

Langsigtede investeringskonsekvenser af krigen i Ukraine

Indiske investeringer i en
turbulent verden

"Pricing Power" er en nøglefaktor

Fortsat vækst i digitale betalinger

KVARTALS-
ORIENTERING
NR 1 | 2022



WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN



C WORLDWIDE
COMPOUNDING
SIDEN 1990

TID SKABER RESULTATER

Hemmeligheden bag succesfulde investeringer er adgang til mere end 30 års erfaring med porteføljer af nøje udvalgte selskaber med holdbare og ansvarlige forretningsmodeller – selskaber, der bliver bedre og bedre over tid. Det kalder vi Compounding.

C WorldWide Globale Aktier har slået markedet 3 ud af 4 gange målt på 3 års rullende afkast siden 1990.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Se prospekt og CI på CWW.dk.

Læs mere på cww.dk og bliv Compounder

Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Langsigtede investeringskonsekvenser af krigen i Ukraine
12	Indiske investeringer i en turbulent verden
15	”Pricing Power” er en nøgelfaktor
18	Fortsat vækst i digitale betalinger
22	Globale Aktier KL
24	Globale Aktier Etik KL
26	Stabile Aktier KL
28	Emerging Markets KL
30	Asien KL
32	Indien KL
34	En grundfilosofi – seks afdelinger
35	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Så kom korrektionen

I kvartalsorienteringen for 3. kvartal 2021 bemærkede vi, at der typisk kommer en større korrektion på aktiemarkederne hvert andet år. Den seneste var tilbage i foråret 2020, så det var nærliggende at forvente en kommende korrektion, særligt med udsigt til en strammere pengepolitik fra især den amerikanske centralbank. Korrektionen kom så her i første kvartal af 2022, igangsat af krigen i Ukraine, den stigende inflation og strammere udmeldinger fra centralbankerne.

Det globale aktiemarked sluttede kvartalet med et mindre fald på 3,3 pct. målt i danske kroner, men undervejs var der fald på op mod 10 pct. Vi så en ganske uensartet udvikling på tværs af lande og sektorer, hvor blandt andet aktierne i emerging markets faldt mere end gennemsnittet. De stigende råvarepriser gav et løft til energi- og råvareaktierne, hvor energisektoren steg næsten 25 pct. Bankerne fik ligeledes et comeback, hvor de stigende renter giver lidt bedre indtjeningsudsigter for bankerne. Omvendt faldt IT-aktierne og selskaberne inden for varige forbrugsgoder knapt 10 pct.

Vores investeringsstrategi er at investere i selskaber med stærke og langtidsholdbare forretningsmodeller. Fordi disse selskaber i længden gør det bedst drevet af forudsigelighed og en forholdsvis stabil indtjeningsudvikling. Disse selskaber var dog ikke blandt vinderne i første kvartal, hvor stigende renter og usikkerhed fik investorerne til at tænke mere kortsigtet. Derfor blev afkastene i vores afdelinger lavere end markedsindeksene. Dette er isoleret set ikke tilfredsstillende, men omvendt er kortsigtede negative afkast et vilkår, når man investerer langsigtet – særligt når vi har et kvartal med store afkastforskelle med høje afkast til olieselskaberne, hvor vi ingen investeringer har. Vores

afkast på 3 og 5 års sigt er fortsat tilfredsstillende og højere end markedet for stort set alle afdelinger. Du kan læse mere om udviklingen i de enkelte afdelinger på afdelingssiderne.

Et vanskeligere investeringsmiljø

Vi ser ind i en mere inflationær verden. Perioder med krig er grundlæggende inflationære og er denne gang drevet af stigende råvarepriser. Dette kommer oven på udfordrede forsyningskæder og knaphed på underkomponenter som følge af stop-start-effekterne fra Covid-19-nedlukningerne. Sammen med den geopolitiske krise forårsaget af Ruslands invasion af Ukraine ser vi ind i et vanskeligere investeringsmiljø. Den højere inflation tvinger nu særligt den amerikanske centralbank til en strammere pengepolitik. Selvom vi havde ventet renteforhøjelser, er vi er lidt overraskede over dette markante skifte, for løser vi virkelig bedst flaskehalse, udbudsproblemer og en krigssituation med højere renter?

Vi må forvente, at den globale vækst vil begynde at aftage inden for de næste 12 måneder samtidigt med, at virksomhederne vil opleve pres på omkostningerne. Omvendt og vigtigt ser vi fortsat et miljø med negative realrenter, hvilket understøtter værdiansættelsen af aktier. Aktier er realaktiver og giver derfor en beskyttelse mod inflationær udhuling af værdi, mens obligationer i denne sammenhæng står svagere. Vi står dog over for en mere usikker periode, særligt hvis centralbankerne strammer for hårdt. Som langsigtede investorer fastholder vi dog fokus på at finde de rigtige langsigtede forretningsmodeller, hvor indtjeningsudviklingen er den bærende kraft for vores forventede afkast.

Du kan læse mere om vores investeringsrefleksioner i artiklerne ”Langsigtede investeringskonsekvenser af krigen i Ukraine” samt ”Pricing Power er en nøglefaktor”.

Indien – et lyspunkt i emerging markets

Det indiske aktiemarked har klaret sig godt gennem turbulensen i første kvartal og været et af de allerbedste aktiemarkeder. Siden lanceringen sidste forår har afdeling Indien således skabt et afkast på 26 pct. Vores investeringsforvalter har for nyligt været på rundrejse i Indien, og tilbagemeldingerne er optimistiske. Reformprocessen er på rette vej, og vi ser tegn på et nyt længerevarende investeringsopsving drevet af både de offentlige finanser, virksomhederne og boligmarkedet. Stigende infrastrukturudbygninger skaber et godt fundament for at forløse Indiens langsigtede vækstopportuniteter. I perioder med uro søger udenlandske aktieinvestorer ofte væk fra emerging markets. Dette har også været tilfældet med Indien denne gang, men modsat tidligere er der nu med udviklingen af den finansielle sektor i Indien kommet gang i investeringslysten blandt

de lokale opsparere. Dette har mere end opvejet salgspres fra udlandet og har været en medvirkende faktor til den gode markedsudvikling. I artiklen ”Indiske investeringer i en turbulent verden” kan du læse vores seneste indsigter fra Indien.

Du er altid velkommen til at skrive eller ringe til os, hvis du har spørgsmål eller kommentarer.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Resultat 1. kvartal 2022

Afdeling	Afkast 1. kv.	Benchmark 1. kv.
Globale Aktier KL	-9,7%	-3,3%
Globale Aktier Akk. KL	-9,3%	-3,3%
Globale Aktier Etik KL	-9,8%	-3,3%
Stabile Aktier KL	-2,9%	-0,9%
Asien KL	-12,0%	-6,0%
Emerging Markets KL	-12,8%	-4,9%
Indien KL	-2,1%	0,3%





Langsigtede investeringskonsekvenser af krigen i Ukraine

Af adm. direktør og porteføljeforvalter Bo Knudsen og temaspécialist Morten Springborg.

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Mens vi forsøger at vurdere de langsigtede konsekvenser af Ruslands invasion af Ukraine, er der nogle faktorer, vi kender, og hvor konklusionerne er umiddelbare. Så er der andre faktorer, hvor konklusionerne er mere spekulative, men disse er ofte også vigtige at få rigtige. Endelig er der nogle usikkerhedsfaktorer, som vi ikke kender i dag og derfor heller ikke kender følgerne af. Det ville være fantastisk at kende implikationerne af disse, men dette ville være at bevæge sig hen i spåkoners forretning, hvilket vi af respekt for deres kompetencer ikke vil begive os ud i.

“Big Government” er et faktum

Krig er næsten definatorisk et udtryk for “Big Government”. Vi startede investeringstemaet “Big Government” i forbindelse med finanskrisen i slutningen af nullerne, og temaet er kun blevet stærkere siden. Den russiske invasion af Ukraine og den efterfølgende vestlige reaktion viser, at der nu er tale om en ny krigsøkonomi i Europa. Tyskland har under den nye regeringsledelse anerkendt sin position som en europæisk stormagt og vil begynde at



//

Der er faktorer, vi kender, og hvor konklusionerne er umiddelbare. Så er der andre faktorer, hvor konklusionerne er mere spekulative, men disse er ofte også vigtige at få rigtige. Endelig er der nogle usikkerhedsfaktorer, som vi ikke kender i dag og derfor heller ikke kender følgerne af.

opruste på et niveau, som vi ikke har set siden 1930'erne. Det meste, hvis ikke hele Europa, vil følge Tyskland.

Prioriteterne er blevet vendt rundt; sikkerhed — både statsligt og energimæssigt — overskygger alt andet, når vi presses på vores basale behov. Præsident Macron giver endda udtryk for at ville nationalisere energiselskaberne — den tidligere liberale Macron tænker nu, at staten vil være bedre i stand til at levere energi end den private sektor! Vi hører desuden forslag om at regulere energi- og forsyningspriserne samt give energitilskud til lavindkomstgrupper. Dette blev ikke engang overvejet under energikrisen i 1970'erne.



Europa vil blive smedet sammen i kriser og vil være summen af de løsninger, der vedtages under disse kriser.

— Jean Monnet

EU arbejder på at udstede EU-garanteret gæld for at finansiere offentlige tilskud til de høje energipriser. De aktuelle trusler og udfordringer baner omvendt vej for EU til at få opbakning til udvidelse af EU-mandatet. EU kan nu bruge erfaringerne fra tidligere kriser som f.eks. Covid-19-pandemien til at træffe mere robuste og hurtigere beslutninger. “Europa vil blive smedet sammen i kriser og vil være summen af de løsninger, der vedtages under disse kriser”, sagde Jean Monnet tilbage i 1950'erne. Han var en af grundlæggerne af Den Europæiske Union. EU udvikler sig gennem kriser. De stigende gældsbyrder målt ift. til BNP, først på grund af Covid-19 og nu som følge af invasionen, vil igen aktualisere spørgsmålet om fælles EU-gæld for at beskytte mod en stats- eller eurokrise. Det er svært at forestille sig, at Den Europæiske Centralbank (ECB) ikke endnu en gang kommer landene til undsætning ved at sikre lave finansieringsomkostninger og arbejde for, at kreditspændene for de sydeuropæiske lande ikke stiger voldsomt. Vi vil derfor forvente fortsatte kvantitative lempelser særligt fra ECB, da det ikke virker logisk eller konstruktivt at hæve renterne midt i en voldsom

geopolitisk krise, der ovenikøbet sker samtidigt med en energikrise.

Udstedelse af mere fælles EU-gæld og centraliseret køb af våben er begge tiltag, der peger hen imod en finanspolitisk og politisk union. Med “barbarer” ved Europas porte bliver det besværligt for modstandere at argumentere imod en dybere politisk integration i Europa.



Vi forventer derfor, at energipriserne vil forblive strukturelt højere og i længere tid, end hvad vi tidligere har været vant til.

Vedvarende højere energipriser i vente

Verden har underinvesteret i energi siden ca. 2014. Dette er et resultat af håndteringen af energiomstillingen og vores fælles ønske om at udfase fossile brændstoffer. Der er i dag stort set ingen ledig kapacitet inden for vores energiforsyning, hvilket var tydeligt længe før den russiske invasion af Ukraine. Men indførelsen af sanktioner mod verdens største råvareproducent og ønsket om, at Europa bliver uafhængig af russisk gas — med den implicite trussel fra Rusland om at afbryde forsyningerne til kontinentet — har skabt endnu mere kaos. Vi forventer derfor, at energipriserne vil forblive strukturelt højere og i længere tid, end hvad vi tidligere har været vant til. Dette gælder i særdeleshed de europæiske gaspriser i takt med, at vi i Europa gør os uafhængige af russisk energi i løbet af det kommende årti. Det bliver meget svært at gøre det hurtigere, medmindre russerne beslutter det for os.

Den “europæiske forretningsmodel” har gennem de seneste 30 år været baseret på at udlicite energiforsyningen til Rusland og forsvaret til USA, mens Europa var en produktionsbase for resten af verden og udviklede velfærdsydelser i verdensklasse til sine borgere. Krigen i Ukraine ændrer denne model. Europa er nu nødt til at blive væsent-

ligt mere selvhjulpnen inden for stort set alle områder. Bedre balance i energimarkederne vil blive søgt med import af amerikansk naturgas i flydende form (LNG) og massive investeringer i vedvarende energi. Kernekraft kan blive en del af løsningen, men dette er en af de kendte usikkerhedsfaktorer. Stigende udgifter til forsvaret vil blive en yderligere byrde for statsbudgetterne.

//

Realistisk set bliver pengepolitikken ikke normaliseret så langt øjet rækker, og realrenterne vil derfor forblive negative.

Udsigt til fortsat negative realrenter

Vi har tidligere skrevet om, at de finansielle markeder har stigende og afgørende indvirkning på udviklingen i realøkonomien drevet af den stadigt voksende gæld, både offentlig og privat, og hvor vigtig stigende aktivpriserne inden for bl.a. ejendoms- og aktiemarkederne har været for privatforbruget. Dette forhold vil kun blive forstærket fremover, eftersom den offentlige sektor nu står over for store udgifter til tilskud til høje energiomkostninger, energiuafhængighed og forsvar. Realistisk set bliver pengepolitikken ikke normaliseret så langt øjet rækker, og realrenterne vil derfor forblive negative. Det drejer sig nu i første instans om den nationale sikkerhed, og lave renter vil i sidste ende blive sikret ved finansiell regulering og kontrol af rentekurven, hvis det skulle blive nødvendigt. Negative realrenter betyder dårlige afkast til obligationsejere, hvilket gør aktier og andre realaktiver relativt set mere attraktive, hvorfor disse aktivklasser har en fordel i dette miljø.



Ønske om uafhængighed

Ønsket om at sikre økonomisk uafhængighed fra omverden er vokset siden finanskrisen i nullerne. Dette blev forstærket af Covid-19-pandemien og nu igen med krigen i Ukraine. Det er særligt virksomhedernes forsyningskæder, som er i centrum. Covid-19 lærte os, at vi var blevet for afhængige af oversøiske forsyninger. Fokus på effektivitet, ”just-in-time” og profitmaksimering var gået for langt. Der vil nu være endnu mere fokus på at skabe robuste forsyningskæder, som kan modstå geopolitiske udfordringer.



Det er fantastisk for leverandørerne af produktionsudstyr, at de store lande vil skabe mere lokal produktion af halvledere.

Bilsektoren, med sin manglende evne til at skaffe computerchips, er et godt eksempel på dette. EU og USA har besluttet at subsidiere en lokal produktion af computerchips – hver med i første omgang omkring USD 50 mia. Dette er en begyndelse, men beløbet skal være mange gange større, hvis ambitionen om at flytte den globale produktion af halvledere tilbage til Europa og USA skal lykkes. USA's udfordring er særligt kritisk. Den kan sammenlignes med Europas energiafhængighed af Rusland, da det amerikanske militær er afhængig af forsyningskæder i Kina. Kina er en strategisk modstander, og derfor vil USA gå langt for at fjerne afhængigheden. Vores opfattelse, som deles af Morris Chang, grundlægger af virksomheden Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), er, at det er urealistisk at skabe en fuld lokal produktion i en globaliseret industri som halvledere. Men under alle omstændigheder er det fantastisk for leverandørerne af produktionsudstyr, at de store lande vil skabe mere lokal produktion af halvledere. Generelt forventer vi, at tendensen til mere lokale forsyningskæder vil føre til væsentligt højere kapitalinvesteringer fremover.

Starten på et nyt globalt reservesystem?

Den russiske invasion er blevet mødt med et resolut svar fra de vestlige lande. De fleste russiske banker er blevet udelukket fra Swift-betalingsystemet. Men endnu vigtigere er det, at den russiske centralbanks reserveaktiver er blevet indefrosset, hvilket i bund og grund betyder, at Rusland kun kan få adgang til de aktiver, der enten er denomineret i rubler eller i guld, der er opbevaret indenlandsk.

USA har tidligere indefrosset valutareserverne fra Iran, Syrien, Afghanistan og Venezuela. Alligevel blev ingen af disse lande mødt med så stærke sanktioner som de aktuelle mod Rusland. En afledt effekt af dette er, at Pandoras boks er åbnet med stor usikkerhed om det fremtidige system for reserveaktiver.

Hvis dollarbaserede centralbankreserver kan indefrys, når landene har mest brug for dem, hvad nytter det så at have dem? Kan det tænkes, at centralbankernes aktuelle indefrysning resulterer i døden for post-Bretton Woods-systemet (et system skabt af Richard Nixon efter at USA opgav guldstandard i 1971) og starten på et nyt monetært regime forankret i neutrale reserveaktiver? Dette scenarie kunne udfolde sig over de kommende år. Hvis et lands dollaraktiver kan forsvinde efter udstederens forgodtbefindende, vil mange lande nok begynde at støtte et nyt reservesystem uden for dagens dollarbaserede finansielle system. Især nu hvor mange kreditnationer har minimal tillid til USA og i flere tilfælde er i decideret konflikt med USA.

En anden årsag til den stigende modvilje til at holde amerikanske reserveaktiver kan være udsigten til fortsat negative realrenter i mange år fremover som konsekvens af USA's og andre vestlige økonomiers høje gældsætning. Hvorfor f.eks. sælge råolie og få betalt i reserveaktiver med et negativt realafkast?

Paradoksalt kan USA, på trods af de åbenlyse fordele ved at være reserveudsteder, have grund til at ændre systemet. USA har over en årrække nedprioriteret sine industrikompetencer og flyttet sin produktionsbase til primært Kina. Dette er bagsiden af medaljen ved at være udsteder af verdens reservevaluta. Denne udvikling har udhulet den amerikanske middelklasse og har flyttet USA

til en servicedomineret økonomi. I de kommende årtier vil den globale magtkamp stå mellem USA og Kina. Er det muligt at være en supermagt uden egen produktionsbase og samtidigt være stærkt afhængig af Kina til f.eks. indkøb af kritiske komponenter til sit militær? I løbet af de kommende årtier er den amerikanske økonomi nødt til at hjemtage produktionen fra Kina, producere mere selv og importere mindre. Det nuværende valutasystem holder i princippet hånden under den amerikanske dollar, fordi omverdenen sender deres dollarindtægter fra handelsoverskud med USA tilbage til USA ved at købe amerikanske aktiver og derved presse værdien af USD op. Således kan vi blive vidner til starten på væsentlige ændringer i det internationale reservesystem.

Sprækker i dollarstandarden på oliemarkedet

Efter indekølingen af de russiske aktiver annoncerede Indien, at de samarbejder med Rusland om at importere russisk råolie og betale for det i indiske rupees. Den følgende dag meddelte Saudi-Arabien, at de er villige til at sælge råolie til Kina med afregning i kinesiske renminbi. Indtil nu har oliemarkedet været et dollarmarked formaliseret i 1974 i kølvandet på den første energikrise. USA var desperat efter at få Saudi-Arabien til at kompensere for en faldende amerikansk olieproduktion, som toppede i 1970. USA ville købe olie fra Saudi-Arabien og levere militærhjælp og udstyr. Saudierne ville til gengæld investere milliarder af deres dollarindtægter fra oliesalget i amerikansk militærudstyr og statsobligationer og dermed finansiere USA's underskud. Dette var starten på det såkaldte petro-dollar-system, som har været gældende lige siden. Men nu anes der sprækker i systemet.



I 2020'erne vil det være råvarepriserne, der udfører centralbankernes arbejde; høje råvarepriser, primært inden for energi, vil dæmpe købekraften og i sidste ende skabe en recession. Herefter vil råvarepriserne falde tilbage og igen bane vejen for et opsving.

Konsekvenser for aktiemarkederne

Vi ser ind i en mere inflationær verden. Vi skal huske, at perioder med krig grundlæggende er inflationære. Dette er et klart regimeskifte i forhold til de seneste 30 år. De underliggende strukturelle drivkræfter bag de sidste par årtiers deflation er dog stadig til stede; høj gæld, demografi og teknologi. Tidligere forårsagede centralbankerne recessioner ved at hæve renten for meget i forsøget på at afkøle økonomien. I 2020'erne vil det være råvarepriserne, der udfører centralbankernes arbejde; høje råvarepriser – primært inden for energi – vil dæmpe købekraften og i sidste ende skabe en recession. Herefter vil råvarepriserne falde tilbage og igen bane vejen for et opsving. Efterhånden som råvarepriserne svinger, vil investorerne opleve inflationsstigninger efterfulgt af kollaps og overskudskapacitet efterfulgt af knaphed.

Vi ser et vanskeligere miljø for aktiemarkederne. Den højere inflation vil formentligt vedblive længere end tidligere antaget og har tvunget særligt den amerikanske centralbank til en hårdere tone. Vi kan nu se frem mod en række renteforhøjelser. Centralbanken har brug for at vise handlekraft for derigennem at tæmme inflationsforventningerne og dæmme op for eventuelle anden-runde inflationseffekter. Der er nu et kortvarigt åbent vindue for renteforhøjelser. Vi er lidt overraskede over det voldsomme skift i tonen fra den amerikanske centralbank, for løser vi bedst flaskehalse, udbudsproblemer og en krigssituation med højere renter?

Vi må forvente, at den globale vækst vil begynde at aftage inden for de næste 12 måneder samtidigt med, at virksomhederne oplever pres på omkostningerne. Dette vil ganske sandsynligt påvirke virksomhedernes indtjening. Men som vi har beskrevet, ser vi fortsat et miljø med negative realrenter. Dette er understøttende for værdiansættelsen af aktier. Vi har haft et turbulent første kvartal på aktiemarkedet, men i lyset af de voldsomme begivenheder, der vil få markante politiske og økonomiske konsekvenser, kunne kursfaldene have været værre. Aktier er realaktiver og giver derfor en beskyttelse mod inflationær udhuling af værdi. Trods rente- og indtjeningsmodvinde skaber det en grundlæggende tiltrækning i retning af aktier, mens obligationer står svagere.

I årets første kvartal strålede særligt råvaresektorerne på aktiemarkedet. Det er muligt, at vi står over for en ny længerevarende optur for råvaremarkederne, men da denne sektor også fremadrettet vil være ganske cyklisk, skal man som investor have en kortere tidshorisont, end vi normalt foretrækker. Der kan være langsigtede muligheder blandt de stærke selskaber, som er leverandører til råvaresektoren og til en tung investeringscyklus, der omfatter udbygning af den fysiske og den digitale virkelighed.

I det fremadrettede miljø er det centralt at fokusere på selskaber, der har "Pricing Power", også når væksten begynder at aftage. Dette er selskaber med en stærk markedsposition på markeder, hvor forbrugernes afhængighed er stærk og substitutionsmulighederne små.

Vi anbefaler, at man undgår piskesmæld ved at have en investeringsstrategi rettet mod disse stærke virksomheder, der er på markeder med langsigtet tematisk medvind. En portefølje af sådanne robuste vækstselskaber synes at være det eneste rationelle svar i en irrationel verden. Det er denne type selskaber, vi altid har haft og har fokus på.



Vi anbefaler, at man undgår piskesmæld ved at fokusere på stærke selskaber med "Pricing Power", der opererer på markeder med langsigtet tematisk medvind.





Indiske investeringer i en turbulent verden

Af Abhinav Jagat Rathee,

Porteføljeforvalter, C WorldWide Asset Management A/S.

Nøgleindsigter

- 2022 er startet turbulent. Krigen i Ukraine, stigende inflation og den fortsatte pandemi har skabt stor usikkerhed på aktiemarkederne verden over. Landene i emerging markets påvirkes dog meget forskelligt, og som investor er det mere afgørende end nogensinde at finde de flerårige, strukturelle vækstmuligheder.
- Historisk har det vist sig, at der er lavere risiko ved at investere i et land på baggrund af et stærkt udviklingspotentiale end ved at investere i lande med en lav prisfastsættelse. Trods dette er der ofte stor fokus på en lav værdiansættelse, når man investerer i emerging markets. Indien er, målt på værdiansættelsen, et af de dyrere lande, men faktisk har Indien klaret sig bedre end gennemsnittet målt over en hvilken som helst 5-årig periode i de sidste 20 år.
- Den reformorienterede politiske linje har de seneste år skabt en forbedret produktivitet, hvilket har resulteret i, at landet har klaret sig relativt godt – også gennem perioderne med Covid-19-pandemien.
- Det indiske aktiemarked har således også indtil videre klaret sig godt gennem turbulensen, og har været et af de bedste aktiemarkeder her i første kvartal af 2022. Vi ser fortsat Indien som en af de mest attraktive investeringsmuligheder for det kommende årti.

De kraftigt stigende råvare- og energipriser forårsaget af Ruslands invasion af Ukraine er en udfordring for mange lande. Indiens afhængighed af russisk energi er historisk minimal, og den totale import fra Rusland er mindre end 2 pct. af den samlede import – ligeledes er eksporten til Rusland mindre end 1 pct. af den samlede eksport. Derfor

har konflikten i Ukraine isoleret set også en begrænset direkte indvirkning på Indiens generelle økonomi. Trods dette vil stigende energipriser medføre kraftig inflation, da Indien importerer ca. en tredjedel af det samlede energiforbrug, hvoraf størstedelen er olie og gas. Stigende energipriser vil forårsage stigende materialeomkostninger

for virksomhederne og et potentielt lønpres fra medarbejderne i forlængelse af husholdningernes stigende udgifter mv. Indien står dog væsentligt stærkere end nogensinde som følge af et kraftigt økonomisk opsving og landets store valutaeserver. Vi vurderer, at Indien kan håndtere højere energipriser, så længe olieprisen ikke længerevarende overstiger USD 110 pr. tønde.



Det indiske aktiemarked har været et af de bedste aktiemarkeder her i første kvartal af 2022.

Synlige ændringer understøtter vores investeringer

Indien er med sine ca. 1,3 mia. indbyggere, hvor mere end 50 pct. er under 35 år, at betragte som et kontinent i mangfoldighed. Derfor er det vigtigt at have dyb forståelse og lokalt kendskab til landet for at finde langsigtede vindere. På vores seneste rejse til Indien i februar, så vi mange tegn på en positiv udvikling, der understøtter vores tre temaer, som vores investeringer bygger på. Disse er:

- 1) Finansiell inklusion; flere har adgang til en bankkonto og andre finansielle produkter.
- 2) Boligudvikling; Indien oplever stor efterspørgsel efter boliger.
- 3) Formel økonomisk inklusion; i takt med at den "sorte økonomi" omlægges, vil statsfinanserne forbedres og forretningsgrundlaget for de etablerede virksomheder vil øges.

Noget af det mest bemærkelsesværdige på vores seneste rejse er implementeringen af det digitale betalingssystem på tværs af hele kontinentet. Små transaktioner på helt ned til 10 eller 20 amerikanske cents bliver nu gennemført digitalt. Dette er en væsentlig ændring, der understøtter den finansielle sektor og formaliseringen af økonomien. Ikke mindst er dette et gennembrud for den digitale økonomi. Dette reflekteres nu også ved, at Indien ligger nummer et i verden inden for fintech, målt ved Global Fintech Adoption Index in India.

En anden væsentlig observation er en øget byggeaktivitet, der understøtter investerings temaet Boligudvikling. Der er en stigende efterspørgsel på boliger, som understøttes af forbedret adgang til lånefinansiering. I stort set alle de byer, vi besøgte, så vi både store infrastrukturprojekter og private ejendomme under opførelse. Dette er et tidligt tegn på en forestående investeringscyklus, som understøtter vores aktuelle investeringer. Vi oplevede også en ændring i typen af reklamer i bybilledet. Indtil for få år siden annoncerede virksomhederne i Indien typisk for dagligdags- og forbrugsorienterede produkter. I dag præges mediebillet af annoncer for realkreditfinansiering, boligselskaber og nystartede teknologivirksomheder. Dette er en bemærkelsesværdig ændring. En bevægelse opad i forbrugsmønsteret.

Indien er i dag en indenlandsk orienteret, forbrugsdrevet økonomi med over USD 2.000 i BNP pr. indbygger. Dette er også indkomstpunktet, hvor der bliver plads til at øge de diskretionære udgifter. Da gennemsnitsindkomsten nu har krydset dette punkt, forventer vi en høj vækst og efterspørgsel efter varige forbrugsgoder og serviceydelser, særligt da penetrationsniveauerne inden for disse områder er meget lave.



Ganske vigtigt ser vi tegn på et nyt og potentielt længerevarende investeringsopsving.

Fremtiden

Høje energipriser vil isoleret set påvirke Indiens betalingsbalance og økonomi negativt. Men i lyset af landets høje valutaeserver og en relativ god inflationsstyring, hvor Indiens reaktion på Covid-19-pandemien var reformfokuseret for at forbedre landets infrastruktur og udbuds-siden (frem for at stimulere efterspørgslen), har Indien et godt udgangspunkt.

Ift. energi har Indien satset stort på den grønne omstilling og muligheden for at blive selvforsynende. Der er fokus på bedre udnyttelse af de indenlandske ressourcer, f.eks. den eksisterende energiinfrastruktur. Indien har sat ambitiøse

mål, og landet er allerede forud for dets målsætning om brugen af vedvarende energi. Vi tror, at denne udvikling vil accelerere i fremtiden.

Vi tror, at Indien har set det værste mht. Covid-19. Start og stop-effekterne af nedlukningerne har skabt udfordringer i forsyningskæderne. Dette er en medvirkende faktor til den stigende inflation. Ganske vigtigt ser vi tegn på et nyt og potentielt længerevarende investeringsopsving, som kan være med til at forløse Indiens langsigtede potentiale. Dette er understøttet af den aktive reformpolitik, finans-

politiske infrastrukturinitiativer, attraktive finansieringsmuligheder for boligkøbere. Desuden har virksomhederne generelt stærke balancerer, høj kapacitetsudnyttelse og høj egenkapitalforrentning. Stigende infrastrukturudbygninger skaber fundamentet for fortsat høj vækst i Indien, hvormed Indiens vækstpotentiale kan forløses.

Læs mere om vores investeringer i Indien og emerging markets her: [Investeringsopsving i Indien](#) og [Potentiale i stigende velstand](#).



"Pricing Power" er en nøglefaktor

Af David Rindegren,

Porteføljeforvalter, C WorldWide Asset Management A/S.

Nøgleindsigter

- Inflation er et af de store temaer i 2022. Men når virksomhederne hæver priserne, ses typisk en tilsvarende nedgang i salget.
- I C WorldWide leder vi efter virksomheder, der har evnen til at hæve og fastholde deres priser på langt sigt uden, at det påvirker salget. Dette kaldes med et engelsk udtryk for "Pricing Power" og er en af nøglefaktorerne, når man skal vurdere en virksomheds langsigtede investeringspotentialer.
- "Pricing Power" findes typisk hos kvalitets-selskaber, som udbyder kritisk nødvendige produkter/tjenester til f.eks. opretholdelse af dagligdagen, hvor varemærket betragtes som luksuriøst og stærkt, samt hvor substitutionsmulighederne er små.

ønsker at fastholde såvel marginer som indtjening. Men for en virksomhed med "Pricing Power" har dette ikke samme afsætningsmæssige konsekvens, som det vil have for en virksomhed uden. Sidst men ikke mindst kan prisstigninger skabe et så stort omkostningsmæssigt pres på kunderne, at de ikke længere kan aftage den samme mængde som tidligere. Har virksomheden reel "Pricing Power", og kan produktet/tjenesten anses for at være af "kritisk nødvendig" karakter, kan virksomheden lægge omkostningen oven i prisen uden at lide tab på indtjeningen og derved klare sig bedre igennem et inflationært miljø. Når vi leder efter virksomheder med "Pricing Power", kigger vi derfor dels på udviklingen i bruttomarginerne, der helst skal være på samme niveau eller gradvist stigende, og dels leder vi efter stigende indtjening.



**"Pricing Power" og er en af
nøglefaktorerne, når man skal
vurdere en virksomheds lang-
sigtede investeringspotentialer.**

I perioder med inflation vil virksomhedernes omkostninger typisk stige. Dels vil medarbejdere potentielt kræve højere lønninger for at kunne dække stigende udgifter i husholdningerne — dels kan virksomhedernes materialeomkostninger stige — dvs. at de enkelte komponenter i et produkt eller for en tjeneste er blevet dyrere i indkøb. Begge meromkostninger lægges alt andet lige oven i prisen, såfremt virksomhederne

Hvor findes "Pricing Power"?

Der findes "Pricing Power" inden for mange forskellige sektorer og med forskellige typer af forretningsmodeller. Dette kan bl.a. være selskaber, der udbyder basale og nødvendige produkter/tjenester. Et lavpraktisk eksempel er situationen, hvor man mister sine nøgler og ikke kan komme ind i sit hjem og er nødsaget til at ringe



efter låsesmeden. Her er betalingsvilligheden ofte høj, man vælger den, der kan komme hurtigst, frem for den billigste. Det samme er tilfældet, hvis bilen går i stykker, og man er afhængig af den for at komme på arbejde. Derfor kan ”nødvendige reparationer” være en afgørende komponent, når vi leder efter ”Pricing Power” inden for visse sektorer eller forretningsmodeller.



Når vi leder efter virksomheder med ”Pricing Power”, kigger vi derfor dels på udviklingen i bruttomarginerne, der helst skal være på samme niveau eller gradvist stigende, og dels leder vi efter stigende indtjening.

Et andet segment, hvor vi finder ”Pricing Power”, er inden for luksusvarer, hvor varemærket i sig selv vurderes at være meget værdifuldt. Faktisk kan en sådan form for ”Pricing Power” beskrives ved den såkaldte Veblen-effekt, som betyder, at produkter tillægges en højere værdi, jo dyrere de er. Vi har altså en situation, hvor efterspørgslen potentielt øges, hvis prisen hæves. Dette er ikke helt intuitivt, fordi vi normalt køber mindre af noget, der er dyrt. Men hvis f.eks. Rolex hæver priserne, bliver deres varer typisk mere eftertragtede. Det er en interessant dynamik, som også fortæller noget om branchestrukturen.

Inden for teknologisektoren finder vi virksomheder som Microsoft og Visa. Begge virksomheder tilbyder i dag helt nødvendige tjenester til vores dagligdag, hvilket også afspejles i deres høje og stabile bruttomarginer. Skulle Microsoft dreje nøglen om i morgen, ville mange systemer ikke kunne fungere. Tjenesten er derfor superkritisk for de fleste virksomheder verden over og derved skabes en unik magt i forhold til prissætning af deres ydelser. Microsofts ”Pricing Power” kommer bl.a. til udtryk gennem imponerende bruttomarginer på omkring 70 pct. Det samme gør sig gældende for betalingstjenesten Visa, som leverer driftsmarginer på omtrent samme niveau.

Vi ser også den omvendte situation, hvor virksomheder sænker deres omkostninger og priser i et tempo, hvor konkurrenterne ikke kan følge med og derved sælger så mange enheder, at de overgår forventningerne. F.eks. har det taiwanesiske selskab Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), som er verdens største producent af elektroniske chips, historisk skabt mere volumen gennem prisnedsættelser – heraf skabt grundlaget for øget hastighed i læring og udvikling af nye og billigere teknologier. Dette har paradoksalt betydet, at marginerne har været stigende. TSMC er i dag i en særlig konkurrencemæssig position, at de kan hæve priserne og afsætte det samme antal enheder som før prisstigningen, hvilket igen giver mulighed for at forbedre indtjeningen.



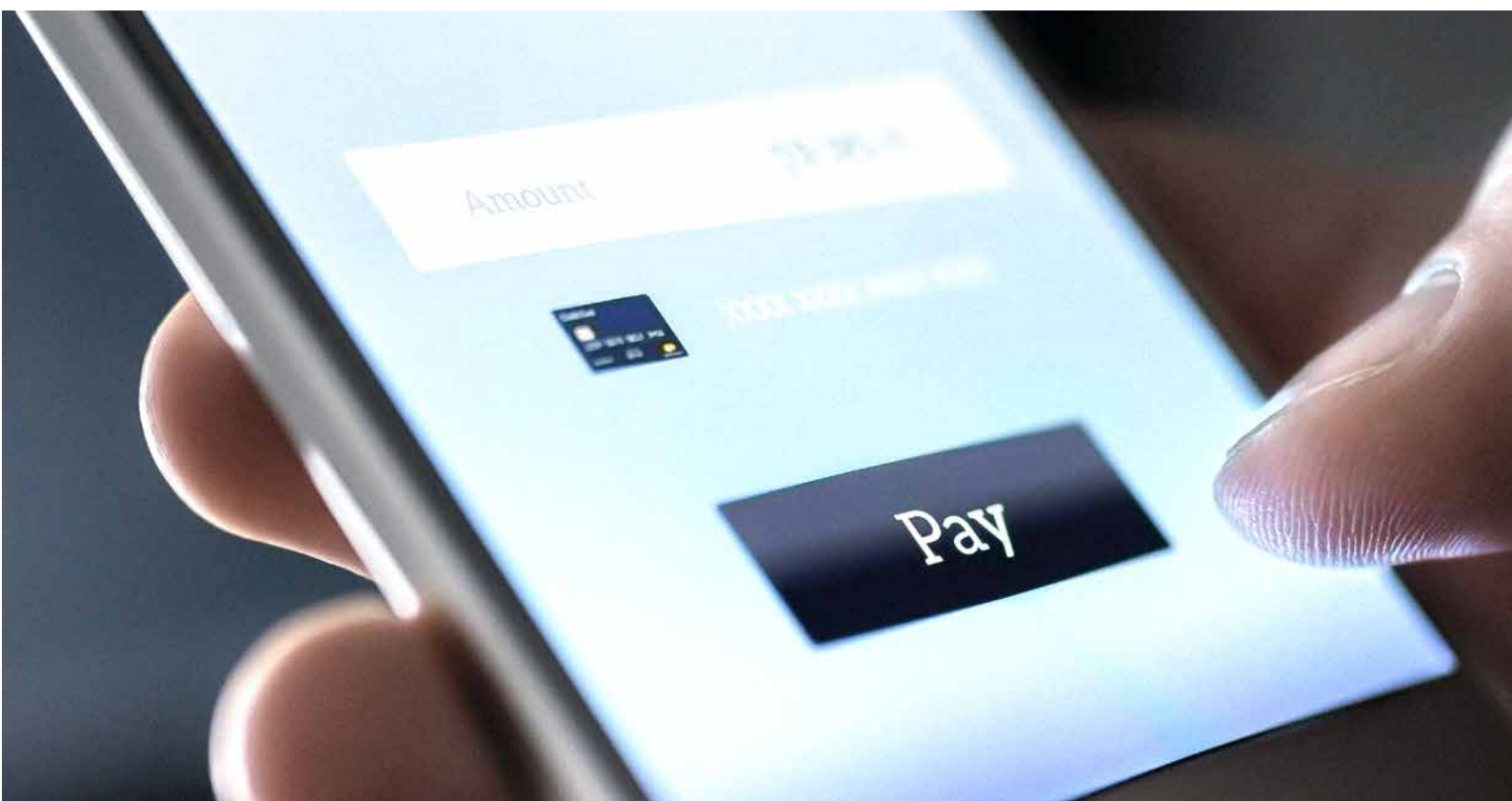
“Pricing Power” findes i mange sektorer, og særligt der hvor forbrugeren er mindre prisfølsom i jagten på at få løst sin udfordring, og hvor det er vanskeligt at skifte til andre produkter.

Et andet eksempel på en interessant lille undergruppe af virksomheder med “Pricing Power” findes inden for skadedyrsbekæmpelse, da de fleste villigt betaler for at få fjernet insekter fra deres hjem. Alt i alt findes “Pricing Power” i mange sektorer, og særligt der hvor forbrugeren er mindre prisfølsom i jagten på at få løst sin udfordring, og hvor det er vanskeligt at skifte til andre produkter, dvs. hvor substitutionsmulighederne er begrænsede.

Vi investerer langsigtet

Når verden hurtigt forandrer sig, og når der er inflation, nulrenter og ikke mindst krig i Europa, kommer den langsigtede investeringsdisciplin til sin ret. At finde de attraktive investeringer kræver en dybdegående forståelse af virksomhedens forretningsmodel (herunder “Pricing Power”), ledelsen og udøvelsen af samfundsansvar.

Som aktive investorer leder vi efter virksomheder, der kan fastholde og udvide deres konkurrencemæssige position og eventuelt opbygge nye forretningsområder på basis af finansiell styrke og optionalitet i deres forretningsmodeller. Det er den type virksomheder, som vi kalder Compoundere, der kontrollerer deres egen fremtid med et tydeligt potentiale til at levere holdbar og langsigtet vækst.



Fortsat vækst i digitale betalinger

Af Morten Springborg,

Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigter

- Gennem mange år er andelen af kontantbetalinger faldet til fordel for digitale betalinger. Siden 2016 er andelen af digitale betalinger steget med 2,5 procentpoint årligt, og digitale betalinger udgør i dag, jf. figur 1, mere end halvdelen af alle betalinger (eksklusiv Kina). Visa's og Mastercard's betalinger er historisk set vokset med 9-11 pct. årligt og har understøttet en stærk tocifret indtjeningsvækst for selskaberne inden for betalingsløsninger i det seneste årti.

↑ 28%
vækst i e-handel i 2020

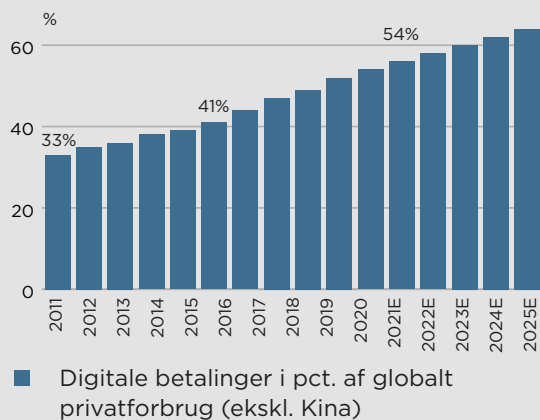
Covid-19 satte for alvor skub i de digitale betalinger. Disse blev gennem 2020 drevet af en vækst på 28 pct. inden for e-handel. Man tænker ofte på Amazon og andre stærke online-forhandlere som vinderne af den globale e-handel, men betalingsselskaberne er faktisk lige så store vindere: for hver USD dollar, der bliver brugt offline, er det blot ca. 0,15 USD, der går via Visas netværk, mens Visa håndterer 0,43 USD, når det gælder onlinehandel.

//

Digitaliseringstrenden og kortvolumen vil fortsat vokse 10-11 pct. om året de næste 5 år. Dette er bl.a. drevet af e-handel, kontaktløse mikrobetalinger og finansiell inklusion.



Figur 1: Fortsat vækst i digitale betalinger



Kilde: Bernstein, august 2020

Analysehuset Alliance Bernstein estimerer, at kortvolumen fortsat vil vokse 10-11 pct. om året de næste 5 år. Dette bl.a. drevet af e-handel, kontaktløse mikrobetalinger og finansiel inklusion. Hertil kommer, at selvom mange lande som f.eks. de skandinaviske lande, Korea, Australien og USA nærmer sig en total digitalisering af forbrugerbetalinger, har store lande som bl.a. Tyskland, Italien, Japan og mange vækstøkonomier fortsat lang vej endnu. I takt med at flere og flere økonomier går over til fuldt digitale forbrugerbetalingssystemer, ser vi således fortsat stærk medvind til den samlede betalingsindustri i hvert fald resten af dette årti.

I takt med at flere og flere økonomier går over til fuldt digitale forbrugerbetalings-systemer, ser vi således fortsat stærk medvind til den samlede betalingsindustri.

For at forstå betalingsindustrien nærmere er det relevant at kigge på industriens opbygning, og hvordan denne sandsynligvis vil ændre sig i de kommende år.

4-partsmodellen

På globalt plan (f.eks. i Kina) gennemføres i dag mere end 70 pct. af forbrugernes digitale betalinger via blot to netværk, nemlig Visas og Mastercards. Disse systemer forbinder ca. 80 millioner butikker i mere end 200 lande til tusindvis af banker og milliarder af mennesker over hele verden. De er de eneste accepterede betalingsnetværk med global tilstedeværelse.

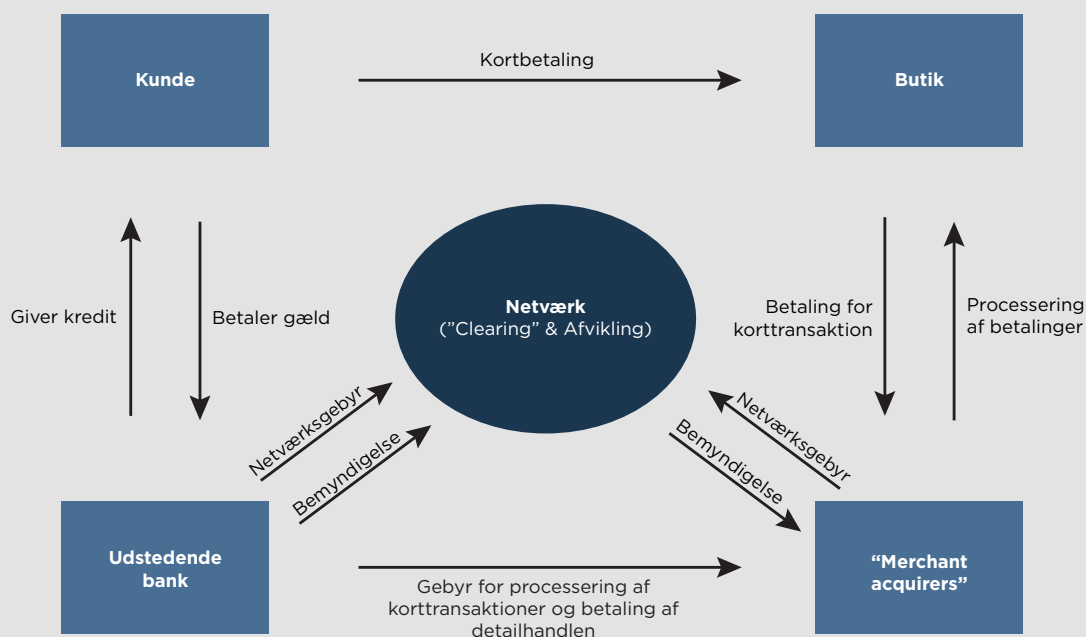
I midten af 4-partsmodellen, jf. figur 2, finder vi Visas og Mastercards netværk, der udsteder den specifikke tilladelse, der giver adgang til 4-partsnetværket. De fire parter er; 1) kunden 2) banken, der udsteder betalings- eller kreditkortet til kunden 3) butikken, der finansierer systemet ved at betale gebyret til systemet og endelig 4) "merchant acquirer" dvs. selskabet, der leverer infrastruktur til butikkerne og behandler betalingen.

Den stærke markedsvækst og voksende markedsandele har skabt et godt miljø for de etablerede "merchant acquirers" gennem de seneste ti år.

I 2019 havde det kortbetalte privatforbrug i USA en værdi på ca. 8.000 mia. USD. Næsten 75 pct. af transaktionerne foregik med Visa eller Mastercard, om end netværkene kun modtog omkring 10 pct. af betalingsgebyrerne. Størstedelen af indtægterne gik til bankerne, dels i form af kredit- og debitgebyrer, dels – i de tilfælde hvor bankerne også agerede "merchant acquirer" – som et gebyr for denne service.

I mange år har konkurrencedynamikken mellem "merchant acquirer" og bankerne betydet, at bankerne har mistet markedsandele til selvstændige udbydere som f.eks. First Data (Fiserv), Fidelity National Information Services (FIS), Global Payments, Worldline og Nexi (der er ejer af NETS). Fra tidligere at være et område, der var mere eller mindre domineret af bankerne, har bankerne nu mindre end 50 pct. af markedet inden for "merchant acquiring". Bankerne

Figur 2: 4-partsmodellen



Kilde: Credit Suisse, september 2021

halter bagefter ift. at opgradere deres forældede it-systemer, hvorfor de har vanskeligt ved at konkurrere.



Aktiemarkederne har reageret på fremkomsten af nye betalingsformer og konkurrenter, og de etablerede betalingsselskaber de seneste par år har underperformeret markedet.

Den underlæggende vækst i digitale betalinger og voksende markedsandele har skabt et godt miljø for de etablerede "merchant acquirers" gennem de seneste ti år. Den fremtidige udvikling er dog præget af nye konkurrenter, som tilbyder nye innovative løsninger samt en ændret forbrugeradfærd – f.eks. "køb nu, betal senere", "konto til konto-betalinger" og digitale punge (digital wallet). Vi tror dog, at der de næste år vil være

tilstrækkelig markedsvækst til, at de fleste "merchant acquirers" fortsat vil opleve fremgang, og at truslen mod 4-partsmodellen højst sandsynligt er overvurderet. Dette skyldes, at den nuværende infrastruktur og betalingsvanerne er meget veletablerede, og banker samt forbrugere ikke har incitament til at ændre adfærd.

Aktiemarkederne har reageret på fremkomsten af nye betalingsformer og konkurrenter, og de etablerede betalingsselskaber de seneste par år har underperformeret markedet. Dette skyldes bl.a. usikkerhed om den fremtidige udvikling af 4-partsmodellen, og hvilken indflydelse, "køb nu, betal senere" og digitale punge vil få. Vi tror, at denne frygt er overdrevet, og at disse nye tiltag vil give yderligere vækst til netværkerne og "merchant acquirers", da disse øger digitaliseringen af betalinger. Ikke mindst fordi næsten 75 pct. af overførslerne til de digitale punge foretages med enten debet- eller kreditkort, som håndteres på de eksisterende netværk. Endeligt fører en "køb nu, betal senere"-transaktion typisk til fire ratebetalinger mod kun én betaling i tilfælde af traditionelle kortkøb.

Truslen fra de digitale punge skal dog ikke undervurderes. I dag tilbyder ”merchant acquirers” som f.eks. PayPal og Square deres egne digitale punge til måske 50 mio. kunder, mens disse selskaber i dag kun er ”merchant acquirers” for nogle få 100.000 forretninger, mens netværkene forbinder 70-80 millioner butikker til ”merchant acquirers” globalt. Hvis selskaber som Square og PayPal ønsker at skalere deres virksomheder, vil det sandsynligvis være mere effektivt at samarbejde med netværkene frem for at bekæmpe dem. I fremtiden er det derfor mere sandsynligt, at selskaber som Square, Klarna og PayPal vil være store udstedere af betalingstilladelser til netværkene – en position som i dag tilhører bankerne.

Største trusler mod det 4-delte netværk i dag

På længere sigt er den største trussel mod den eksisterende model sandsynligvis den voksende nationalisme ift. betalinger, som ses i lande som Rusland, Kina, Indien og andre store vækstmarkeder. Dette ses også i EU, der betragter indførelsen af digitale centralbankpenge kombineret med innovation omkring ”konto til konto-betalinger” som en måde at genopbygge et europæisk betalingsnetværk uafhængig af de amerikanske selskaber.

Konklusion

Ændret forbrugeradfærd og nye innovative løsninger har ændret konkurrencelandskabet markant de seneste fem år. Men digitaliseringen af betalinger fortsætter med at erstatte kontantbetalinger, og betalingssektoren er fortsat en attraktiv vækstsektor i hvert fald de næste fem år, måske resten af dette årti. Denne vækst vil desuden blive understøttet af en forventet stigende rejseaktivitet på tværs af landegrænser, når Covid-19 før eller siden aftager. Dette er nok den mest profitable delsektor inden for betalinger. På længere sigt er spørgsmålet, hvad der sker, når kontantbetalinger er blevet fuldt erstattet af digitale løsninger, og når de såkaldte blockchain-teknologier og digitale centralbankpenge bliver rullet ud. Dette vil medføre nye og sandsynligvis meget billigere betalingsløsninger. Vores konklusion er, at bankerne og betalingsindustrien på længere sigt vil se radikale ændringer, hvilket vi ser nærmere på i den kommende indsigt ”Blockchain og fremtidens betalinger”.





Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier
udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl. DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Status på kvartalet

Den russiske invasion af Ukraine har skabt pres på inflationen og sat fokus på energisikkerhed. Dette fik obligationsrenterne verden over til at stige, hvilket gav lidt medvind til bankaktierne. Omvendt vil de højere energipriser dæmpe væksten, hvilket pressede aktiemarkederne. I USA blev forskellen mellem den 10-årige og den 2-årige rente kortvarigt negativ. Dette er typisk en tidlig indikator på en kommende recession. På trods af dette har vi kun set få negative selskabsmeddelelser om forværrede indtjeningsudsigter, og de globale aktiemarkeder steg også mod slutningen af kvartalet. Dette bl.a. understøttet af en fortsat lempelig pengepolitik med udsigt til negative realrenter. Desuden har Ukraines evne til at modstå den russiske hær i første omgang afværget de værste scenarier.

Afdelingens afkast blev -9,7 pct., hvilket var lavere end MSCI AC Verdensindeks, som faldt 3,3 pct. Den væsentligste årsag til det lavere afkast var de stigende obligationsrenter, som påvirkede markedets værdiansættelse af vækst. Dette har haft en kortsigtet effekt på vores investeringer, som består af høj kvalitetsselskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller. Desuden var energi (+24 pct.) og råvarer (+5 pct.) de to bedste sektorer, hvor vi ingen decideret eksponering har. Blandt de bedste investeringer var Visa, Novo Nordisk og Bank Central Asia. Visa steg, da væksten inden for de profitable internationale betalinger ventes at komme tilbage. Novo Nordisks stærke position inden for diabetes og fedme blev belønnet i det volatile marked, mens indonesiske Bank Central Asia steg, da det indonesiske aktiemarked tiltrak udenlandske investorer, og bankerne generelt nød godt af en stejlere rentekurve. Blandt de dårligste investeringer var Home Depot, Keyence og Atlas Copco. Home Depot faldt ca. 25 pct. af frygt for en afmatning i boligsektoren. Historisk har selskabet formået at hæve priserne på linje med inflationen, men investorerne er nu mere nervøse. Vi mener dog, at dette allerede reflekteres i værdiansættelsen, særligt set i lyset af selskabets stærke markedsposition.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Det har været en skidt start på året for mange aktiemarkeder, men det har også været hårdt at være obligationsinvestor. Aktier er realaktiver, og i perioder med stigende inflation skal man have realaktiver. Vi foretrækker især virksomheder, der har en stærk markedsposition med evnen til at kunne hæve priserne i takt med eller over inflationen. Vi ser fortsat en lempelig pengepolitik med negative realrenter, hvorfor den rigtige langsigtede investeringsstrategi fortsat er at fokusere på holdbare virksomheder, der er i stand til at vokse hurtigere end den generelle økonomi.



Se porteføljen på cww.dk

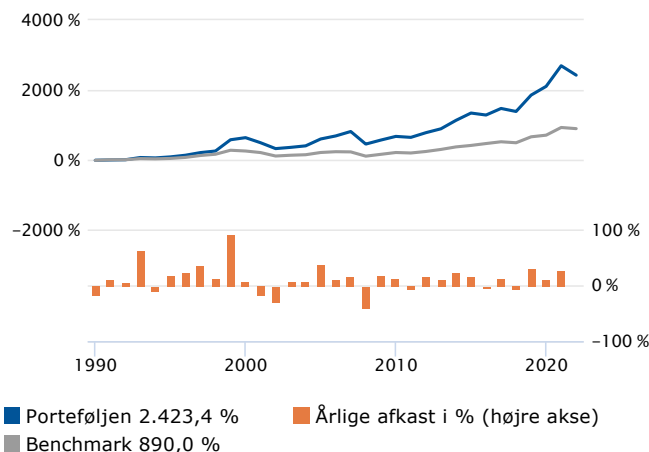
C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER

PR. 31. MARTS 2022

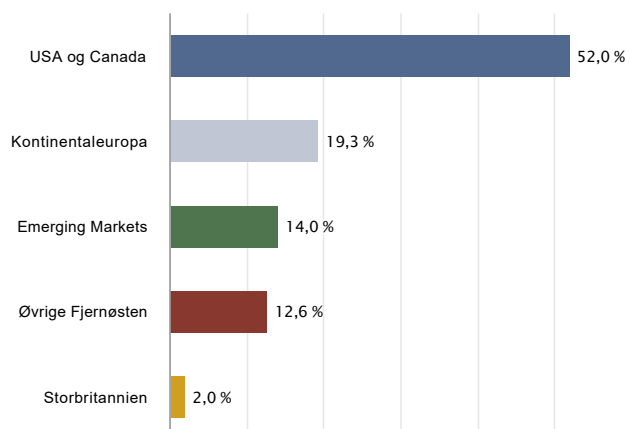
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,67 %
ÅOP	1,8 %
Indirekte handelsomk.	0,01 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen, Mattias Kolm

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

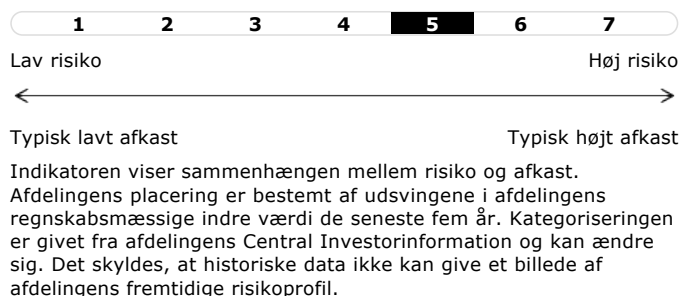
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	9,0	47,7	69,6	214,4	2.423,4	10,7
Benchmark (%)	13,3	48,0	66,8	210,3	890,0	7,5
Aktivt afkast (%)	-4,4	-0,3	2,8	4,1	1.533,4	3,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	13,5	12,6	11,9	15,3
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,4	13,8	12,0	15,0
Beta	0,8	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Alphabet	6,8
HDFC	6,1
Thermo Fisher Scientific	5,7
Novo Nordisk	5,5
Microsoft	5,3
Amazon.com	4,9
Visa	4,9
The Home Depot	4,6
Sony Group	4,2
Nestle	3,8

RISIKOINDIKATOR



Benchmark er inkl. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast se 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 lager-
princippet. Læs mere på s. 34.

Status på kvartalet

Den russiske invasion af Ukraine har skabt pres på inflationen og sat fokus på energisikkerhed. Dette fik obligationsrenterne til at stige, hvilket gav lidt medvind til bankaktierne. Omvendt vil de højere energipriser dæmpe væksten, hvilket pressede aktiemarkederne. I USA blev forskellen mellem den 10-årige og den 2-årige rente kortvarigt negativ. Dette er typisk en tidlig indikator på en kommende recession. På trods af dette har vi kun set få negative selskabsmeddelelser om forværrede indtjeningsudsigter, og de globale aktiemarkeder steg også mod slutningen af kvartalet.

Afdelingens afkast blev -9,8 pct., hvilket var lavere end MSCI AC Verdensindeks, som faldt 3,3 pct. Den væsentligste årsag til det lavere afkast var de stigende obligationsrenter, som påvirkede markedets værdiansættelse af vækst. Dette har haft en kortsigtet effekt på vores investeringer, som består af højkvalitetsselskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller. Desuden var energi (+24 pct.) og råvarer (+5 pct.) de to bedste sektorer, hvor vi ingen eksponering har. Blandt de bedste investeringer var Visa, Novo Nordisk og Bank Central Asia. Visa steg, da væksten inden for de profitable internationale betalinger ventes at komme tilbage. Novo Nordisk oplever stærk vækst inden for deres GLP-1produkter, hvor der nu udskrives ca. 30.000 nye recepter af Wegovy pr. uge, som er deres nye fedme-præparat. Dette er ca. 50 pct. højere end selskabets forventninger. Desuden har de amerikanske sundhedsmyndigheder netop godkendt en høj dosis-version af Ozempic. Bank Central Asia steg, da det indonesiske aktiemarked tiltrak udenlandske investorer, og bankerne generelt nød godt af en stejlere rentekurve. Blandt de dårligste investeringer var Home Depot, Ferguson og Sony. Home Depot og Ferguson (distributør af VVS-produkter) er begge faldet af frygt for en afmatning i boligsektoren. Begge selskaber har historisk formået at hæve priserne på linje med inflationen, men investorerne er nu mere nervøse. Vi mener dog, at dette allerede reflekteres i værdiansættelsen af selskaberne, særligt set i lyset af deres stærke markedspositioner.

Investeringsstrategi og omlægninger

Det har været en skidt start på året for mange aktiemarkeder, men det har også været hårdt at være obligationsinvestor. Aktier er realaktiver, og i perioder med stigende inflation skal man have realaktiver. Vi foretrækker især virksomheder, der har en stærk markedsposition med evnen til at kunne hæve priserne i takt med eller over inflationen. Vi ser fortsat en lempelig pengepolitik med negative realrenter, hvorfor den rigtige langsigtede investeringsstrategi fortsat er at fokusere på holdbare virksomheder, der er i stand til at vokse hurtigere end den generelle økonomi.



Se porteføljen på cww.dk

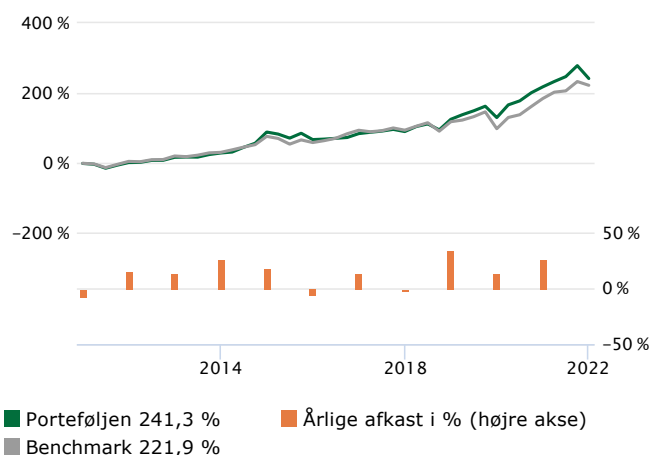
C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER ETIK

PR. 31. MARTS 2022

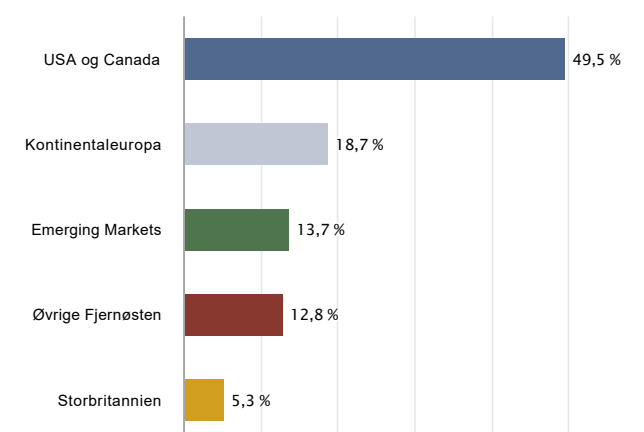
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,72 %
ÅOP	1,83 %
Indirekte handelsomk.	0,0 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

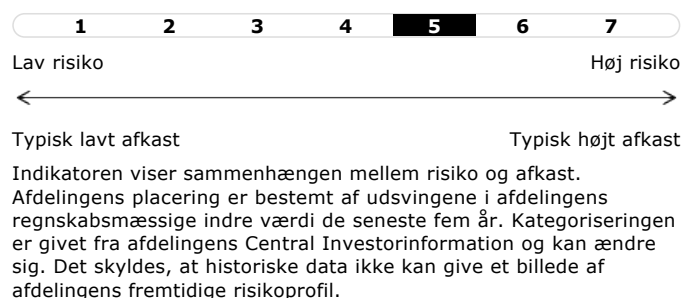
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	7,5	52,1	86,1	240,1	241,3	11,7
Benchmark (%)	13,3	48,0	66,8	210,3	221,9	11,1
Aktivt afkast (%)	-5,8	4,1	19,4	29,9	19,4	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	12,9	12,1	11,4	11,6
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,4	13,8	12,0	12,0
Beta	0,8	0,8	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Alphabet	6,7
HDFC Bank	6,1
Thermo Fisher Scientific	5,8
Novo Nordisk	5,4
Microsoft	5,1
Sony Group	4,9
Visa	4,9
Amazon.com	4,6
The Home Depot	4,4
Nestle	4,0

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Aktiemarkederne har været negative i kvartalet, særligt pga. stigende renter bl.a. ovenpå Ruslands invasion af Ukraine. Den amerikanske centralbank hævede den korte rente og signalerede, at flere rentestigninger er på vej. De stigende råvarepriser og geopolitisk usikkerhed vil formentligt mindske den globale vækst og sænke indtjeningspotentialer inden for visse områder. Derfor er det endnu vigtigere end nogensinde før at investere i selskaber med "Pricing Power", dvs. selskaber, der har evnen til at hæve og fastholde deres priser på langt sigt, uden at det påvirker salget. Dette er en af de vigtigste faktorer, når vi vurderer et selskabs langsigtede investeringspotentialer. Afdelingen fik et negativt afkast på 2,9 pct., hvilket var 2 pct.-point lavere end benchmark. Omvendt bekræftede kvartalet værdien af at investere i de mere stabile forretningsmodeller i en tid med stor volatilitet på markederne. Det bedste afkast kom fra den canadiske udvikler af vandkraft, sol- og vindparker, Brookfield Renewable Energy, hvor kursen steg mere end 22 pct. Der er naturligvis et stort potentiale over de kommende årtier i takt med, at verden skal mindske CO₂-udledningen. Afregningspriserne på hovedparten af selskabets energiproduktion bliver justeret med inflationen, hvilket løfter marginalerne, da omkostningerne ikke stiger i samme grad. En af de største kursmæssige skuffelser blev Carlsberg, der faldt med over 24 pct. som følge af selskabets aktiviteter i Rusland og den midlertidige nedlukning i Ukraine. Desuden har selskabet kraftigt stigende råvareomkostninger. Carlsberg har omvendt stor succes i Kina, og vi forventer, at selskabet over tid vil kunne hæve priserne på øl.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber, som har en relativ lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer, og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudsigelig og stabil indtjeningsvækst. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men stadigvæk med gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt, om end der kan opstå perioder med større kursudsving og tab. Vi har øget investeringerne inden for alternativ energi gennem NextEra Energy, der er den største ejer og udvikler af alternativ energi i USA. Vi ser NextEra som en vigtig aktør i USA's ambition om at reducere CO₂-udledningen. Vi har solgt det tyske forsyningsselskab **E.ON** efter en tilfredsstillende kursudvikling oven på en succesfuld restrukturerings fra et diversificeret forsyningsselskab til et selskab fokuseret på distribution. Vi vurderer den rene distributionsforretning som mindre attraktiv.



Se porteføljen på cww.dk

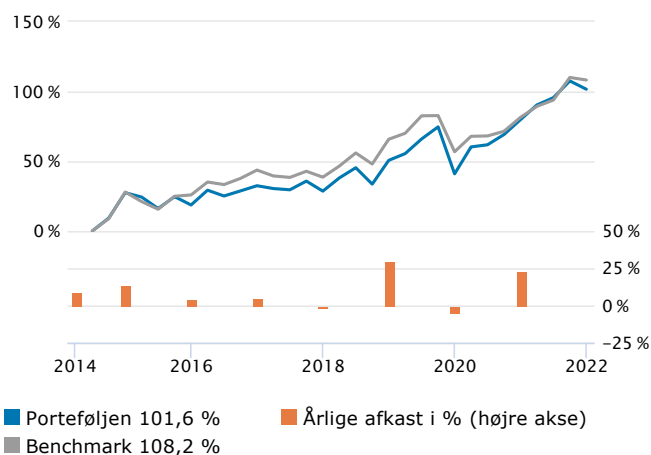
C WORLDWIDE STABILE AKTIER

PR. 31. MARTS 2022

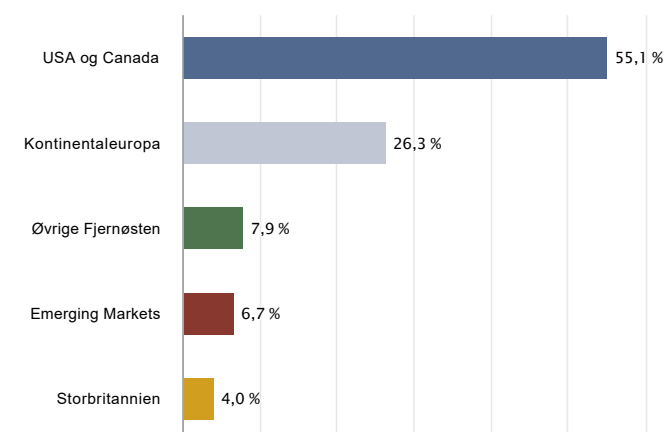
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,73 %
ÅOP	2,1 %
Indirekte handelsomk.	0,05 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

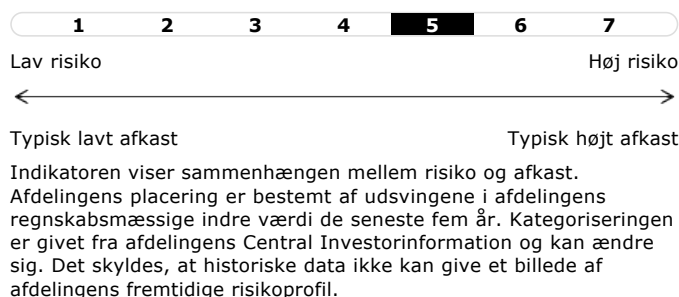
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	12,2	33,8	52,2	-	101,6	9,8
Benchmark (%)	14,8	25,6	44,9	-	108,2	10,3
Aktivt afkast (%)	-2,6	8,2	7,3	-	-6,6	-0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	15,5	13,5	-	12,8
Std. afv. p.a. benchmark (%)	12,0	10,6	-	10,7
Beta	1,2	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Vonovia	4,8
Osisko Gold Royalties	4,5
NextEra Energy	4,5
Brookfield Renewable	4,4
Deutsche Telekom	4,1
Visa	3,5
Deutsche Boerse	3,5
Alphabet	3,5
Service Corporation Intl	3,5
Asahi Group Holding	3,4

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Status på kvartalet

Ruslands invasion af Ukraine er en skelsættende begivenhed, som har påvirket emerging markets (EM) negativt. Krigen har medført stigende inflation som følge af begge landes betydning inden for energi og råvarer. Den grønne energiomstilling vil højst sandsynligt accelerere med øget fokus på energisikkerhed og egenproduktion af vedvarende energikilder. Som følge af Kinas tætte bånd med Rusland forventer vi en forværring af forholdet mellem USA og Kina, hvilket forstærker anti-globaliserings-tendensen. Omvendt styrker dette vores lokaliseringstema, hvor visse virksomheder drager fordel af opbygningen af mere lokaliserede forsyningskæder. Dette kan gavne virksomheder på tværs af EM. Afdelingen faldt 12,8 pct. i første kvartal, hvilket var lavere end markedet, der faldt 4,9 pct. Den primære årsag til det negative relative afkast var vores fokus på strukturelle vækst- og kvalitetsselskaber, hvis aktiekurser er blevet særligt hårdt ramt af højere inflation og kraftigt stigende renter. Dette oplevede vi også i 2016, hvorefter afdelingen leverede et positivt absolut og relativt afkast i den efterfølgende femårige periode. I løbet af kvartalet kom de mest positive bidrag fra BTG Pactual, Bank Rakyat og WEG. De mest negative bidrag kom fra de to russiske aktier, TCS og Headhunter. Vi frasolgte tre russiske aktier i løbet af kvartalet og har nu således ingen russiske investeringer.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi er fortsat positive ift. udsigterne i EM. Det skyldes gode tematiske vækstområder, som skaber gode betingelser for de selskaber, vi investerer i. Uagtet udfaldet af krigen og rente- og inflationsscenariet vil tematiske vækstområder på tværs af EM – såsom den grønne energiomstilling, vækst i middelklassen og finansiell inklusion – fortsat være intakte. Vi forventer, at vores investeringer vil komme til deres ret, når der igen kommer fokus på vækst og gode indtjeningsudsigter.

I løbet af kvartalet købte vi **Totvs**, **Multi Commodity Exchange (MCX)**, **L&T Technology Services (LTTS)** og **Ganfeng Lithium**. Totvs sælger ERP-software og fintech-løsninger til mindre virksomheder i Brasilien. Totvs kan hæve priserne, da deres produkt er vigtigt for kunderne og kun udgør en lille udgiftspost for kunderne. MCX er den førende råvarebørs i Indien, som står til at tage markedsandele fra internationale børser. LTTS er førende global leverandør af R&D-ydelser til design-, fremstillings-, teknologi- og procesingeniørvirksomheder. Ganfeng er en vigtig aktør inden for lithium, som er en nøglekomponent i batteriproduktion til f.eks. elbiler. Udover tre russiske aktier solgte vi også bl.a. **Douzone Bizon** og **Geely**, da vi er blevet usikre på disse selskabers vækstudsigter.



Se porteføljen på cww.dk

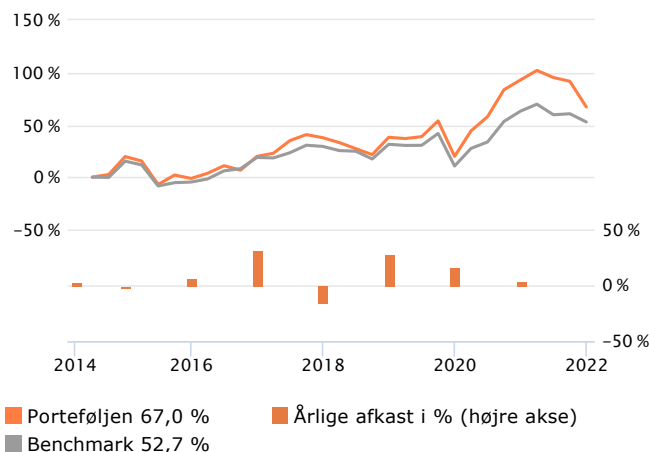
C WORLDWIDE EMERGING MARKETS

PR. 31. MARTS 2022

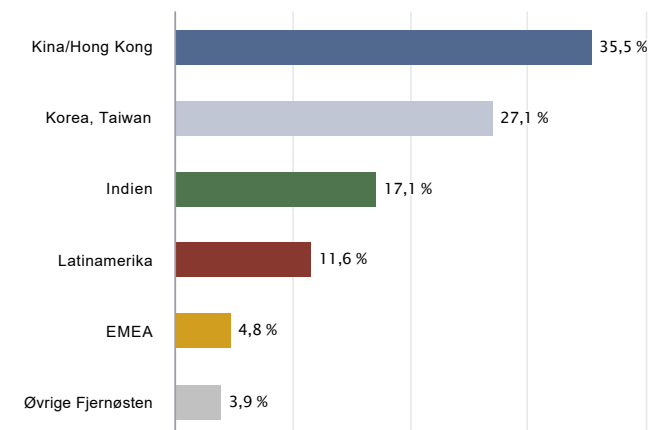
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,50 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,95 %
ÅOP	2,33 %
Indirekte handelsomk.	0,06 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

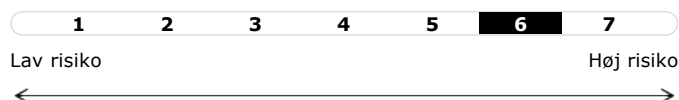
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-13,4	21,0	39,4	-	67,0	7,1
Benchmark (%)	-6,4	16,2	28,5	-	52,7	5,8
Aktivt afkast (%)	-7,0	4,8	10,9	-	14,3	1,3

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	18,9	16,4	-	16,3
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,9	14,2	-	14,3
Beta	1,1	1,1	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,4
Samsung Electronics	7,4
Tencent Holdings	6,0
Alibaba Group Holding	5,1
Ivanhoe Mines	3,4
Bank Rakyat Indonesia Perser	3,1
China Merchants	3,0
ICICI Bank	2,4
HDFC Bank	2,3
Weg	2,2

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast

Typisk højt afkast

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år. Kategoriseringen er givet fra afdelingens Central Investorinformation og kan ændre sig. Det skyldes, at historiske data ikke kan give et billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.



Asien

Status på kvartalet

De asiatiske aktiemarkeder var negative i første kvartal præget af krigen i Ukraine og den afledte geopolitiske usikkerhed. Desuden påvirkede de Covid-19-relaterede restriktioner i Kina negativt. De kraftigt stigende energipriser påvirker de fleste asiatiske lande negativt, da mange lande er nettoimportører af energi. Indonesien og Malaysia er dog undtagelser, hvorfor disse to markeder også klarede sig bedre i kvartalet. Kinas økonomi er fortsat svag. Ejendomssektoren har været presset siden krisen omkring ejendomsselskabet Evergrande. Dette har påvirket sektoren negativt, og nogle virksomheder har ikke været i stand til at aflægge deres årsrapport i tide. Dog er det positivt, at de kinesiske myndigheder nu har iværksat initiativer for at understøtte økonomien, og vi vil sandsynligvis se yderligere skridt i denne retning.

Afdelingen gav et negativt afkast -12,0 pct., mens benchmark MSCI Asien ekskl. Japan faldt 6,0 pct. Det lavere relative afkast skyldes bl.a. vores fravalg af energisektoren, som steg 13 pct., og vores overvægt inden for teknologi, hvor værdiansættelsen generelt faldt som konsekvens af de stigende renter. Vi ser fortsat et miljø med negative realrenter, hvilket underbygger, at vores tematiske investeringsfokus er velvalgt for en langsigtet investor. De bedste investeringer i kvartalet var Bank Rakyat, DBS Group og Indian Hotels, mens Sunny Optical, Sea Ltd og Samsung Electronics trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsstrategi er uændret med fokus på vores langsigtede temaer. I kvartalet øgede vi fokus på områder som grøn energi, formalisering af den indiske økonomi samt digitalt forbrug. Vi har derfor foretaget et par ændringer med køb af **Ganfeng** og **Indian Hotels**, ligesom vi øgede vægten i onlinevirksomhederne JD.COM og Alibaba.

Ganfeng er en vigtig aktør på lithium-markedet, som er en vigtig råvare til produktion af batterier. Virksomheden er således godt positioneret til at støtte den grønne omstilling i takt med udbredelse af vedvarende energikilder og elbiler. Mange virksomheder i den grønne energisektor har været ramt under markedsuroen, hvorfor vi nu ser et godt afkast/risiko-forhold. Indian Hotels er en af de mest veldrevne hotelkæder i Indien. Deres hotelkæde Taj er anerkendt som et af verdens stærkeste varemærker inden for hotelbranchen. Covid-19-pandemien har været hård ved hotelbranchen i Indien, hvor mange hotellers økonomi er hårdt presset. Dette gælder særligt de mindre kæder. Dette vil højst sandsynligt lede til en kraftig konsolidering i sektoren, som vil styrke de store og stærke hotelkæder.



Se porteføljen på cww.dk

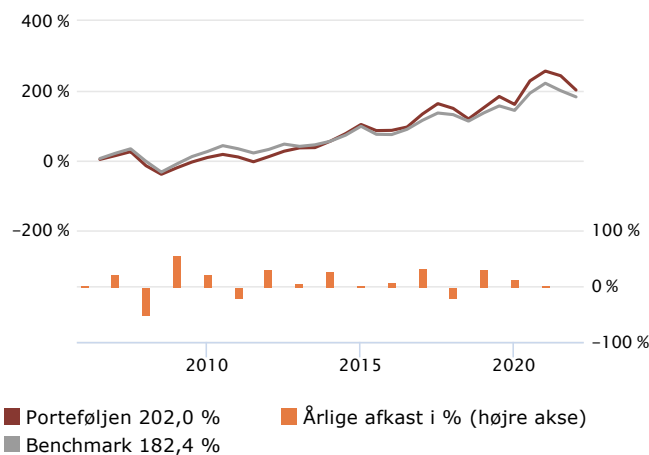
C WORLDWIDE ASIEN

PR. 31. MARTS 2022

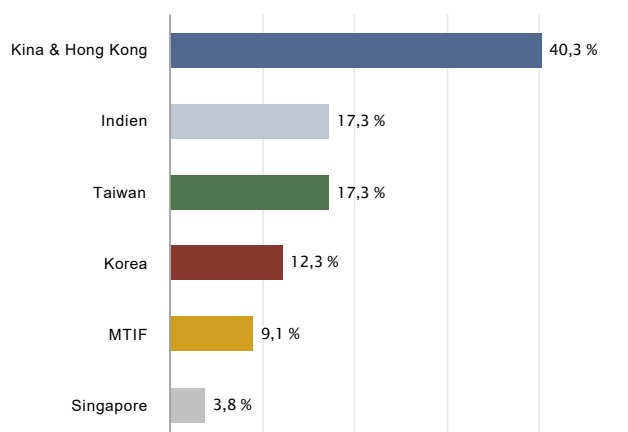
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,93 %
ÅOP	2,2 %
Indirekte handelsomk.	0,02 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

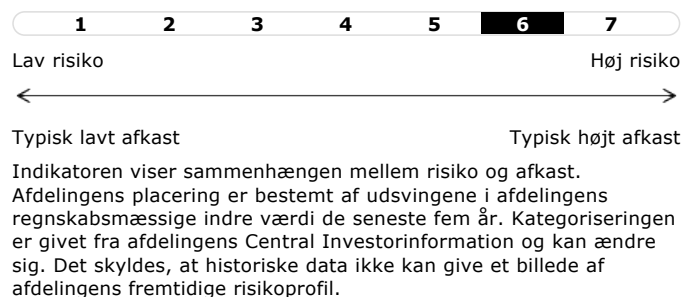
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-13,6	17,8	34,3	174,3	202,0	7,5
Benchmark (%)	-9,8	16,9	33,3	109,4	182,4	7,0
Aktivt afkast (%)	-3,7	0,9	1,1	64,9	19,6	0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	18,8	17,2	16,0	18,9
Std. afv. p.a. benchmark (%)	14,8	13,7	13,3	17,4
Beta	1,2	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,5
Samsung Electronics	8,4
Tencent Holdings	5,8
Alibaba Group Holding	5,7
ICICI Bank	3,5
AIA Group	3,1
Sunny Optical Tech	2,5
Techtronic Industries	2,3
China Merchants	2,2
HDFC	2,1

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Status på kvartalet

Første kvartal gav et mindre negativt afkast på indiske aktier (lokal valuta) pga. den øgede geopolitiske usikkerhed ovenpå Ruslands invasion og de deraf stigende energipriser. Indien har et stort behov for at importere energi, hvorfor stigende energipriser har en væsentlig negativ indflydelse på økonomien og inflationen. Vi vurderer, at Indien kan håndtere højere energipriser så længe, olieprisen ikke vedvarende overstiger 110 dollar pr. tønde. I løbet af det sidste år har udlændinge solgt indiske aktier svarende til ca. USD 28 milliarder. Dette er et historisk højt beløb. Alligevel har aktiemarkedet modstået dette salgspres og er steget med ca. 18 pct. målt i dollar. Dette skyldes bl.a., at indenlandske investorer – både institutionelle og private – for alvor er begyndt at investere i aktiemarkedet. Indien er kommet et godt stykke ift. udvikling af den finansielle sektor og opsparingsprodukter, men da mindre end 5 pct. af indernes opsparing er investeret i aktier, er der fortsat et stort potentiale. Afdelingen gav et afkast på -2,1 pct., mens benchmark MSCI Indien målt i danske kroner gav et afkast på 0,3 pct. De største bidragsydere var Reliance Industries, Lemon Tree Hotels og Mahindra Lifespace Developers, mens Kajaria Ceramics, Housing Development Finance Corp og Ultratech Cement trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsudsigter for Indien er uforandrede, og investeringsstrategien har fortsat fokus på indenlandske temaer. Når vi kigger tilbage på Indiens robusthed ift. udfordringerne med Covid-19 og de aktuelle geopolitiske spændinger, fremstår vigtigheden af de lokale væksttemaer tydeligt. Et godt eksempel er som beskrevet, at aktieinvesteringer fra lokale investorer har absorberet et historisk salgspres fra udenlandske investorer. Dette illustrerer styrken af fremskridtet på det finansielle område de sidste fem år. På samme måde har vi set, at den formelle økonomi udbredes på bekostning af den mere uformelle del. Vi ser tre vigtige væksttemaer i Indien – finansiell inklusion, formalisering af økonomien og boligudvikling. Derudover er der tidlige tegn på, at en ny investeringscyklus er undervejs, hvilket kan understøtte væksten mange år fremover. Vi har foretaget en vigtig investeringsændring med købet af **CE Info Systems** og salg af **HDFC Life Insurance**. CE Info Systems kaldes i daglig tale MapMyIndia og er førende inden for avancerede digitale kort i Indien. Kartografi eller kortlægning af Indien er et vækstområde, understøttet af implementeringen af nye reformer sidste år. Sektoren er blevet liberaliseret for at fremme indenlandske virksomheder, der kortlægger geografiske data. Virksomheden startede i 1995, lang tid før Google Maps, og er i dag markedsleder. Selskabet udbyder en bred vifte af løsninger omkring kort såsom "Maps as a service". Vi solgte HDFC Life Insurance udelukkende for at finansiere købet.



Se porteføljen på cww.dk

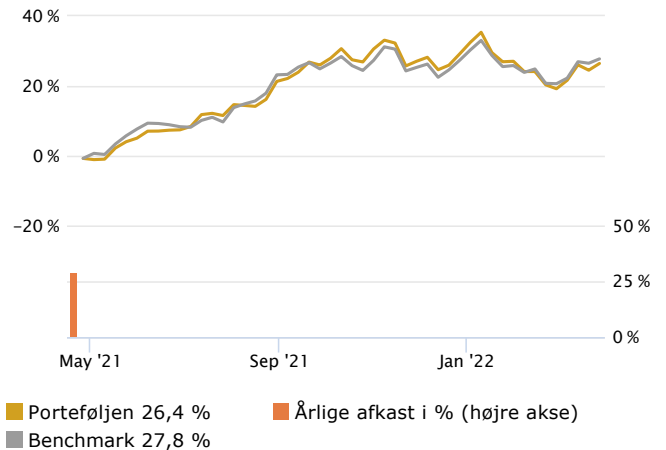
C WORLDWIDE INDIEN

PR. 31. MARTS 2022

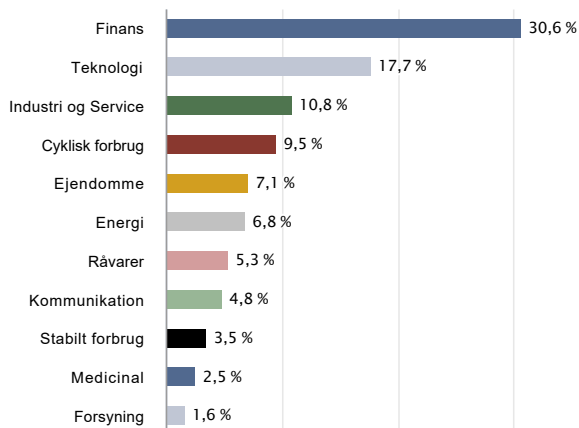
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	2,0%
ÅOP	2,56%
Indirekte handelsomk.	0,15%
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

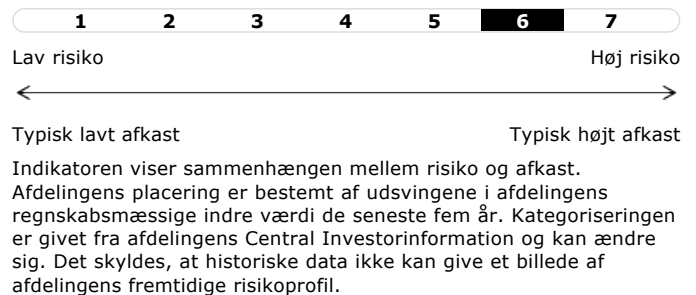
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (net of fees) (%)	-	-	-	-	26,4	-
Benchmark (%)	-	-	-	-	27,8	-
Aktivt afkast (%)	-	-	-	-	-1,3	-

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	-	-	-	-
Std. afv. p.a. benchmark (%)	-	-	-	-
Beta	-	-	-	-

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Infosys Technologies	9,4
ICICI Bank	7,0
Reliance Industries	6,8
HDFC Bank	5,8
HDFC	3,7
Bharti Airtel	3,0
Amber Enterprises India	3,0
Indian Energy Exchange	2,7
HCL Technologies	2,6
Godrej Properties	2,4

RISIKOINDIKATOR



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

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 til højre viser, hvordan vores afdelinger kan bruges i en typisk portefølje.

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



- | | |
|--------------------------|-----------------------|
| ■ Globale Aktier KL | ■ Emerging Markets KL |
| ■ Globale Aktier Etik KL | ■ Asien KL |
| ■ Stabile Aktier KL | ■ Indien KL |

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 forvalters 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.

Læs mere om afdelingernes strategi, afkastudvikling og risikofaktorer på cww.dk.

Investeringsforeningen C WorldWide

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.cww.dk under menu-punktet Information.

Risikomærkning af investeringsprodukter

C WorldWide er forpligtet til at risikomærke alle foreningens afdelinger, der alle har en gul mærkning, idet der er tale om investeringsforeningsbeviser. For yderligere information henvises til foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 19. april 2022. Denne kvartalsorientering for 1. kvartal 2022 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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 næsten 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, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som siden starten har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus, Stabilitet og Passion.**

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv porteføljevaltning, 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.

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.

VI HAR SNÆVRET 50.000 PAPIRER IND TIL 30, **SÅ DU KAN NØJES MED AT VÆLGE ÉT.**

Dette er markedsføringsmateriale. Denne kvartalsorientering er udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide (CWW). Den 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. Den er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og den er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Kvartalsorienteringen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW anser for pålidelige, og CWW har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW 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 CWWs forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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