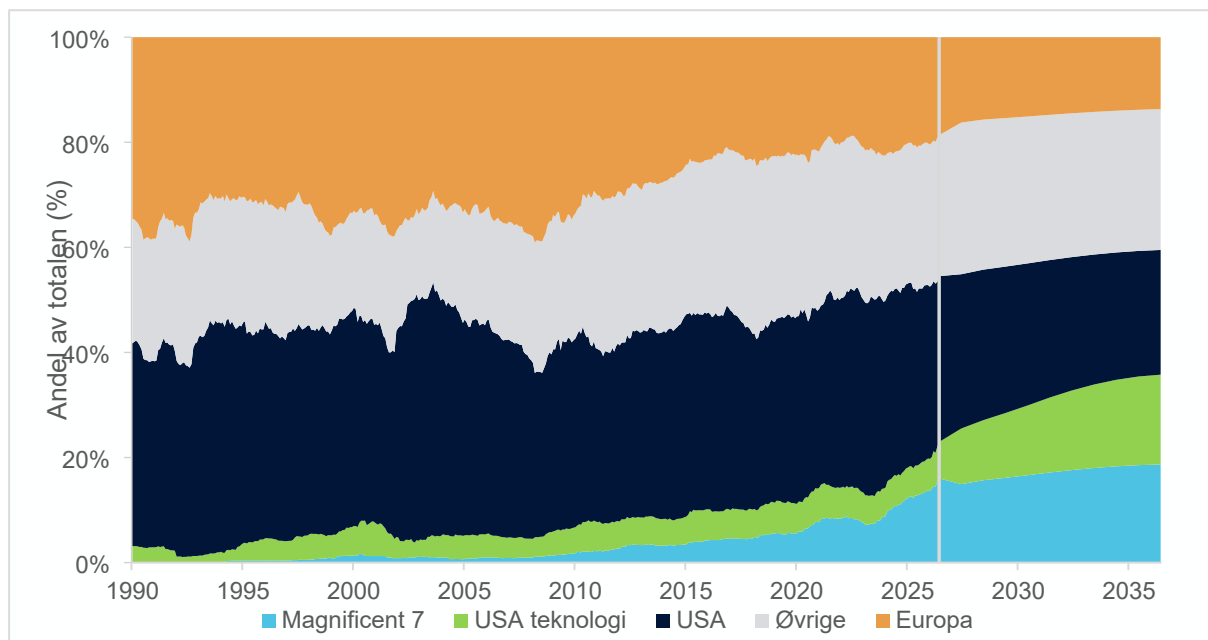
Vedlegg

Figur 1: Konsentrasjonsmål: topp 10 aksjer som andel av markedsverdi og risikobidrag, samt effektivt antall aksjer



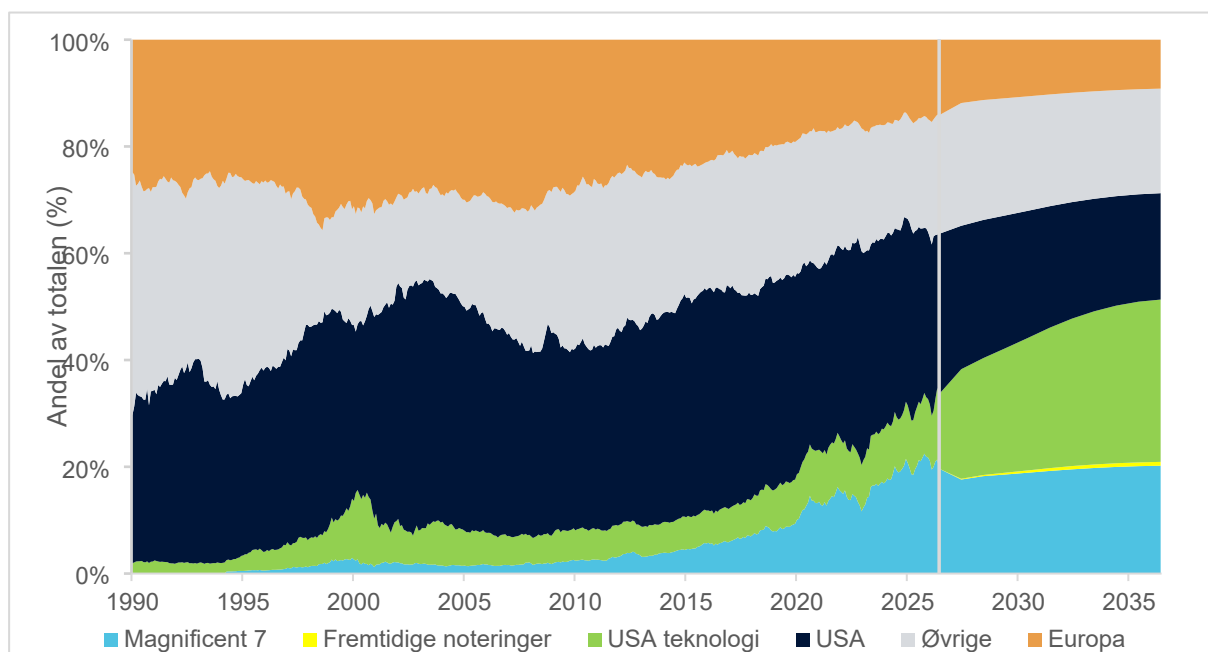
Figuren viser andel av markedsverdi og andel av risikobidrag fra topp 10 aksjer (venstre akse), samt effektivt antall aksjer (høyre akse, invertert), i MSCI ACWI (MSCI World 1975-1987, MSCI ACWI fra 1988). Data på verdipapirnivå er aggregert til selskapsnivå. Risikobidrag er basert på totalavkastning siste 5 år. Alle verdier er målt i USD. Markedsverdi er friflytjustert. Kilder: MSCI og NBIMs beregninger.

Figur 2: Andeler av samlet inntjening



Figuren viser andel av samlet inntjening i indeksen MSCI ACWI. Historiske tall er realisert inntjening (trailing), justert for friflyt. Fremskrivningene er basert på analytikerens konsensusestimater for EPS (1–2 år), langsiktige vekstestimer (år 3–5) og et konsensusestimater for BNP-vekst over ti år for år 6–10. Kilder: FactSet, Consensus Economics, MSCI og NBIMs beregninger.

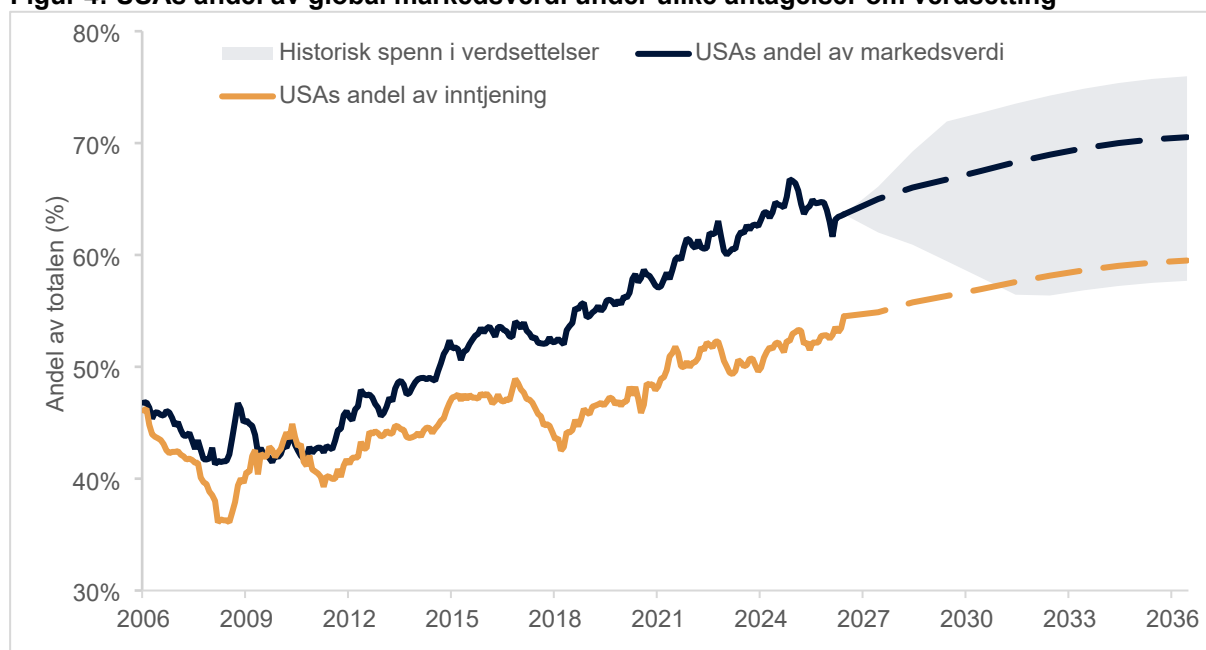
Figur 3: Andeler av samlet markedsverdi



Figuren viser andel av samlet markedsverdi i indeksen MSCI ACWI. Historiske tall er realisert markedsverdi justert for friflyt. Fremskrivningen er gjort med antagelse om konstante P/E-rater, anvendt på

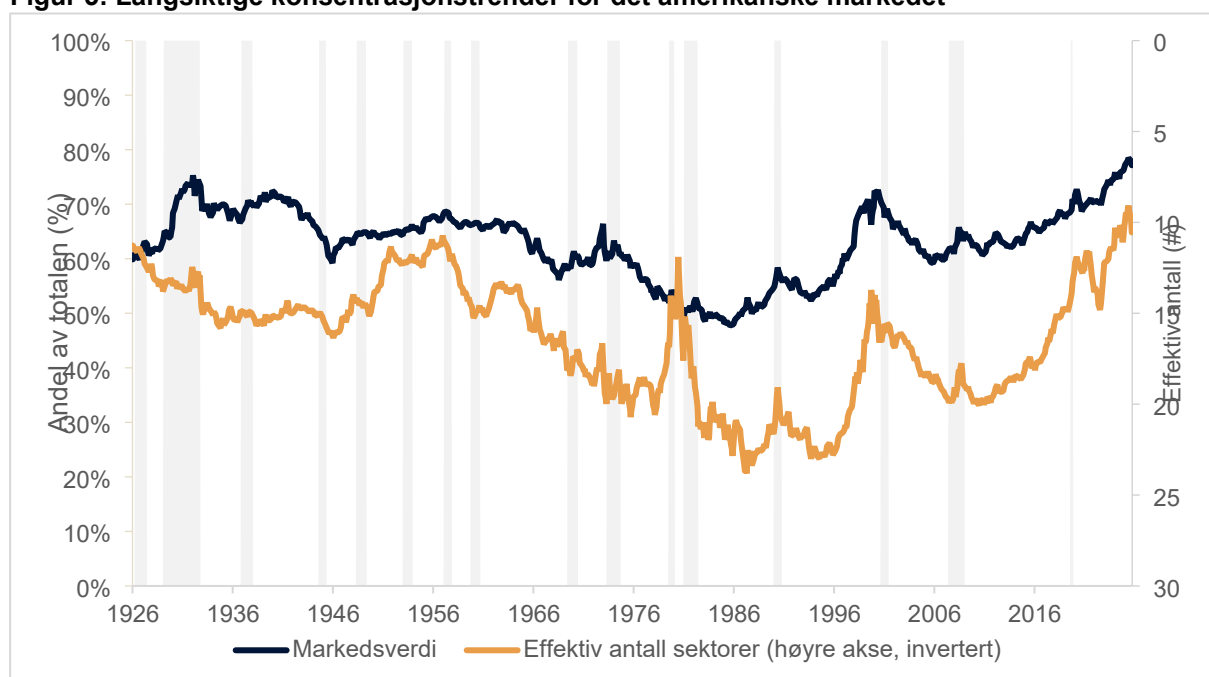
inntjeningsfremskrivningen vist i figur 2. Fremtidige børsnoteringer (OpenAI, Anthropic, ByteDance, DataBricks) inngår med estimerte verddivurderinger og emisjonsvolum. Kilder: FactSet, MSCI og NBIMs beregninger.

Figur 4: USAs andel av global markedsverdi under ulike antagelser om verdsetting



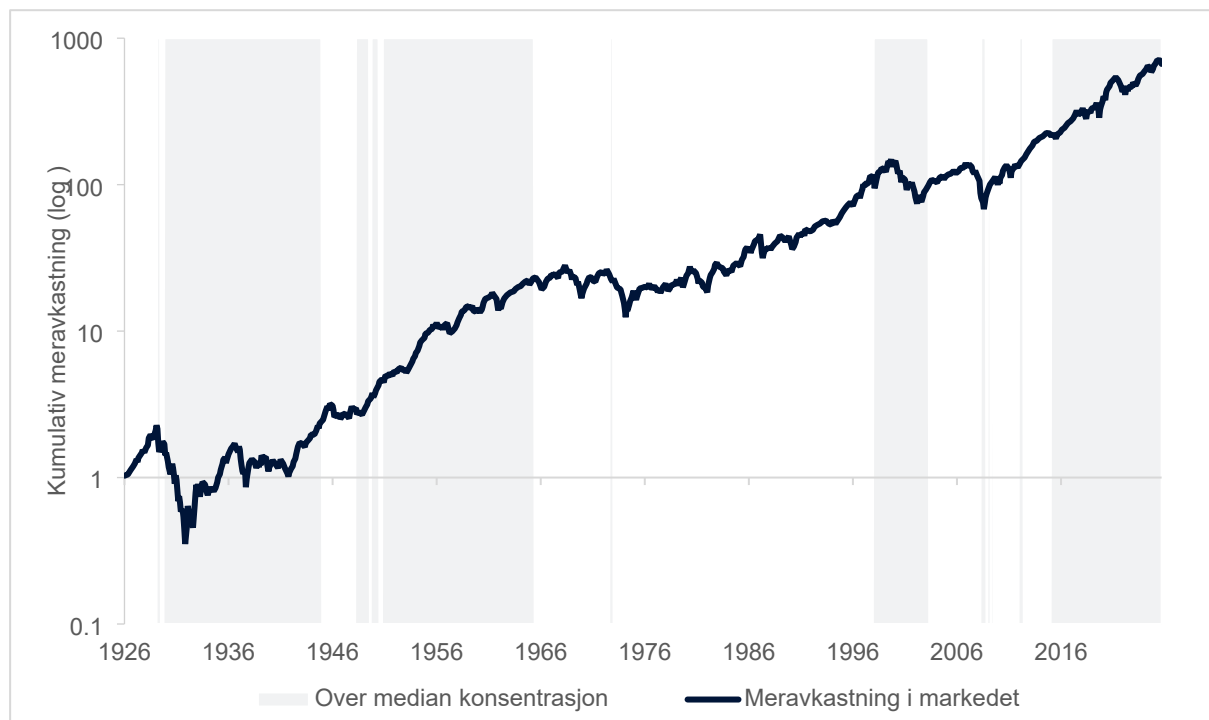
Figuren viser USAs andel av inntjening og markedsverdi i MSCI ACWI. De historiske tallene er realiserte, og de stiplede linjene er anslag basert på samme grunnlag som figur 2 og 3. Det skraverete området viser spennet for anslått markedsverdiandel gitt anslått inntjening. Dette er basert på de historisk observerte verdsettelsesforskjellene mellom USA og resten av indeksen mellom 2006 og 2026, samt det største skiftet i dette forholdet. Alle verdier er konvertert til USD. Alle tall er friflytjustert. Utvalget er månedlig (2015:01-2026:06). Kilder: FactSet, MSCI og NBIMs beregninger.

Figur 5: Langsiktige konsentrasjonstrender for det amerikanske markedet



Figuren viser andel av markedsverdi for den øverste størrelsesdesilen av amerikanske aksjer i Fama-French-universet (venstre akse), samt effektivt antall sektorer i de 48 Fama-French-sektorporteføljene (høyre akse, invertert). Månedlige data (1926:01-2026:03). Grå skravering angir NBER-resesjoner. Kilder: Kenneth French og NBIMs beregninger.

Figur 6: Perioder med høy konsentrasjon og indeksavkastning for det amerikanske markedet



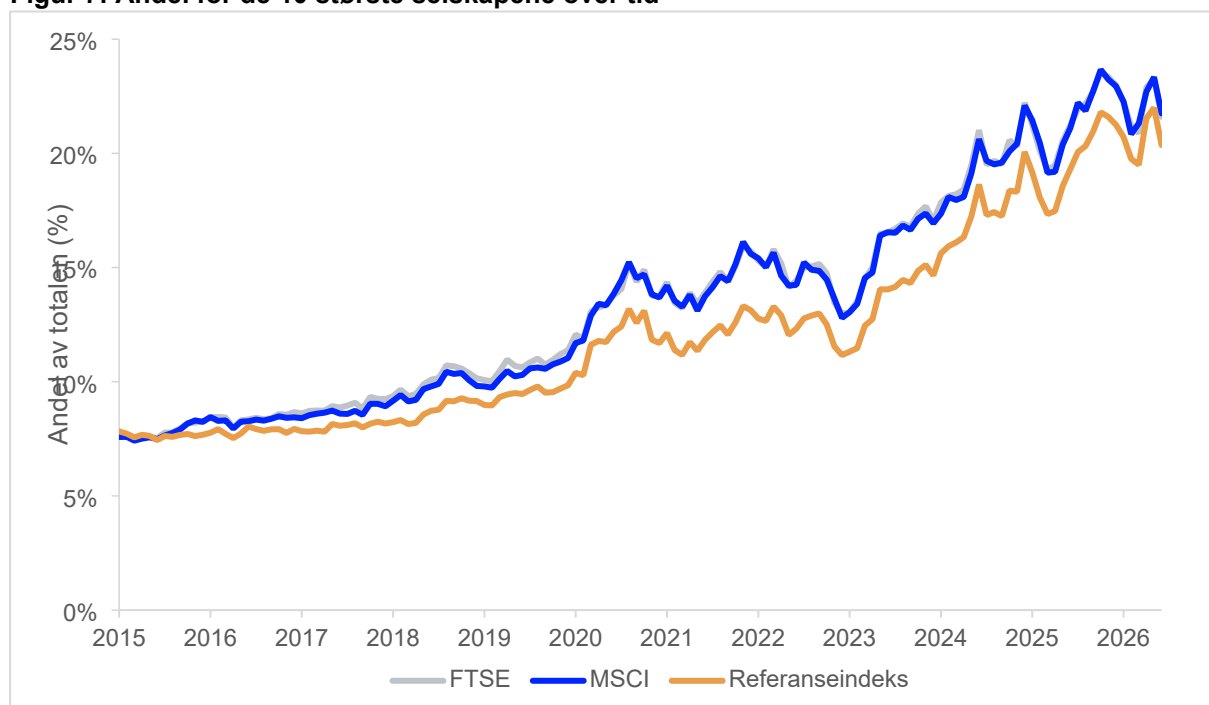
Figuren viser den kumulative meravkastningen i det amerikanske aksjemarkedet, med logaritmisk akse. Grå felt indikerer perioder der konsentrasjon, målt som andelen av markedsverdi for den øverste størrelsesdesilen fra figur 5, er høyere enn medianen for hele utvalget. Månedlige data (1926:07-2026:03). Kilder: Kenneth French og NBIMs beregninger.

Tabell 1: Konsentrasjon og fremtidig indeksavkastning

10 års fremtidig meravkastning i aksjemarkedet			
Siden 1926	Gjennomsnitt	Minimum	Maksimum
Lav konsentrasjon	6.5%	-5.3%	16.4%
Høy konsentrasjon	7.6%	-6.1%	18.4%
Siste 50 år	Gjennomsnitt	Minimum	Maksimum
Lav konsentrasjon	7.6%	2.6%	14.9%
Høy konsentrasjon	7.4%	-5.5%	16.6%

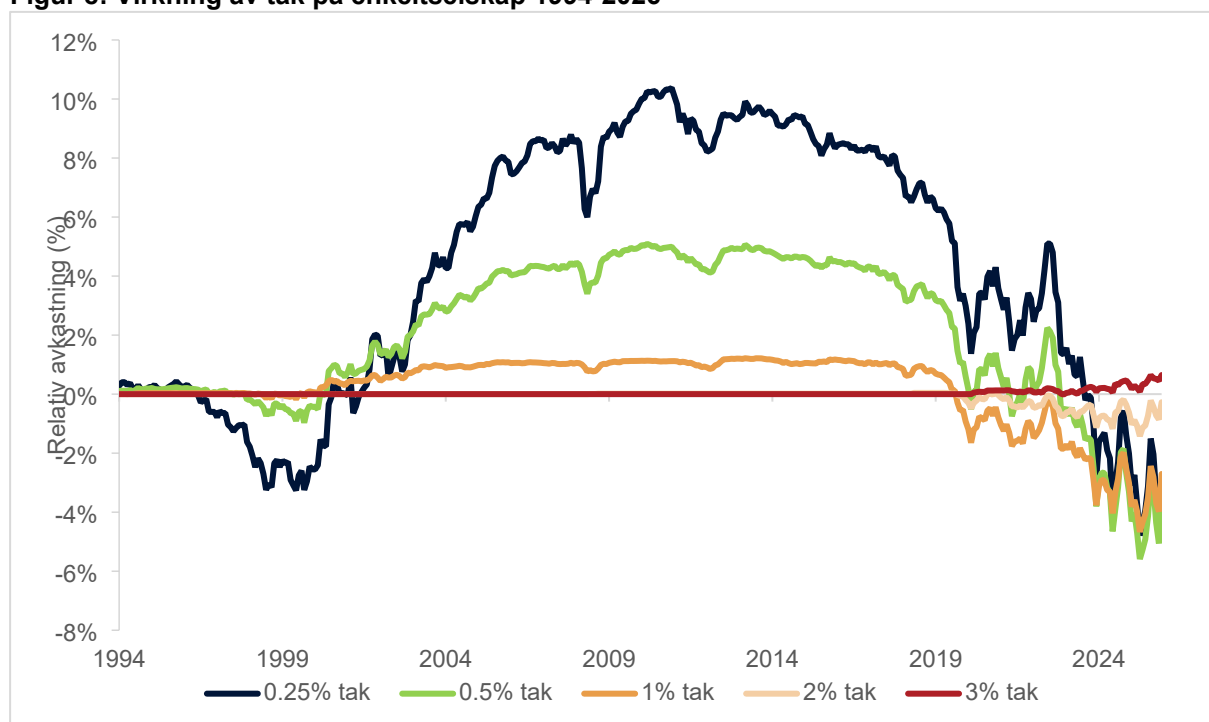
Tabellen viser annualisert avkastning utover risikofri rente, betinget på markeds konsentrasjon ved starten av vinduet. Konsentrasjon foreligger når andelen av markedsverdi for den største desilen av amerikanske aksjer fra figur 5 er høyere enn medianen for hele utvalget. Gjennomsnitt, minimum og maksimum er beregnet på tvers av overlappende månedlige vinduer. Månedlige data (1926:07-2026:03). Kilder: Kenneth French og NBIMs beregninger.

Figur 7: Andel for de 10 største selskapene over tid



Figuren viser markedsverdiandelen til de 10 største aksjene i FTSE Global All Cap, MSCI ACWI IMI og referanseindeksen (inkludert regionspesifikke faktorer). Verdipapirdata er aggregert på selskapsnivå. Alle verdier er konvertert til USD. Markedsverdi er justert for friflyt. Månedlige data (2015:01-2026:06). Kilder: FTSE, MSCI og NBIMs beregninger.

Figur 8: Virkning av tak på enkeltelskap 1994-2026



Figuren viser den relative kumulative totalavkastningen av strategier med tak på markedsverdiandeler på selskapsnivå relativt til MSCI ACWI IMI. Verdipapirdata er aggregert på selskapsnivå. Alle verdier er konvertert til USD. Markedsverdi er justert for friflyt. Utvalget er månedlig (1994:01-2026:06). Kilder: MSCI og NBIMs beregninger.

Tabell 2: Modellerte effekter av selskapstak

	Uten tak	0,25 % tak	0,5 % tak	1 % tak	2 % tak	3 % tak
Totalavkastning (%)	8.80	8.67	8.68	8.71	8.79	8.82
Volatilitet (%)	15.36	15.61	15.4	15.34	15.35	15.36
Sharpe-rate	0.42	0.40	0.41	0.41	0.42	0.42
Antall selskaper med tak (#)		63	17	3	1	0
Vekt underlagt tak (%)		12.18	5.38	2.22	0.71	0.23

Tabellen viser gjennomsnittlig totalavkastning (p.a.), gjennomsnittlig volatilitet (p.a.), Sharpe-rate, gjennomsnittlig antall selskaper med tak (#) og gjennomsnittlig overskytende vekt med tak for MSCI ACWI IMI og dets versjoner med tak på markedsverdiandelen på selskapsnivå. Verdipapirdata er aggregert på selskapsnivå. Alle verdier er konvertert til USD. Markedsverdi er justert for friflyt. Utvalget er månedlig (1994:01-2026:06). Kilder: MSCI og NBIMs beregninger.