

Turbulente 2020'ere, men turbo på afkast



Bevar roen – forbliv investeret

Aktiemarkedet er altid risikofyldt – invester med omtanke

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Turbulente 2020'ere, men turbo på afkast

06

Bevar roen – forbliv investeret

12

Aktiemarkedet er altid risikofyldt –
invester med omtanke

16

20



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

20

Globale Aktier Etik KL

22

Stabile Aktier KL

24

Emerging Markets KL

26

Asien KL

28

Indien KL

30

32



OM C WORLDWIDE

Én grundfilosofi – seks afdelinger

32

Investeringsforeningen C WorldWide

34

Kære Investor

Turbulente tider, men høje afkast

Med kun et kvartal tilbage, inden vi er halvvejs i 2020'erne, er det interessant at tage et tilbageblik på den ekstremt turbulente periode. Der er fortsat geopolitisk turbulens mellem USA og Kina samt to igangværende krige i den vestlige verden. Ikke mindst afkrævede den globale pandemi en nedlukning af økonomier verden over. Alt dette startede en inflationsspiral, hvor centralbankerne måtte droppe nulrentepolitikken og hæve renterne i et historisk højt tempo. Endelig kan vi se tilbage på den vigtige energiomstilling, som er udfordret af høje omkostninger på de nye grønne løsninger.

Med denne indsigt var der nok ikke mange, der ville have været positive på aktiemarkederne i starten af 2020. Men aktiemarkederne har leveret flotte afkast. Siden 2020 har verdensmarkedet givet et årligt gennemsnitsafkast på 11 pct., og afkastet har været positivt i 4 ud af 5 kalenderår. Dette er historisk flotte afkast, hvor normalen ligger nærmere 8 pct. i årligt afkast.

Så den klare konklusion er at tænke langsigtet, selvom der er turbulens i verdensøkonomien. Lad være med at blive forstyrret af kortsigtede nyheder. Brug i stedet tiden på at forstå de vigtige, langsigtede udviklingstendenser og hold fast i din langsigtede investeringsstrategi.

Opblomstring til kinesiske aktier

Tredje kvartal gav positive aktiemarkeder, hvor Asien og i særdeleshed Kina førte an. De kinesiske aktier fik et stort "comeback" i slutningen af tredje kvartal, da de kinesiske myndigheder præsenterede en række foranstaltninger til støtte for privatforbruget samt ejendoms- og aktiemarkedet. Det kinesiske aktiemarked har længe været under pres, hvilket skabte basis for denne positive rekyleffekt. Den annoncerede pakke løser dog ikke alle udfordringer i Kina, men den viser, at Kina nu er indstillet på at føre en mere vækstorienteret politik.



Vores globale aktieafdelinger fik afkast i kvartalet, der var lidt under markedets. Vi blev bl.a. ramt på teknologieksposeringen i f.eks. Alphabet (Google) og ASML, som laver udstyr til semiconductor-selskaberne. Disse to blev ramt af kursfald, mens de to største IT-selskaber i indekset, Apple og Nvidia, leverede bedre afkast. Desuden bidrog vores langsigtede investering i Novo Nordisk ikke positivt i dette kvartal, selvom vi tidligere af flere omgange har hjemtaget gevinster.

Bedre udsigter for stabile aktier?

De stabile vækstselskaber har haltet markant efter det brede marked siden 2020, hvor MSCI Minimum Volatility Index kun har leveret ca. det halve af det brede markedsindeks. Denne type selskaber har generelt skabt en stabil indtjeningsvækst, men de stigende renter har trykket værdiansættelsen. De stabile vækstselskaber handlede tidligere til en værdiansættelsespræmie på 18 pct. I dag handles de til en rabat på 18 pct. Hvis den

Resultat 3. kvartal 2024

Afdeling	Afkast 3. kvt	Benchmark 3. kvt
Globale Aktier KL	-0,2%	2,3%
Globale Aktier Akk. KL	-0,5%	2,3%
Globale Aktier Etik KL	-1,4%	2,3%
Stabile Aktier KL	3,3%	5,4%
Asien KL	3,5%	6,0%
Emerging Markets KL	-3,1%	4,4%
Indien KL	0,2%	3,0%

“Tænk langsigtet, selvom der er turbulens i verdensøkonomien. Brug tiden på at forstå de vigtige, langsigtede udviklingstendenser og hold fast i din langsigtede investeringsstrategi.”

makroøkonomiske vækst bliver lavere, og det generelt bliver sværere for virksomhederne at opretholde høj indtjeningsvækst, bliver stabil og forudsigelig vækst mere værdifuld. Ligeledes vil lavere renter give de stabile vækstaktier medvind til værdiansættelsen. I artiklen ”Aktiemarkedet er altid risikofyldt – invester med omtanke” kan du læse mere om fordelene ved at investere i stabile aktier.

Amerikanerne ved en skillevej

Amerikanerne står over for et valg. Et valg mellem to vidt forskellige retninger. Og dramaet er kørt op med meningsmålinger, der viser et tæt på dødt løb. Fra et porteføljeperspektiv er der kun få investeringer i vores globale afdelinger, der vil blive berørt direkte af

valgresultatet. Med Trump som præsident vil konflikten mod Kina ikke blive nedtrappet, hvilket kan øge risikoen for teknologiselskaber som taiwanesiske TSMC. Og en eskalering af toldkrigen kan ramme producenter af luksusgoder som LVMH. Omvendt er Trump også en forretningsmand. Han ønsker at sænke skatterne, hvilket er positivt for erhvervslivet. Demokraternes kandidat Kamala Harris ønsker omvendt at hæve skatterne.

Du kan læse mere om vores forventninger, afdelingernes strategi og afkast i kvartalsorienteringen.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Turbulente 2020'ere, men turbo på afkast

Med næsten halvdelen af 2020'erne passeret kan vi konstatere, at perioden har været turbulent med mange modsatrettede tendenser og historiske begivenheder.

Vi kan se tilbage på en 5-årsperiode med:

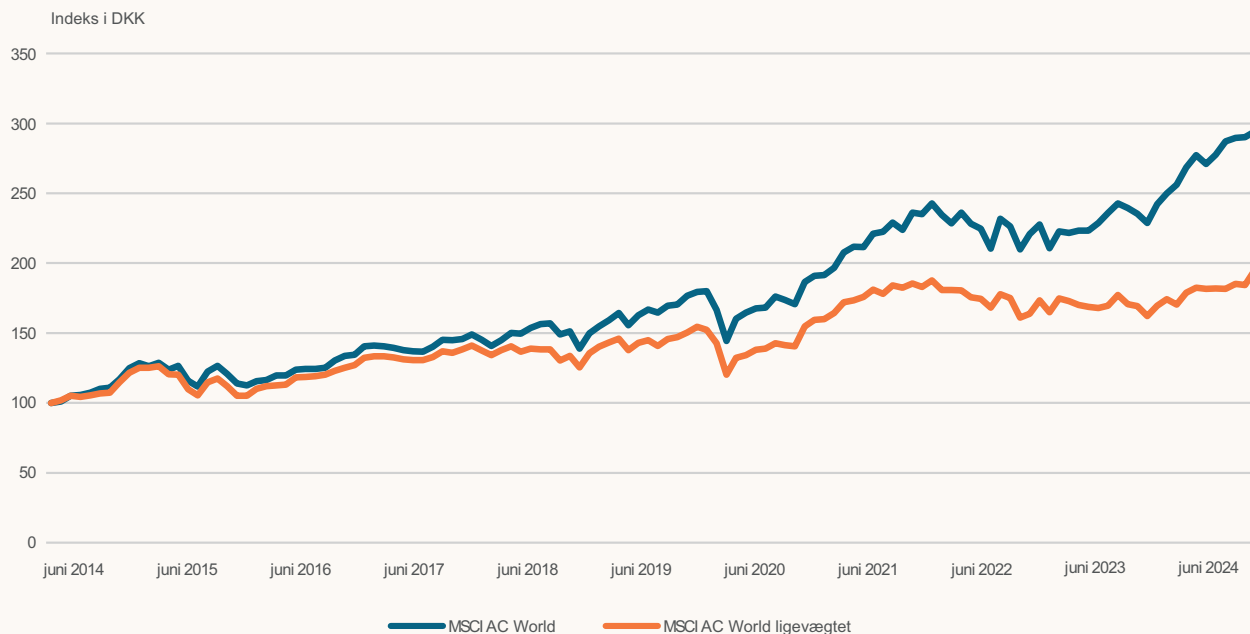
- Overgang fra en unipolar til en multipolar verden. Med Kinas globale aspirationer og USA's stigende prioritet af indenlandske forhold, er USA gradvist ved at miste sin position som den dominerende globale supermagt.
- Geopolitisk omvæltning og to store igangværende krige i den vestlige verden.
- Global Covid-19-pandemi, der forårsager en historisk global nedlukning.
- Klimakrise med behov for at investere billioner af dollars for at sikre en presserende energiomstilling, der er udfordret pga. høje omkostninger ved nye og grønnere teknologier.
- Enden på centralbankernes nulrentepolitik.

Tim Kristiansen
COO & direktør fonde
C WorldWide Asset Management

“De globale aktiemarkeder har siden 2020 givet et imponerende årligt gennemsnitsafkast på 11 pct. Dette er væsentligt højere end det historiske gennemsnit, som er 8 pct. målt over de seneste 30 år.”



Figur 1

Afkast ført an af de store selskaber

Kilde: MSCI, 30. september 2024

- En historisk hurtig pengepolitisk stramning, især i USA, som reaktion på inflationsforskrækkelsen. Stramningen ændrede investeringsmiljøet fra en længere periode med realrenter omkring 0 pct. til 10-årige realrenter, der handlede over 2 pct. Højere realrenter lægger typisk en dæmper på værdiansættelsen af langvarige aktiver som aktier.

Med denne fremsynethed er det kun investorer med en meget optimistisk tankegang, der i starten af 2020'erne ville have forudsagt høje aktiemarkedsafkast i første halvdel af dette år. Her ved udgangen af 3. kvartal har de globale aktiemarkeder givet et imponerende årligt

gennemsnitsafkast på 11 pct. Dette er væsentligt højere end det historiske gennemsnit, som er 8 pct. målt over de seneste 30 år. I nedenstående tabel 1 ses kalenderafkastet, hvor 4 ud af 5 år har givet positive aktieafkast.

Som vi før har skrevet om, blandt andet i artiklen [AI til undsætning](#) fra Q3 2023, har det været et marked drevet af to fortællinger, hvor det amerikanske marked har klaret sig markant bedre end Europa og Asien, særligt drevet af de amerikanske teknologiselskaber understøttet af udviklingen inden for kunstig intelligens. Det har været et marked domineret af de få, som illustreret i figur 1, der viser, at det ligevægtede markedsindeks (hvor alle

Tabel 1

Positive afkast i 4 ud af 5 kalenderår

År	2020	2021	2022	2023	2024
Afkast (MSCI AC World) (DKK)	6%	27%	-13%	18%	17%

Kilde: MSCI, oktober 2024.

selskaber vægter det samme i indekset) har givet markant lavere afkast end det traditionelle indeks, hvor selskaberne vægtes efter markedsværdi.

Et bedre miljø i sigte

Når vi ser fremad, er det svært at forestille sig et sværere miljø for aktier, end det vi har været igennem – måske med undtagelse af en dyb eventuel recession i USA. Et scenarie, vi dog ikke forventer, selvom vi har været bekymrede over de mulige forsinkede effekter af de pengepolitiske stramninger på realøkonomien. På positivsiden er rentekurven i USA nu igen positiv (dvs. forskellen mellem de 2- og 10-årige statsrenter). En negativ rentekurve er normalt et faresignal ift. den økonomiske udvikling. Renterne er på vej nedad – og nok så vigtigt falder de amerikanske realkreditrenter også. Hertil kommer de understøttende formueeffekter fra de stigende aktiegevinster og et fortsat

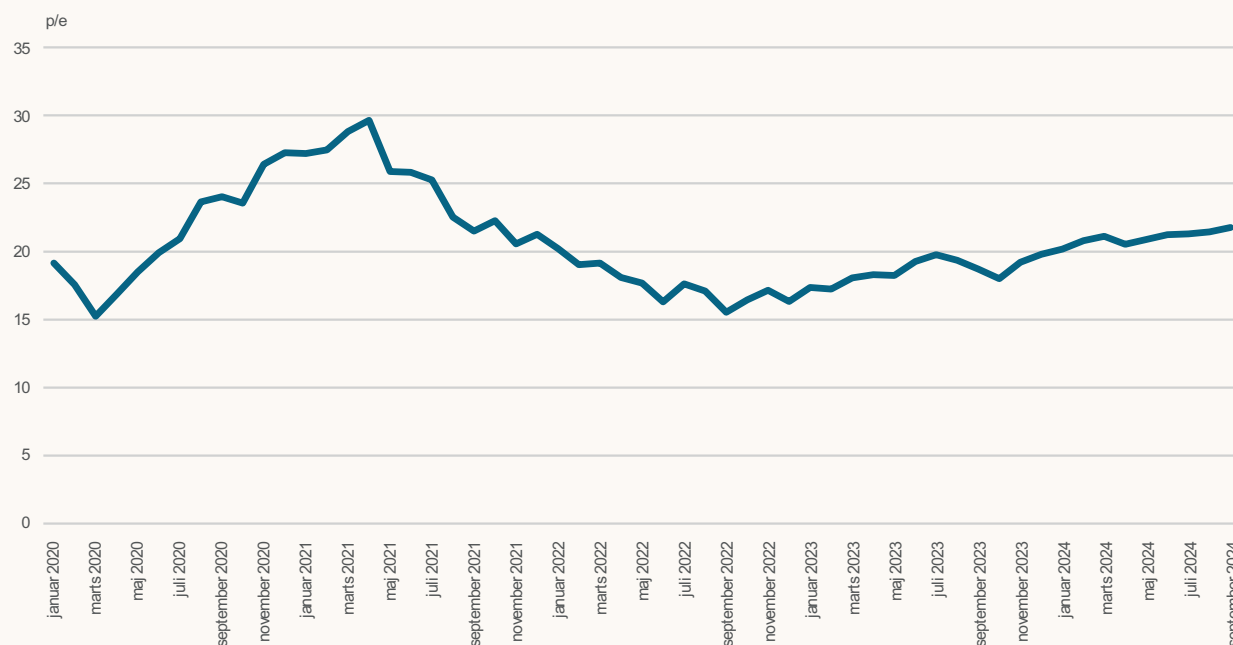
højt beskæftigelsesniveau med pæn vækst i den reale disponible indkomst. Med denne baggrund synes den alt-afgørende amerikanske forbruger at være i stand til at undgå en recession i den amerikanske økonomi.

Et muligt faresignal er dog, at værdiansættelsen på aktier er steget i løbet af de seneste fem år, og dette i et miljø med stigende renter. Figur 2 nedenfor viser værdiansættelsen af det globale aktiemarked, som er steget fra en p/e på ca. 19x til 21x målt på en 12-måneders historisk indtjening. Målt på den forventede indtjening 12 måneder frem er værdiansættelsen dog mere moderat på ca. 18x.

I betragtning af udsigterne for en global mere lempelig pengepolitik, anser vi ikke den nuværende værdiansættelse for at være en større risikofaktor, særligt med forventningen om en langsigtet vækst i virksomhedernes indtjening.

“Med denne fremsynethed er det kun de mest optimistiske investorer, der ved begyndelsen af 2020 ville have forudset høje afkast på aktiemarkedene i første halvdel af 2020’erne.”

Figur 2
Værdiansættelse af det globale aktiemarked (MSCI AC World)



Kilde: MSCI, oktober 2024.

Genoplivning af Kina?

De kinesiske aktier fik en bemærkelsesværdig opblomstring i slutningen af 3. kvartal, da de kinesiske myndigheder præsenterede en række foranstaltninger for at støtte privatforbruget samt ejendoms- og aktiemarkedet. Det kinesiske aktiemarked har været undertrykt i en lang periode, hvor investorer endog har betragtet markedet som u-investerbart. Denne langvarige negative stemning gjorde markedet klar til en stærk opgang i tilfælde af positive nyheder. Den annoncerede pakke løser ikke udfordringerne på det kinesiske ejendomsmarked eller den lave forbrugertillid med det samme, men omvendt signalerer den, at Kina er indstillet på at føre en mere vækstorienteret politik.

Medvind til stabil vækst?

Stabile vækstselskaber har haltet markant efter det brede marked siden 2020, hvor MSCI Minimum Volatility Index i denne periode blot har leveret et årligt gennemsnitsafkast på 6 pct. Denne type selskaber har generelt leveret en stabil indtjeningsvækst, men de stigende renter har trykket værdiansættelsen. I starten af 2020 handlede de stabile vækstselskaber (målt ved MSCI Minimum Volatility Index) til en præmie målt på p/e til MSCI AC World Index



“I starten af 2020 handlede de stabile vækstselskaber til en præmie på 18 pct., nu handles de til en rabat på 18 pct.”

på 18 pct., nu handles de til en rabat på 18 pct. I takt med at den makroøkonomiske vækst bliver lavere, hvorved det generelt bliver sværere for virksomhederne at opretholde høj indtjeningsvækst, bliver stabil og forudsigelig vækst mere værdifuld. Ligeledes bør lavere renter give de stabile vækstaktier fornyet medvind til værdiansættelsen.

Stærke temaer

Vi er overbeviste om, at AI vil ændre og forbedre verden med stærk vækst, især omkring AI-infrastruktur og halvlederudstyr til chipproduktion. Investeringer i energiomstillingen er også en nødvendighed, og hjemtagning af forsyningskæder vil fortsætte med at drive behovet for avanceret fremstilling. Aktier inden for disse temaer bør fortsat nyde godt af langsigtet strukturel vækst.

Amerikanerne ved en skillevej

Der er meget mediefokus på det amerikanske valg til november, hvor ekstremt tætte meningsmålinger er med til at understrege dramaet. Det amerikanske folk står ved en vigtig skillevej. Et valg mellem to vidt forskellige kandidater og to vidt forskellige retninger. Indenrigspolitisk er forskellene tydelige inden for immigrationspolitik og skattepolitik, mens kandidaterne udenrigspolitisk divergerer ift. USA's rolle som global supermagt, toldsatser, grøn energiomstilling og håndtering af presserende geopolitiske spørgsmål, herunder krigen i Ukraine og Gaza.

Fra et porteføljeperspektiv er der kun få investeringer i vores globale afdelinger, der vil blive direkte berørt af valgresultatet. Vores investeringer inden for semi-

“Fra et porteføljeperspektiv er der kun få investeringer i vores globale afdelinger, der vil blive direkte berørt af valgresultatet i USA.”



“Det overordnede miljø for aktier bliver ikke sværere end de forgangne fem år – fem år med turbo på afkastet. Hertil ser den tidligere modvind fra de pengepolitiske stramninger ud til at vende.”

conductor-industrien, bl.a. taiwanske TSMC, er sårbare overfor de stigende geopolitiske spændinger mellem Kina og USA, og vores investeringer inden for luksusvarevirksomheder, bl.a. LVMH, kan blive ramt, hvis handelskrigen med stigende toldsatser eskalerer.

Bevar roen – forbliv investeret

Når vi ser ind i anden halvdel af 2020'erne, tror vi, at det overordnede miljø for aktier, ikke bliver sværere end de forgangne fem år – fem år med turbo på afkastet. Hertil ser

den tidligere modvind fra de pengepolitiske stramninger ud til at vende. Måske får vi ikke en gentagelse af de historisk flotte afkast, men lidt mindre bør også være attraktivt. De højere renter har presset kvalitets- og stabile vækstselskaber de seneste par år, men denne tendens kan være ved at være slut. Med fortsatte konstruktive langsigtede aktiemarkedsudsigter vender vi tilbage til et af vores mantraer: Bevar roen – forbliv investeret.

C WorldWide Update Oktober 2024



C WorldWide Update er et digitalt initiativ,
hvor du med en kort video får en status på aktiemarkedet.

Se videoen

Se eller gense C WorldWide Update videoer på cww.dk

Bevar roen – forbliv investeret

Uroen på aktiemarkederne hen over sommeren har skabt en del opmærksomhed blandt investorer og analytikere verden over og ført til nervøsitet og brandudsalg hos nogle.

Vi har forvaltet investorers kapital i mere end tre årtier med en langsigtet tilgang til udvælgelse af aktier, der understøttes af strukturelle trends og temaer. Gennem de år har vi været vidner til mange perioder med markedsturbulens og -nedgange, som kan vare dage, uger, måneder – nogle gange længere. Markedsnedgange og korrektioner er således helt normale og uundgåelige.

Tid i markedet kontra markedstiming

Selvom begrebet “tid i markedet kontra markedstiming” er en ringe trøst, når der er store udsving, er det vores overbevisning, at det er afgørende for en langsigtet investor at forblive investeret. Det er centralt ikke at gå glip af de få dage på markedet, hvor de store stigninger kommer – nogle gange ud af det blå. Det er selvfølgelig tillokkende at forsøge at undgå dårlige dage, men det er i højere grad afgørende at fange de gode dage på aktiemarkedet, som ofte har en tendens til at komme i kølvandet på

“Det er tillokkende at forsøge at undgå dårlige dage, men det er i højere grad afgørende at fange de gode dage på aktiemarkedet – som ofte har en tendens til at komme i kølvandet på de værste.”

Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management



de værste. F.eks. lå de fem bedste dage på det amerikanske aktiemarked (S&P 500) gennem de sidste 50 år i efteråret 2008. Dette skete samtidig med den usikkerhed, der fulgte i kølevandet på Lehman Brothers' konkurs. Vi mener, det er meget svært at forudsige, hvornår der er op- og nedture på markedet. Vi bruger derfor ikke meget tid på dette, da det – i vores øjne – ikke er vejen til langsigtet succes.

Når det er sagt, åbner uro på aktiemarkederne også op for muligheder. Og vi bruger sådanne begivenheder til at gennemgå porteføljer og analysere, om vi har de rigtige aktier og den rigtige langsigtede allokering. Vi har en stærk kandidatliste af selskaber, der kan komme i spil, når det er relevant. Vi investerer i solide kvalitetsvirksomheder med holdbare forretningsmodeller, der har bevist vækst og robusthed år efter år.

I turbulente tider er det fornuftigt at træde et skridt tilbage fra den daglige støj og de store overskrifter og analysere, reflektere og stille relevante langsigtede spørgsmål. F.eks. om den aktuelle uro er en markedstilpasning eller en seismisk ændring, der indikerer et skifte i markedsudviklingen og lederskabet.

Tre faktorer er i spil

Når markedet svinger kraftigt, kan det ofte forklares ud fra en enkelt faktor. Denne gang er der dog flere faktorer i spil.

Det er veldokumenteret, at vi har været vidner til en ekstrem markedskoncentration i AI-relaterede selskaber – men også i andre dele af det globale aktiemarked som f.eks. vægttabsmedicin og japanske valueaktier.

Mens der i det meste af den udviklede verden har været høje renter og en stram pengepolitik, har Japan holdt fast i en ultra-lempelig pengepolitik. Det har ført til en hurtigt faldende valuta, som har opmuntret til store lånefinansierede handler, hvor investorer har lånt til en rente tæt på nul i en faldende japansk yen og herefter investeret i markedets snævre succesfulde temaer som omtalt ovenfor.

Vi kan identificere tre faktorer, der udløste uroen:

- Først og fremmest, begyndte investorerne at sætte spørgsmålstegn ved de kortsigtede gevinster af de store AI-investeringer, hvilket resulterede i

“I turbulente tider er det fornuftigt at træde et skridt tilbage fra den daglige støj og de store overskrifter og analysere, reflektere og stille relevante langsigtede spørgsmål.”

en del frasal og – for mange investorers vedkommende – en pæn gevinst i teknologiaktier.

- Dernæst hævdede den japanske centralbank renten, hvilket fik yennen til at stige, og det tvang investorerne til at nedbringe deres gæld i yen.
- Samtidig skabte en svag amerikansk jobrapport bekymring for, at en recession kan være nært forestående, og at den amerikanske centralbank derfor vil være nødt til at sænke renten mere aggressivt end forventet. Dette svækkede den amerikanske dollar og styrkede den japanske yen yderligere.

Er der tale om en markedstilpasning eller et regulært og varigt skifte i lederskab?

I vores øjne er det usandsynligt, at vi nu får flere rentestigninger – nok snarere det modsatte. Et lavere rentemiljø vil gavne mange af kvalitetsaktierne i vores porteføljer – selskaber med solide indtjeningsforventninger de kommende mange år. F.eks., som beskrevet i vores Indsigt [På jagt efter nye støddæmpere](#), har visse forbrugsselskaber været udfordrede af det høje rentemiljø, og denne type selskaber vil alt andet lige gå en lysere fremtid i møde med lavere renter.

I vores porteføljer er vi fortsat eksponeret mod ”Det produktive og digitale samfund”, som vi har investeret i igennem mange år, og vi mener, dette vil fortsætte. Mht. til AI-udviklingen vil den blive mere evolutionær frem for revolutionær. Vi har endnu til gode at se de enorme investeringer, som virksomheder kloden over foretager i AI, forplante sig til nye vækstområder og i såkaldte ”super-apps”, som virkelig skaber værdi for virksomheder og forbrugere.

Når det er sagt, tyder meget på, at kunstig intelligens i den grad har potentialet til at skabe nye



*“For os er det lange løb ikke til diskussion.
At have succes på aktiemarkedet er ikke et sprint – det er et maraton.”*

teknologiske gennembrud, som vi i dag har svært ved at visualisere. Men det er, som vi beskrev i Indsigten [Sådan har vi eksponering til kunstig intelligens](#), svært at forudsige de konkrete resultater og timing. Men vi er overbeviste om, at kunstig intelligens vil forandre og forbedre verden på mange måder. Vores porteføljer er eksponeret mod netop dette og i særdeleshed mod AI-infrastruktur og udstyr til produktion af semiconductor-chips.

To andre temaer, som vil fortsætte med uformindsket styrke – uafhængigt af udfaldet af det amerikanske præsidentvalg – er energiomstillingen og hjemtagelse af

forsyningskæder, som vil drive behovet for investeringer i avanceret produktion.

Investering som et maratonløb

Vi vælger at have et lidt distanceret forhold til disse aktuelle op- og nedture, og vi deltager ikke i den daglige turbulens og de hurtige gevinster på aktiemarkederne. Dette overlader vi til spekulanterne. For os er det lange løb ikke til diskussion. Som vi ynder at sige: At have succes på aktiemarkedet er ikke et sprint – det er et maraton. Derfor, bevar roen – forbliv investeret.

C WorldWide Sustainability Report

Bæredygtighed og ESG-faktore er en central del af vores investeringsproces og indgår i vores løbende analyse af de virksomheder, vi investerer i.



Læs rapporten

Læs mere om ansvarlig investering på cww.dk



Aktiemarkedet er altid risikofyldt – invester med omtanke

*Af Porteføljemanager Jakob Greisen
C WorldWide Asset Management*

Nøgleindsigter

- Verden er blandt andet præget af politisk usikkerhed, økonomisk afmatning, konventionel krig og handelskrig. Begivenheder, der alle har stor indflydelse på udviklingen på de finansielle markeder. Historien viser dog, at der altid er usikkerhed, og uventede hændelser opstår. Usikkerhed er et faktum, som investorer skal forholde sig til.
- En succesfuld tilgang til investering kræver derfor, at man kan håndtere denne usikkerhed. Dette er præcist sigtet med C WorldWides afdeling Stabile Aktier, der investerer globalt med færre kursudsving end det traditionelle globale aktiemarked.

Stabilitet i fokus

C WorldWide Stabile Aktier investerer globalt og spreder investeringerne i forskellige regioner og sektorer for at gøre porteføljen robust over for det uventede. Stabile vækstselskaber er kernen i investeringerne, da de kombinerer forudsigelighed med indtjeningsvækst, hvilket vi mener, skaber en attraktiv risikoprofil. Ofte forbindes stabile forretningsmodeller med fødevarerproducenter, lægemiddelvirksomheder, forsyningsvirksomheder, teleoperatører osv., men faktisk findes der stabil vækst i alle sektorer verden over. Vi leder efter selskaber, der udbyder produkter eller services, som virksomheder eller forbrugere benytter sig af dagligt, og som stort set er uafhængige af den globale konjunktur.

Afkast med mindre udsving

Afkastet i C WorldWide Stabile Aktier har siden starten i 4 kvartal 2014 udvist væsentligt lavere kursudsving end det globale aktiemarked. Figur 1 og 2 viser, hvordan afdelingen har udviklet sig i faldende og stigende markeder.

“C WorldWide Stabile Aktier investerer globalt i forskellige regioner og sektorer for at gøre porteføljen robust over for det uventede.”

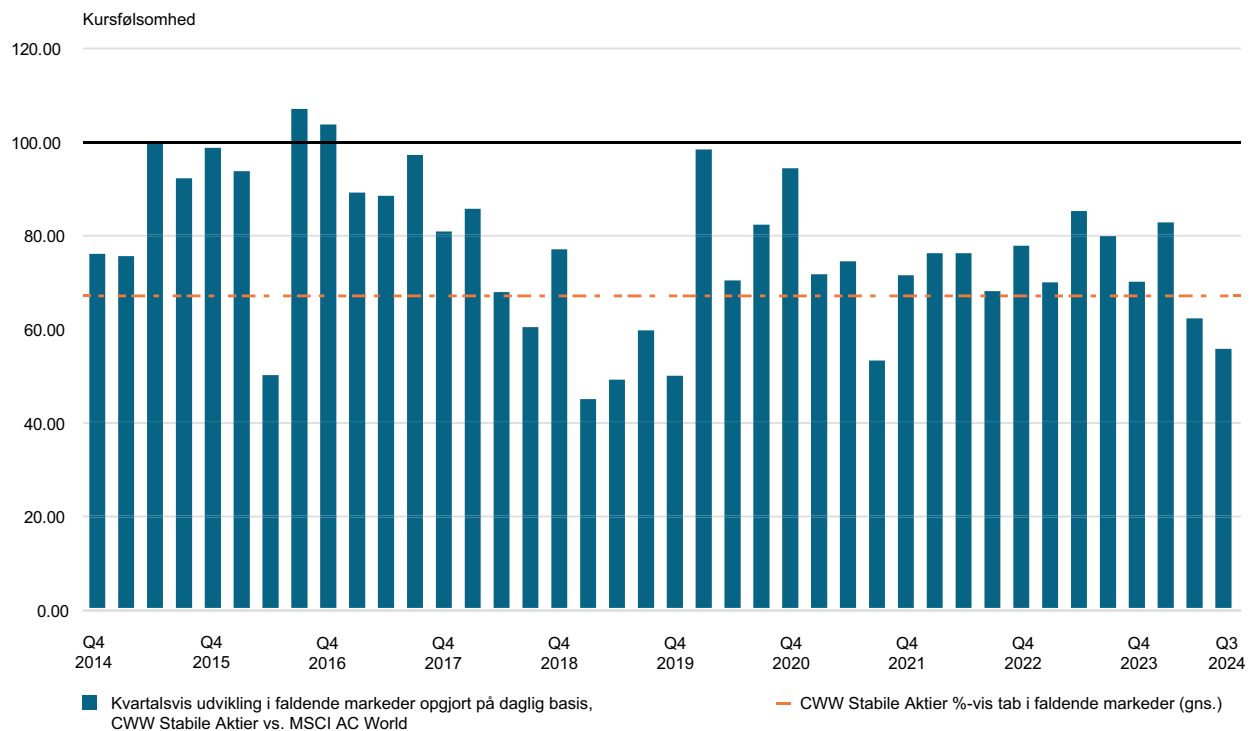
Afdelingen har i sine ti år opnået ca. 78 pct. af stigningen i positive markeder målt ift. MSCI AC World-indekset, men kun taget 69 pct. af tabet i faldende markeder. Det er bl.a. det kontinuerlige fokus på stabilitet og forudsigelighed i vores investeringer, der giver lavere kursudsving. Med andre ord kan man forvente, at en investering i afdeling Stabile Aktier er en investeringsrejse med færre og mindre bump undervejs.

Forudsigelighed i højsædet

Den strategi, som C WorldWide Stabile Aktier følger, vil højst sandsynligt ikke kunne følge med udviklingen i det globale aktiemarked, når den økonomiske vækst er høj, og

Figur 1

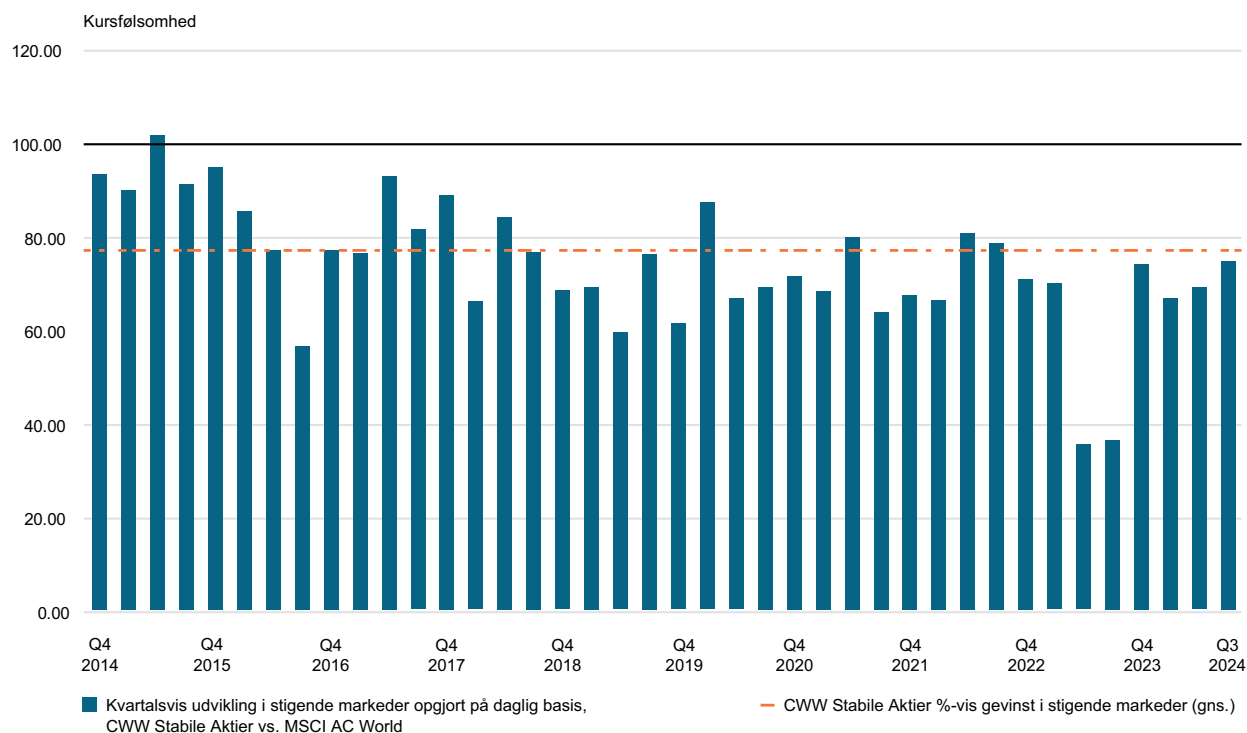
Risikostyring i faldende markeder, hvor MSCI AC World har negative afkast



Kilde: Factset pr. september 2014 – september 2024 (Beregnet til og med 31. aug 2024).

Figur 2

Risikostyring i stigende markeder, hvor MSCI AC World har positive afkast



Kilde: Factset pr. september 2014 – september 2024 (Beregnet til og med 31. aug 2024).

renterne stiger i takt med væksten. I disse perioder oplever cykliske selskaber og høj-vækst-selskaber typisk stigende indtjening, og investorerne bliver mere risikovillige, mens ikke-cykliske selskaber øger deres indtjening i et mere jævnt forløb. Når renterne stiger, kommer selskaber med

lav risiko ofte under pres på aktiemarkedet, fordi deres langsigtede indtjening diskonteres med en højere rente, og den effektive obligationsrente bliver et muligt alternativ. Denne udvikling så vi f.eks. i perioden efter Covid-19, hvor store offentlige hjælpeprogrammer, både af finanspolitisk

Om opgørelse af kursfølsomhed

Ved opgørelse af en afdelings kursfølsomhed sammenlignes de daglige afkast på afdelingen med markedsudviklingen (her MSCI AC World-indekset), hvorefter de daglige opgørelser grupperes i hhv. positive markedsdage og negative markedsdage. Herefter beregnes det samlede afkast for hhv. positive og negative dage for hvert kvartal, hvorefter følsomheden mellem afdelingen og markedet kan beregnes i hhv. faldende markeder og stigende markeder. Når MSCI AC World-indekset falder, vurderes således fondens evne til at reducere tab i forhold til benchmark. Når

MSCI AC World-indekset stiger, vurderes fondens evne til at matche disse stigninger.

Beregningerne er foretaget på afdelingers investeringer dvs. før administrationsomkostninger. Vi vurderer, at en beregning inkl. omkostninger vil ændre følsomheden med ca. 1 procentpoint, hvor følsomheden i stigende markeder sænkes 1 procentpoint og stiger 1 procentpoint i faldende markeder.

“C WorldWide Stabile Aktier har givet et solidt afkast på gennemsnitlig 8,7 pct. i afdelingens første 10 leveår.”*

og pengepolitisk karakter, medførte stor efterspørgsel på varer og tjenester med stigende priser til følge.

Stigende kurser frister

Mange investorer fristes af en god investeringshistorie eller håbet om en hurtig gevinst ved at investere i enkeltaktier. Efter en længere optur på aktiemarkedet er der også en tendens til, at risikoperspektivet nedprioriteres i jagten på afkast. I C WorldWide Stabile Aktier investerer vi typisk i selskaber med en stærk markedsposition, og vi sammensætter en diversificeret portefølje af disse med en stabil, forudsigelig og stigende indtjening. Hovedformålet er at mindske kurstab i faldende markeder – men at bevare fordelene ved en stabil og voksende indtjening i en global portefølje af selskaber. Dette har givet et solidt afkast på gennemsnitlig 8,7 pct. i afdelingens første 10 leveår *.

Vi lever i en omskiftelig verden, og derfor tror vi fortsat på, at de stabile vækstselskaber er et godt sted at investere i de kommende år. C WorldWide Stabile Aktier er attraktiv for investorer, der gerne vil være investeret i aktier, men samtidigt gerne vil have en lidt roligere investeringsrejse end ved investering i det brede aktiemarked.

Om Stabile Aktier

C WorldWide Stabile Aktier KL A er en aktivt forvaltet koncentreret aktieportefølje bestående af 40-60 aktier. Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på min. tre år og er klassificeret i risikoklasse 4 ud af 7, som er en middel risikoklasse. Dermed vurderes de mulige tab ved det fremtidige afkast på et middel niveau, og dårlige markedsbetingelser kan påvirke afkastet.

*Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast.





Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

De globale aktiemarkeder gav moderate stigninger i 3. kvartal. Mange økonomer kastede håndklædet i ringen over deres forventninger om en recession i USA, da den amerikanske centralbank sænkede renten mere end umiddelbart ventet med 0,5 pct.. Samtidig peger de økonomiske nøgletal og inflationen fortsat i positiv retning. Dette øger sandsynligheden for en såkaldt "blød landing", hvilket er positivt for aktiemarkederne. I Kina annoncerede regeringen en markant stimuleringspakke, hvilket førte til den største stigning i de kinesiske aktier siden pandemien.

Afdelingen fik et afkast på -0,2 pct., hvilket var lavere end MSCI AC World Index, som gav et afkast på 2,3 pct. Blandt kvartalets positive investeringer var ParkerHannifin, Thermo Fisher og Carrier. ParkerHannifin og Carrier er begge industrier med en stor eksponering i USA og rapporterede stærke kvartalsresultater. Carriers organiske ordrevækst var hele 30 pct. Omvendt trak bl.a. ASML, Novo Nordisk og Alphabet afkastet ned. Novo Nordisk blev bl.a. ramt af bekymringer, om væggtabsmidlet Wegovy kan opretholde slagsvæksten. Novo Nordisk kom også med skuffende data på et fase 2-forsøg med selskabets nye orale præparat til behandling af fedme, CagriSema. I december kommer vigtige fase 3-data, hvor håbet er, at behandling med CagriSema kan resultere i vægttab på 25 pct. eller mere.

Afdelingens afkast i indeværende år har været under benchmark, hvilket bl.a. kan tilskrives en negativ udvikling i HDFC Bank og AIA Group samt beslutningen om ikke at eje Nvidia. Vi har længe haft en skepsis over for finansielle virksomheder i Vesten, da vækstudsigterne på disse markeder ikke er attraktive, da mange af selskaberne forfølger kreditmuligheder af lavere kvalitet for at opnå vækst. I år har de vestlige banker gjort det godt, mens AIA Group og HDFC Bank har haltet efter. AIA-aktien er blevet ramt af investorernes fravalg af kinesiske aktier pga. den svage udvikling i Kina. Selskabet kom dog med et positivt kvartalsresultat sidst i august, hvilket ser ud til at markere et vendepunkt. AIA leverede 25 pct. vækst, hvor Kina voksede 36 pct. drevet af både volumenvækst og marginer. HDFC Bank har kæmpet med lav indlånsvækst på grund af strammere markedslikviditet, hvilket har påvirket udlånsvæksten negativt. Sammen med højere finansieringsomkostninger og den langsommere vækst har marginerne været under pres. Vi ser dog bedring i likviditetsforholdene og forventer, at indlånsbilledet retter sig, hvilket muliggør stærkere marginer fremover.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har reduceret positionerne i Microsoft, ASML og TSMC og øget i Nestlé og AIA, som er mere defensive selskaber.

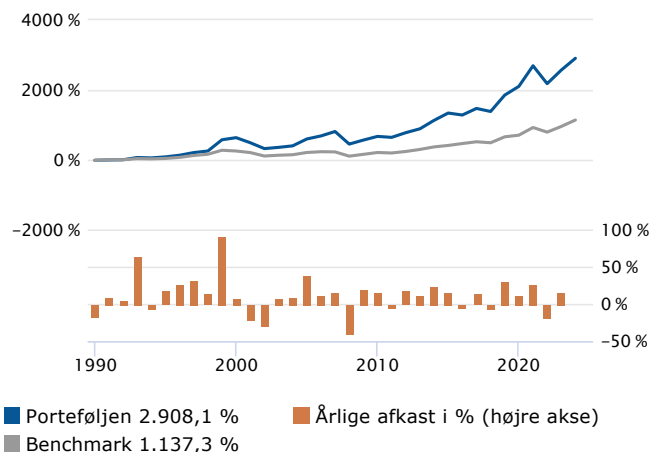
C WorldWide Globale Aktier

PR. 30. SEPTEMBER 2024

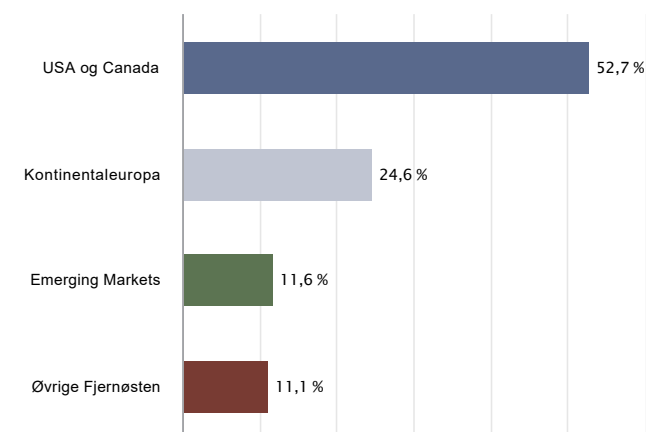
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,65 %
Indirekte handelsomk.	0,012 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

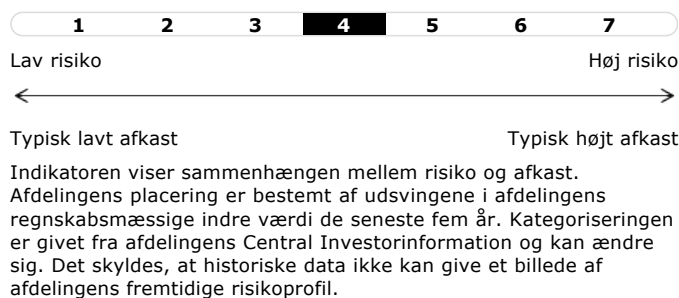
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	22,5	17,6	63,3	165,5	2.908,1	10,4
Benchmark (%)	25,0	31,5	73,3	178,0	1.137,3	7,6
Aktivt afkast (%)	-2,4	-13,9	-10,1	-12,5	1.770,8	2,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,4	14,1	13,2	15,2
Std. afv. benchmark (%)	13,2	14,8	13,3	14,9
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	5,4
Novo Nordisk	5,2
Microsoft	5,1
Visa	5,0
Thermo Fisher Scientific	4,9
Amazon.com	4,6
Alphabet	4,1
TSMC - ADR	3,7
Parker Hannifin	3,6
Linde Plc	3,6

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier

Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler
beskattes afkastet efter
lagerprincippet.
Læs mere på side 33.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

De globale aktiemarkeder gav moderate stigninger i 3. kvartal. Mange økonomer kastede håndklædet i ringen over deres forventninger om en recession i USA, da den amerikanske centralbank sænkede renten mere end umiddelbart ventet med 0,5 pct. Samtidig peger de økonomiske nøgletal og inflationen fortsat i positiv retning. Dette øger sandsynligheden for en såkaldt "blød landing", hvilket er positivt for aktiemarkederne. I Kina annoncerede regeringen en markant stimuleringspakke, hvilket førte til den største stigning i de kinesiske aktier siden pandemien.

Afdelingen fik i kvartalet et afkast på -1,4 pct., hvilket var lavere end MSCI AC World Index, som gav et afkast på 2,3 pct. Blandt de positive investeringer var Assa Abloy og Fiserv, mens AIA Group fik vendt den negative udvikling med et godt kvartalsregnskab. ASML, Novo Nordisk og Alphabet var nogle af selskaberne, som trak afkastet ned. Novo Nordisk blev bl.a. ramt af bekymringer, om vægttabsmidlet Wegovy kan opretholde slagsvæksten. Novo Nordisk kom også med skuffende data på et fase 2-forsøg med selskabets nye orale præparat til behandling af fedme, CagriSema. I december kommer vigtige fase 3-data, hvor håbet er, at behandling med CagriSema kan resultere i væggtab på 25 pct. eller mere.

Afdelingens afkast i indeværende år har været under benchmark, hvilket bl.a. kan tilskrives en negativ udvikling i HDFC Bank og AIA Group samt beslutningen om ikke at eje Nvidia. Vi har længe haft en skepsis over for finansielle virksomheder i Vesten, da vækstudsigterne på disse markeder ikke er attraktive, da mange af selskaberne forfølger kreditmuligheder af lavere kvalitet for at opnå vækst. I år har de vestlige banker gjort det godt, mens AIA Group og HDFC Bank har haltet efter. AIA-aktien har været ramt af investorenes fravalg af kinesiske aktier pga. den svage udvikling i Kina. Selskabet kom dog som nævnt med et positivt kvartalsresultat med 25 pct. vækst i antallet af nye forretninger, hvor Kina voksede 36 pct. HDFC Bank har kæmpet med lav indlånsvekst pga. en strammere markedslikviditet, hvilket har påvirket udlånsvæksten negativt. Sammen med højere finansieringsomkostninger og den langsommere vækst har marginerne været under pres. Vi ser dog bedring i likviditetsforholdene og forventer, at indlånsbilledet retter sig, hvilket muliggør stærkere marginer fremover.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har reduceret vægten i ASML, TSMC og Sony, mens provenuet er brugt til at købe op i mere defensive positioner som AIA, Nestlé, Compass og SMC. Sidstnævnte har haltet efter den seneste markedsopgang i Japan.

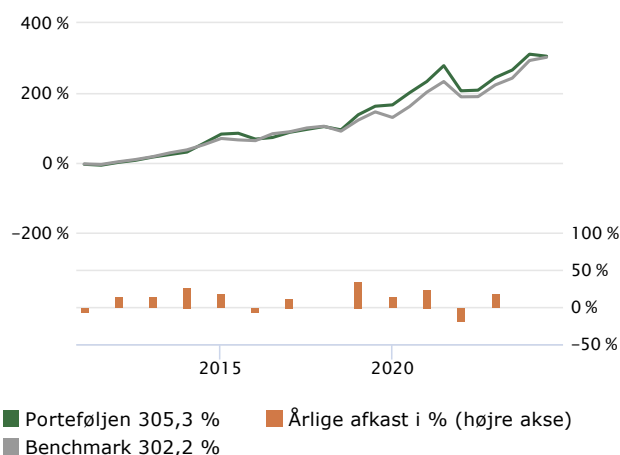
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 30. SEPTEMBER 2024

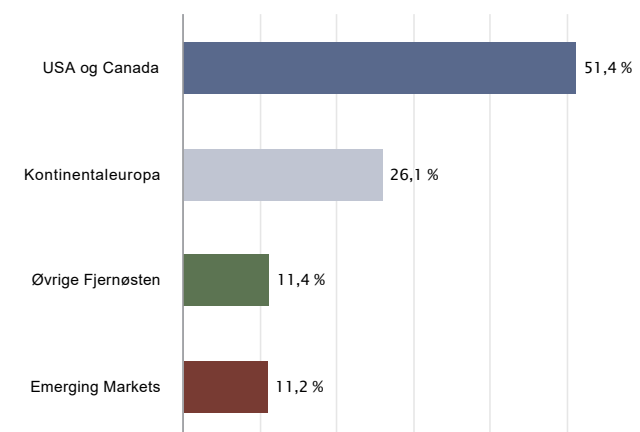
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,64 %
Indirekte handelsomk.	0,012 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

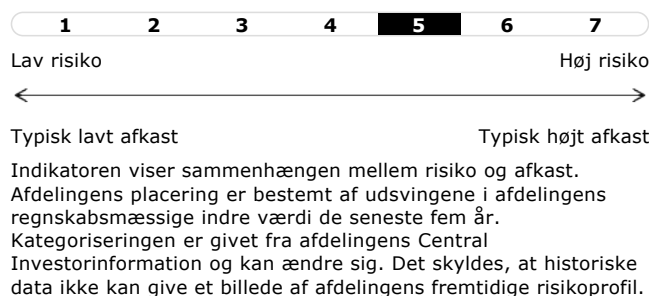
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	20,5	16,9	62,9	181,4	305,3	10,9
Benchmark (%)	25,0	31,5	73,3	178,0	302,2	10,8
Aktivt afkast (%)	-4,5	-14,6	-10,5	3,4	3,1	0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,3	13,8	12,9	12,1
Std. afv. benchmark (%)	13,2	14,8	13,3	12,3
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	5,3
HDFC Bank	5,2
Microsoft	5,1
Thermo Fisher Scientific	5,0
Visa	5,0
Amazon.com	4,3
Alphabet	4,1
Ferguson Enterprises - UK	4,0
TSMC - ADR	3,6
Fiserv	3,6

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Stabile Aktier

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

De finansielle markeder har fokus rettet mod faldende inflation og renter. Optimismen er høj, og risikoelementet er for nu skubbet i baggrunden. Afdelingen skabte et afkast 3,3 pct., hvilket var lavere end benchmark på 5,4 pct.

Kvartalets højdespringer med en kursstigning på 30 pct. var det japanske IT-service selskab Nomura Research Institute, der på trods af svag økonomisk vækst i Japan har formået at øge indtjeningen år efter år. Dog har kursstigningen løftet værdiansættelsen, hvorfor vi har solgt selskabet. Kvartalets bundprop med et kursfald på over 21 pct. var noget uvant Novo Nordisk, der ellers har været en solstrålehistorie i mange år. Novo Nordisks forsøg med en ny oral behandling af fedme viste ikke de forventede resultater, hvilket var en af de første skuffelser. Derudover har de faldende renter fået nogle investorer til at flytte investeringerne fra de mere stabile selskaber over imod mere cykliske selskaber. Vi har dog fortsat tiltro til Novo Nordisks fortsatte succes både inden for diabetes og fedme.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig stabil indtjeningsvækst. Vi stræber kontinuerligt efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Men de finansielle markeder er uforudsigelige, så der kan opstå perioder med større kursudsving og tab, som vi senest så i forbindelse med Corona-pandemien.

Vi har købt **Carlsberg** efter deres opkøb af den britiske sodavandsproducent Britvic. Det var måske ikke strategisk klogt af selskabet at øge eksponeringen mod Storbritannien, og gælden kommer til at stige, men vi forventer, at opkøbet vil løfte indtjeningen, og at gælden kan nedbringes i løbet af 3-5 år. Ølforbruget har været lidt skuffende i Europa i første halvår pga. svigtende vejrforhold, og salget i Kina har været presset af en svag økonomisk vækst. Vi tror, at begge udfordringer er kortsigtede, hvilket, vi mener, har skabt en investeringsmulighed. Vi solgte **Coca-Cola Company** efter en solid stigning i aktiekursen, hvilket har gjort aktien relativt dyr ift. sin egen historik, hvor den forventede indtjeningsvækst ikke samtidigt er øget. Læskeproducenten har succes med deres velkendte Coca-Cola, men de har også formået at købe og udvikle andre mærker (bl.a. Costa Coffee, Innocent m.fl.) til globale succeser.

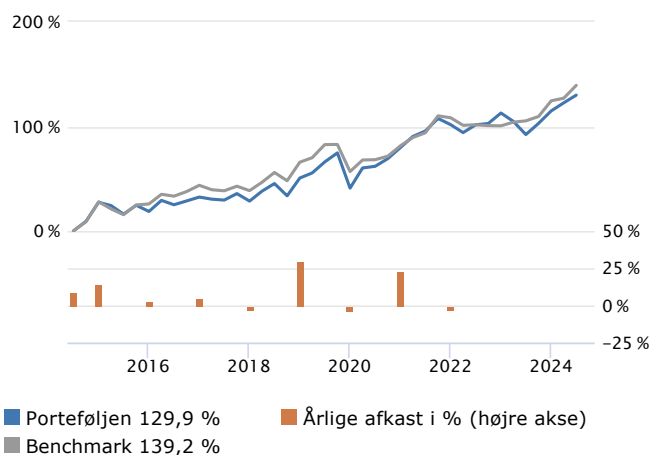
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 30. SEPTEMBER 2024

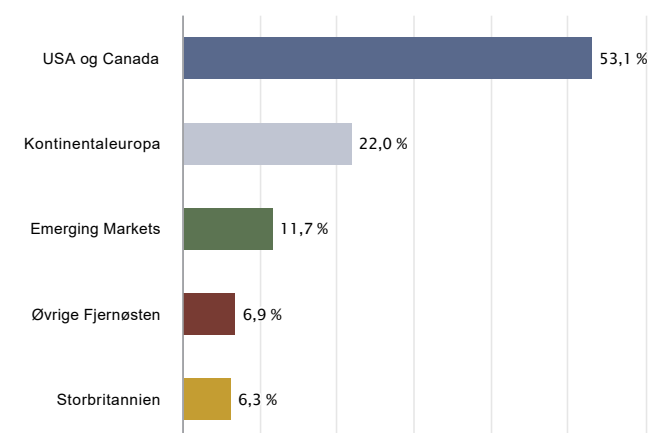
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
Indirekte handelsomk.	0,057 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

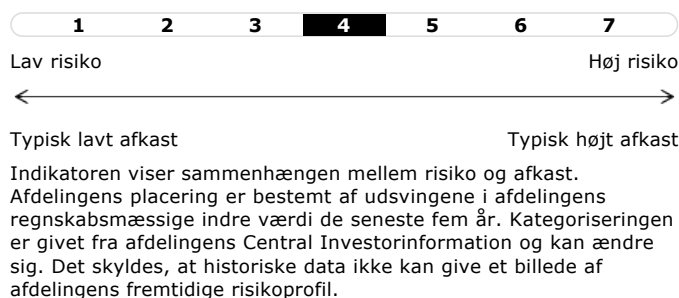
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	19,6	17,5	38,5	129,9	129,9	8,7
Benchmark (%)	16,5	23,4	31,0	139,2	139,2	9,1
Aktivt afkast (%)	3,1	-5,8	7,5	-9,3	-9,3	-0,4

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	10,5	14,0	12,3	12,3
Std. afv. benchmark (%)	8,6	10,7	10,1	10,1
Beta	1,0	1,2	1,1	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Deutsche Telekom	5,4
Roper Technologies	4,3
Tryg	4,3
Novo Nordisk	3,9
Amdocs	3,4
Vonovia	3,4
ICICI Bank	3,3
Carlsberg	3,3
Brookfield Renewable	3,3
Sandstorm Gold	3,2

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Emerging Markets

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Kinas fokus på at stimulere økonomien og de finansielle markeder dominerede kvartalet. Mod slutningen af kvartalet kom en omfattende stimuluspakke med støtte til de finansielle markeder, forbruget, bankerne, og ejendomssektoren. Pakken adskiller sig fra tidligere ved størrelsen samt Politbureauets støtte til ejendomssektoren, som viser, at regeringen nu er villig til at bruge finanspolitisk stimulus og direkte støtte til forbrugerne og ejendomsmarkedet. Dog er der lang vej ift. at sikre en varig styrkelse af tilliden til økonomien og undgå en Japan-lignende deflationær udvikling. Langsigtet er der behov for strukturelle reformer med fokus på forbrug og den demografiske udvikling, så der bl.a. sikres et socialt sikkerhedsnet. Feds rentenedsættelse i september forventes at gavne EM-økonomierne. Brasilien drager bl.a. fordel af rentenedsættelser i USA, men denne gang hævede den brasilianske centralbank renten samme dag som Feds meddelelse grundet en forværret finanspolitisk situation. Politisk støj har fyldt meget i både Brasilien og Mexico. I sin sidste måned i præsidentembedet, fik Mexicos præsident AMLO vedtaget, at dommere i Mexico bliver folkevalgt. Dette kan føre til en politisering af retssystemet og er negativt ift. troværdigheden af landets institutioner. Dog har vi mødt en række mexicanske selskaber, som alle vurderede, at den kommende præsident, Claudia Sheinbaum, vil have en mere fornuftig og pragmatisk tilgang.

Afdelingen skabte i kvartalet et negativt afkast på 3 pct., mens benchmark steg 4,4 pct. Det lavere afkast skyldtes i høj grad en opbremsning af efterspørgslen efter semiconductor-chips (hvor afdelingen har en stor eksponering), afdelingens begrænsede eksponering i Kina (som steg ret betydeligt), og et større fald i det mexicanske marked (hvor vi har investeret i nogle højkvalitetsselskaber).

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Som følge af udviklingen i Kina har vi købt to kinesiske aktier: **KE Holdings** og **Trip.com**. Derudover købte vi **Embraer**, **BDO Unibank**, **Jentech Precision Industrial** og **Chroma ATE**, mens **Lemon Tree**, **GMM Pfaudler**, **Samsonite**, **Vesta** og **Totvs** er solgt.

KE Holdings er Kinas største platform for boligtransaktioner og services, mens Trip.com er det førende online-rejsebureau. Embraer er en brasiliansk producent af kommercielle, executive- og forsvarsfly og udvikler bl.a. mere brændstofeffektive fly. BDO Unibank er den førende bank i Filippinerne, et land med en ung befolkning og høj vækst. Jentech Precision Industrial og Chroma ATE er taiwanesiske selskaber, som leverer globalt førende produkter og udstyr til produktionen af semiconductor-chips og elektriske biler.

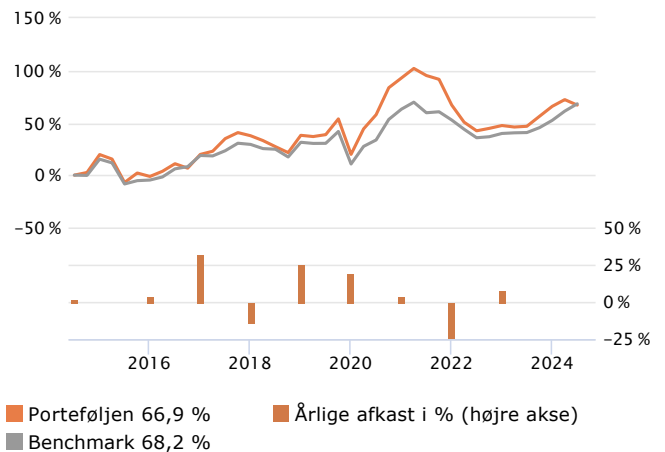
C WorldWide Emerging Markets

PR. 30. SEPTEMBER 2024

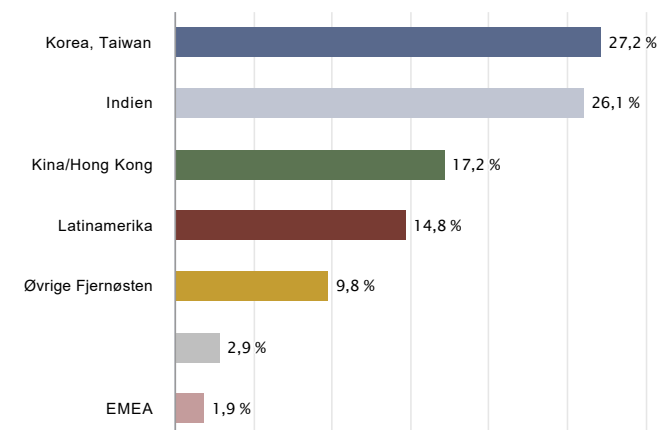
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,97 %
Indirekte handelsomk.	0,088 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

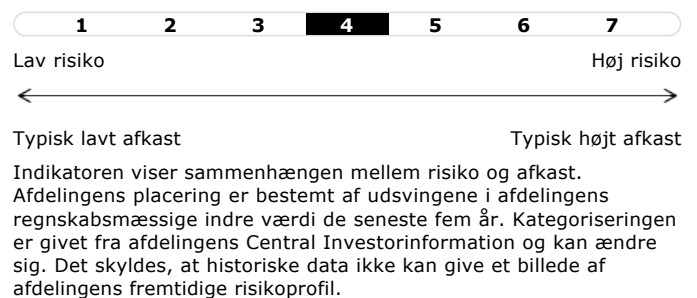
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	13,8	-14,5	20,4	66,9	66,9	5,3
Benchmark (%)	19,5	5,4	29,0	68,2	68,2	5,3
Aktivt afkast (%)	-5,7	-19,9	-8,6	-1,2	-1,2	-0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	13,8	17,0	15,8	15,7
Std. afv. benchmark (%)	13,5	15,4	14,4	14,3
Beta	0,9	1,0	1,0	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,8
Samsung Electronics	4,1
Mercadolibre	3,9
Weg	3,7
Proya Cosmetics	3,3
Trip.com	3,1
Titan	3,1
SK Hynix	2,9
ICICI Bank	2,8
Bosideng Intl	2,8

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Kvartalet gav positive afkast drevet af en stærk vending i Kina og Hong Kong. Kina lancerede i slutningen af kvartalet en stor stimuluspakke for at støtte den svage indenlandske økonomi, hvor tidligere tiltag ikke har kunnet løftet optimismen. Fokus er denne gang på pengepolitikken med forventninger om mere finanspolitisk støtte. Initiativerne omfatter en nedsættelse af kravet til bankernes reservekapital på 0,5 procentpoint, hvilket frigiver RMB 1 billion i likviditet og nedsættelse af den omvendte syv-dages reporente med 0,2 procentpoint. Reglerne for realkreditlån er blevet lempet – herunder lavere krav til udbetaling ved køb af ejendom, og de lokale myndigheder har fået støtte til deres ejendoms lån. Ligeledes er der afsat RMB 800 til at støtte aktiemarkedet gennem swap- og lånefaciliteter til selskabers tilbagekøb af aktier. Shanghai-regeringen vil bruge RMB 500 millioner på vouchers for at understøtte forbruget. Disse tiltag har indtil videre markant forbedret markedsstemningen. Den indiske finansminister præsenterede sit syvende budget og på trods af, at Modis BJP-parti ikke fik et selvstændigt flertal, fastholdt regeringen en stram finanspolitik med et mål om at sænke budgetunderskuddet fra 5,6 pct. til 4,9 pct. Stærke indtægter har muliggjort denne målsætning, hvor regeringen samtidigt har undgået middelklassens krav om at skære betydeligt i skatterne. Budgettet prioriterer kapitalinvesteringer og jobskabelse med incitamenter til at øge den formelle beskæftigelse.

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 3,5 pct., mens benchmark MSCI Asia Ex-Japan gav 6,0 pct. For året har afdelingen givet et afkast på 20,3 pct., hvilket er på niveau med benchmark. De største bidragsydere i kvartalet var Alibaba Group Holding, Techtronic Industries og Trip.com, mens Samsung Electronics, SK hynix og Titagarh Rail Systems trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har solgt **Hua Hong Semiconductor** og **Chailease**, mens har vi øget eksponeringen til Sydkorea ved yderligere investeringer i SK hynix, HPSP og Park Systems.

Hua Hong Semiconductor står over for intens konkurrence inden for de ældre generationer af chips, og vi frygter en priskonkurrence pga. overkapacitet. Chailease, et førende leasingselskab i Taiwan, står over for svage vækstudsigter i Kinas SMV-sektor (jf. små og mellemstore virksomheder), og vi frygter stigende konkurrence og udfordringer med kvaliteten af de udestående leasingaftaler i Taiwan.

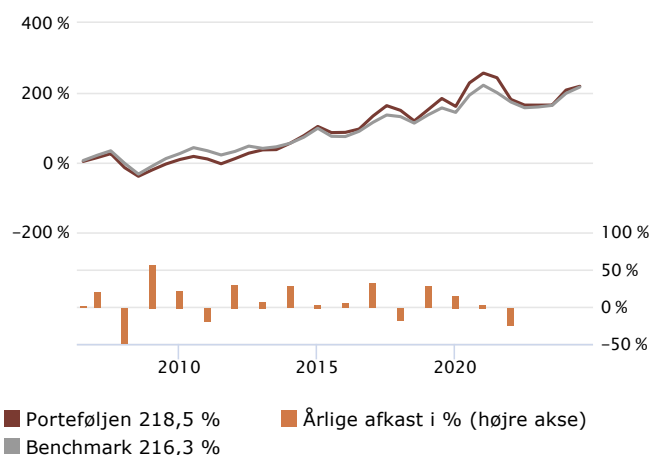
C WorldWide Asien

PR. 30. SEPTEMBER 2024

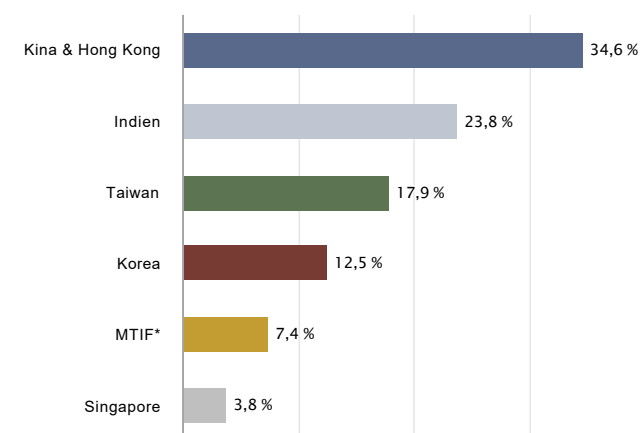
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,88 %
Indirekte handelsomk.	0,026 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

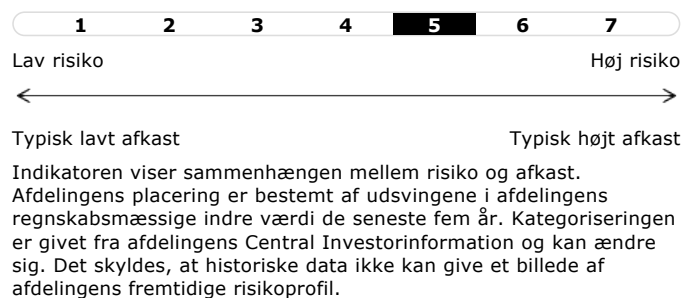
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	24,8	-7,3	25,1	93,7	218,5	6,7
Benchmark (%)	22,3	6,1	34,0	91,5	216,3	6,7
Aktivt afkast (%)	2,5	-13,4	-8,9	2,2	2,2	0,0

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,9	18,2	17,4	18,7
Std. afv. benchmark (%)	15,3	15,6	14,8	17,2
Beta	1,1	1,1	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,0
Tencent Holdings	6,4
Samsung Electronics	5,8
Alibaba Group Holding	5,7
Trip.com	3,7
HDFC Bank	3,5
SK Hynix	3,3
ICICI Bank	3,1
AIA Group	3,0
DBS Group	2,4

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Kvartalet gav positive afkast drevet særligt af sundhedssektoren, IT og Kommunikationstjenester. Den indiske finansminister præsenterede sit syvende budget – og på trods af, at Modis BJP-parti ikke fik et selvstændigt flertal, fastholdt regeringen en stram finanspolitik med et mål om at sænke budgetunderskuddet fra 5,6 pct. til 4,9 pct. Stærke indtægter har muliggjort denne målsætning, hvor regeringen samtidigt har undgået middelklassens krav om at skære betydeligt i skatterne. Budgettet prioriterer kapitalinvesteringer og jobskabelse med incitament til at øge den formelle beskæftigelse. De indenlandske investorer har været en vigtig drivkraft bag de seneste aktiemarkedsstigninger i Indien, hvor private investorer løbende har øget deres investeringer i aktier. De indiske husholdninger har i år investeret over 22 milliarder dollars i indenlandske aktier, hvilket er et rekordhøjt niveau. Samtidigt er udlandets ejerskab af indiske aktier faldet til det laveste i 11 år. Emerging markets-fonde globalt set har nu en mindre undervægt i Indien – hovedsageligt på grund af Indiens stigende og markante vægt i indeksene. Udsigterne for de indiske aktier understøttes af en positiv udvikling i virksomhedernes rentabilitet, hvor overskuddet målt i forhold til BNP er på 5,7 pct. Dette er en stigning fra lavpunktet under Covid-19 på 1,6 pct., men er dog stadig under 2007-toppunktet, hvor forholdet var 7 pct. Indtjeningsudsigterne er understøttet af solide udsigter for den økonomiske vækst, lav inflation, faldende hensættelser og tab på lån i bankerne, lav gældsætning i virksomhederne og en begyndende opgang i kapitalgodeinvesteringer.

Afdelingen gav i kvartalet et afkast på 0,2 pct., mens MSCI Indien gav et afkast på 3 pct. Afkastet var lavere, da vi er undervægtet sundhedssektoren og marginalt undervægtet i IT og kommunikationstjenester – de tre stærke sektorer i kvartalet. De bedste afkast kom fra Multi Commodity Exchange, ICICI Bank og Infosys, mens Titagarh Rail Systems, Fusion Finance og Schaeffler Group trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har ikke lavet ændringer til strategien og temaerne finansiel inklusion, boliger, formalisering og kapitalgodeinvesteringer fortsætter med at udvikle sig positivt. Under en to-ugers rejse til Indien fik vi bekræftet, at boligmarkedet oplever stærk vækst, hvor de førende ejendomsudviklere har meget få usolgte boliger. Virksomhedernes investeringer accelererer med 60 pct. vækst ift. til sidste år, kapacitetsudnyttelsen er 77 pct., og da virksomhedernes indtjening og cash flow er god, er der plads til at øge investeringerne endnu mere.

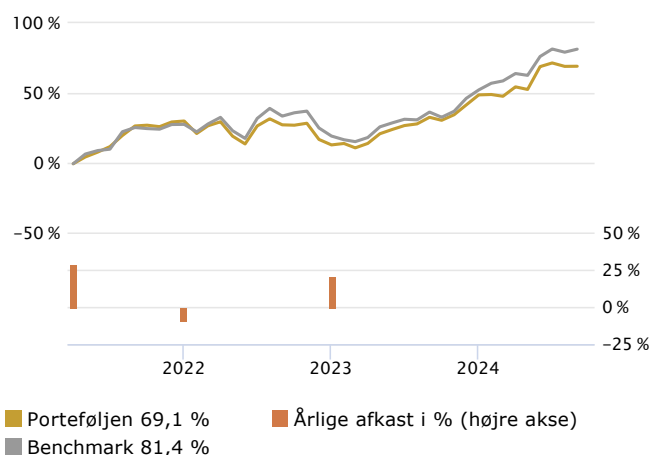
C WorldWide Indien

PR. 30. SEPTEMBER 2024

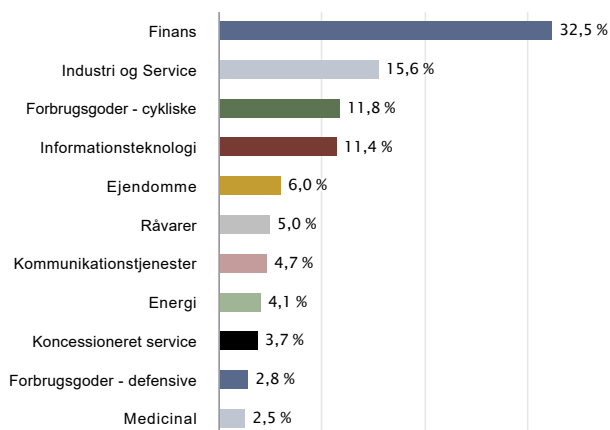
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,97 %
Indirekte handelsomk.	0,038 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

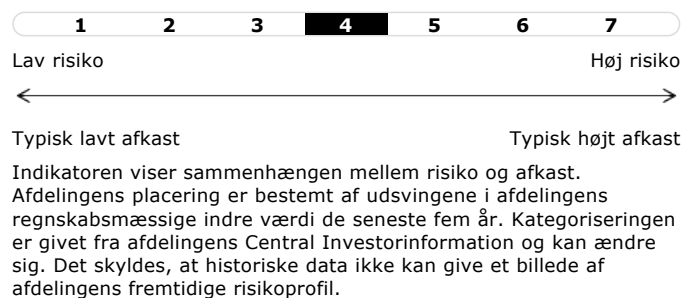
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	27,6	33,9	-	-	69,1	16,2
Benchmark (%)	33,1	44,9	-	-	81,4	18,5
Aktivt afkast (%)	-5,5	-11,0	-	-	-12,3	-2,3

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	15,1	-	-	14,8
Std. afv. benchmark (%)	14,8	-	-	15,0
Beta	1,0	-	-	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	7,8
HDFC Bank	6,8
Infosys Technologies	6,4
Reliance Industries	4,1
Bharti Airtel	3,6
Amber Enterprises India	2,7
HCL Technologies	2,6
Multi Commodity Exch India	2,2
Power Grid Corp of India	2,2
Kotak Mahindra Bank	2,1

RISIKOINDIKATOR



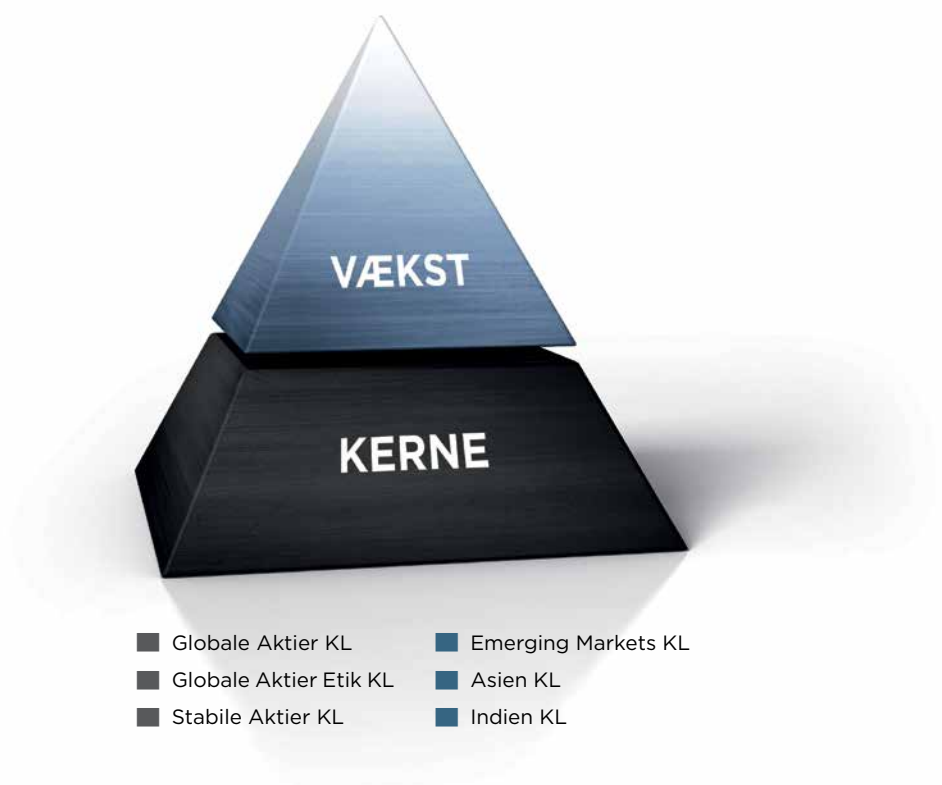
Andelsklassen er lanceret 29. april 2021. Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.

* Afkast vist i 2021 er afkast fra andelsklassens lancering 29. april 2021 til 31. december 2021.

En grundfilosofi – seks afdelinger

C WorldWide har seks forskellige afdelinger, som bygger på de samme grundlæggende principper. De tre globale afdelinger kan generelt bruges som fundamentet i opbygningen af din aktieportefølje. Vores øvrige afdelinger har alle fokus på særlige regioner eller lande. Risikoen er typisk lidt højere, men omvendt er potentialet også større. Modellen for neden viser, hvordan vores afdelinger kan bruges i en typisk portefølje.

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



Afdeling **Globale Aktier KL** investerer globalt uden lande- eller sektorbegrænsninger. Her får du bedst udbytte af vores erfaring, fordi vi har størst mulig fleksibilitet til at sætte investeringerne optimalt sammen. Du kan investere i Globale Aktier KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling.

Afdeling **Globale Aktier Etik KL** sætter etik og samfundsansvar højt. Investeringsprincipperne matcher afdeling Globale Aktier KL. Inden der investeres i et nyt selskab, screenes selskabet af en ekstern konsulent, som sikrer, at selskaberne i porteføljen ikke har en betydelig del af deres aktiviteter inden for produktion, distribution eller salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller fossile brændstoffer. Du kan investere i Globale Aktier Etik KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling. Ved investering for frie midler beskattes afkastet efter lagerprincippet. Dette indebærer årlig beskatning af såvel realiseret som urealiseret gevinst og fradrag for eventuelle tab.

Afdeling **Stabile Aktier KL** har en målsætning om at skabe et afkast, som er mere stabilt end globale aktier i almindelighed. De stabile selskaber har en holdbar forretningsmodel – typisk med en høj egenkapitalforretning. Derfor leverer denne type aktier ofte en attraktiv kombination af gode afkast og lave kursudsving. Afdeling Stabile Aktier KL kan være noget for dig, hvis du ønsker eksponering til aktiemarkedet med en lavere risiko.

Emerging markets-landene er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af unge og voksende befolkninger, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Det er denne udvikling, som du får del i ved at investere i afdeling **Emerging Markets KL**. Afdelingen kan være et godt supplement til vores globale afdelinger, hvis du kan leve med en lidt højere risikoprofil.

Afdeling **Asien KL** investerer i den asiatiske del af emerging markets. En investering i afdeling Asien KL giver din opsparing et solidt fodfæste i verdens stærkeste vækstområder. Kina fører an i regionen, og de gode vækstmuligheder skal især findes blandt Asiens mindre og mellemstore virksomheder. Ved at vælge afdeling Asien KL får du fordelene af vores forvalteres store erfaring i at finde de rigtige aktier i netop denne region.

Indien er en af de hurtigst voksende økonomier i verden og samtidigt verdens tredjestørste økonomi. Med afdeling **Indien KL** får du adgang til investeringer på et marked, der er svært tilgængeligt for individuelle investorer, da det kræver tilladelse at investere lokalt i Indien.



Investeringsforeningen C WorldWide

C WorldWide er en investeringsforening, som står for langsigtede og modstandsdygtige investeringer. Vores ambition er at skabe afkast, som ligger væsentligt over gennemsnittet på den lange bane.

Den ambition har fulgt os siden 1990, hvor foreningen blev stiftet.

Vi tror på, at vi kan skabe stærke resultater ved at identificere de bedste langsigtede aktier blandt verdens mange børsnoterede virksomheder. Denne søgen har været vores passion i mere end 30 år.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette fokus giver overblik og betyder, at hver enkelt aktie har afgørende betydning for porteføljernes udvikling. Den enkelthed motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier i porteføljerne til enhver tid hører til blandt verdens bedste.

C WorldWide har et af de mest stabile og erfarne forvalterteams i verden. Siden 1990 har kernen i vores team været næsten uændret, og vi har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus**, **Stabilitet** og **Passion**. Med god diversitet i teamet på 25 forvaltere inkl. analytikere er vi fortsat klar til at takle fremtiden.

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv porteføljeforvaltning, hvor vi håndplukker aktier for at skabe holdbare investeringsresultater. Vores holdning er helt enkelt, at nogle selskaber har en bedre forretningsmodel end andre, og vores kerneydelse er at udpege disse selskaber. Vores afdelinger må derfor forventes at have en afkastudvikling, som bliver ganske forskellig fra markedsudviklingen – naturligvis med det sigte at skabe en højere værditilvækst på langt sigt.

Bemærkninger til afkast

Alle tal er baseret på historiske afkast. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Valutaen er DKK. Afkastet kan øges eller mindskes på grund af udsving i valutakurserne. Administrationshonorar og andre udgifter afholdt af fonden er inkluderet i tallene. Gebyrer afholdt af investor såsom depotomkostninger og transaktionsomkostninger er ikke inkluderet. For yderligere oplysninger henvises til prospektet og central investorinformation for de enkelte afdelinger, som kan findes på www.cwww.dk under menupunktet Information.



Fra tanke til handling

Det er nemt at blive investor i en eller flere af vores afdelinger og få del i C WorldWides erfaring og fokuserede investeringsmodel.

Alle vores afdelinger er børsnoterede og kan både købes og sælges via de fleste netbanker i Danmark. Du finder fondskoderne på cww.dk, hvor du også kan udfylde en investeringsordre, som du sender til din bankrådgiver.

Du har også mulighed for at investere via din pensionsordning – her bør du kontakte din pensionsrådgiver og få rådgivning om hvilken metode, der passer bedst til dig.

Vil du vide mere, så kontakt en af vores medarbejdere på 35 46 35 46.

Andre praktiske oplysninger

Foreningen opfordrer til, at alle medlemmer lader sig navnenotere via deres depotbank.

Redaktionen er afsluttet den 16. oktober 2024. Denne kvartalsorientering for 3. kvartal 2024 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

DET ER IKKE KUN EN AMBITION AT SKABE GODE AFKAST – DET ER VORES PASSION.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne kvartalsorientering er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er en fokuseret kapitalforvalter, der har tilladelse som fondsmæglerselskab og er under tilsyn af Finanstilsynet. C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen C WorldWide. Materialet er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Materialet er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og det er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Kvartalsorienteringen er udarbejdet på baggrund af kilder, som C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S anser for pålidelige, og C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser. Meninger og holdninger er alene aktuelle pr. publikationsdatoen.

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S forudgående skriftlige samtykke. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast.

Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cworldwide.dk.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø · Tlf: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · www.cworldwide.dk