



C WORLDWIDE

KVARTALSORIENTERING | Q4 2025

Fire faktorer signalerer en markedsændring

Midlertidige udfordringer slører
Indiens langsigtede potentiale



Hold dig opdateret

Med C Worldwide Update får du en kort fokuseret status og opdatering på vores forventninger til aktiemarkedet.

Se seneste update ↗



Indhold

LEDER	04	Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen
--------------	-----------	----------------------------------

ARTIKLER	06	Fire faktorer signalerer en markedsændring
	14	Midlertidige udfordringer slører Indiens langsigtede potentiale

KVARTALSSTATUS	18	Globale Aktier KL
	20	Globale Aktier Etik KL
	22	Stabile Aktier KL
	24	Asien KL
	26	Emerging Markets KL
	28	Indien KL

OM C WORLDWIDE	30	Én grundfilosofi – seks afdelinger
	32	Investeringsforeningen C WorldWide

Kære investor

Positive aktiemarkeder i 4. kvartal

De globale aktiemarkeder steg i fjerde kvartal, drevet af en kombination af fortsat økonomisk vækst samt fornyede rentenedsættelser i USA. Der er tegn på et begyndende skifte i lederskabet på aktiemarkedet, hvor investorerne i stigende grad begynder at søge eksponering uden for den snævre gruppe af de allerstørste og ledende AI-aktier. Dette gav et løft til flere af de traditionelle kvalitetsselskaber, som i en længere periode har haltet efter i den AI-drevne markedsopgang. Eksempelvis steg luksusvarekoncernen LVMH med mere end 20 pct. i kvartalet.

Den bredere markedsopgang var også en af årsagerne til, at vores globale afdelinger vendte den tidligere negative relative afkastudvikling og skabte afkast højere end markedet i kvartalet. De øvrige afdelinger skabte også positive afkast, hvor afdeling Asien, Indien og Emerging Markets steg omkring 3 pct., mens afdeling Stabile Aktier steg 0,4 pct. På trods af det mere beskedne kvartalsafkast for afdeling Stabile Aktier, har afdelingen leveret et fornuftigt afkast i 2025 på 2,6 pct., hvor gruppen af stabile aktier (jf. MSCI World Minimum Volatility Index) i 2025 gav et negativt afkast. Afdeling Asien skabte det højeste afkast i 2025 med en stigning på 10,5 pct., hvilket særligt var drevet af investeringerne i Kina. Afdeling Indien fik det dårligste resultat med -16,8 pct. Indien blev i 2025 ramt af en vækstpause samtidig med, at udenlandske investorer flyttede deres investeringer fra Indien til Kina, hvor

“

Den bredere markedsopgang var også en af årsagerne til, at vores globale afdelinger vendte den tidligere negative relative afkastudvikling og skabte afkast højere end markedet i kvartalet.

politiske støtteinitiativer skabte en mere positiv stemning. I artiklen ”Midlertidige udfordringer slører Indiens langsigtede potentiale” forklarer vi om årsagerne til modvinden i Indien, og hvorfor vi mere ser udviklingen som et bump på vejen end som en langsigtet udfordring.

Positive udsigter med forandringsvinde i 2026

Vi har en situation, hvor den økonomiske udvikling, særligt i USA, i tiltagende grad afhænger af udviklingen på aktiemarkedet, hvor de stigende aktiemarkeder har skabt velfærdseffekter, der understøtter forbruget. Den anden vigtige drivkraft er investeringerne i AI-infrastruktur, som i de første ni måneder af 2025 stod for mere end en tredjedel af den økonomiske vækst i USA.

Udviklingen på aktiemarkederne i 2026 afhænger derfor i høj grad af likviditetsbilledet. Den amerikanske administration ønsker en ekspansiv økonomisk politik og vil påvirke Fed i retning af en lempelig pengepolitik. Dette understøtter udsigten til en forbedret likviditetsudvikling, hvilket er positivt for aktiemarkederne i 2026.

Vi tror, at fire forandringsfaktorer vil præge aktiemarkederne og medføre, at vi får en bredere markedsopgang i modsætning til den meget snævre markedsopgang de seneste to år. De fire faktorer er; ”comeback” til kvalitetsselskaber, en bredere forankring af AI-temaet, Kina og Indiens fremdrift og endelig en gradvis tilbagegang for USA’s globale dominans målt på aktiemarkedets værdi. Du kan læse mere om disse forandringer i artiklen ”Fire faktorer signalerer en markedsændring”. En mere bredt funderet markedsfremgang vil også understøtte kvalitetsselskaberne, der nu er ganske rimeligt prisfastsat. Dette vil give medvind vores langsigtede, fundamentale investe-ringsstrategi.

Resultat 2025

Afdeling	Afkast 4. kvrt	2025	Benchmark 4. kvrt	2025
Globale Aktier KL	4,5%	-1,5%	3,4%	8,0%
Globale Aktier Akk. KL	4,9%	-0,9%	3,4%	8,0%
Globale Aktier Etik KL	3,6%	-3,0%	3,4%	8,0%
Stabile Aktier KL	0,4%	2,6%	0,2%	-2,3%
Asien KL	3,1%	10,5%	4,4%	16,8%
Emerging Markets KL	3,2%	5,1%	4,8%	18,0%
Indien KL	2,6%	-16,8%	4,9%	-9,4%

“

En mere bredt funderet markedsfremgang vil også understøtte kvalitets-selskaberne, der nu er ganske rimeligt prisfastsat. Dette vil give medvind vores langsigtede, fundamentale investeringsstrategi.

Der er dog risikofaktorer, særligt opbruddet af den geopolitiske verdensorden mod en multipolar verden, hvilket er forstærket af den amerikanske administrations brug af uforudsigelighed som et politisk værktøj. En anden faktor er den høje gældsætning i de vestlige økonomier, hvor den offentlige gæld i USA nu udgør knapt 125 pct. af BNP, og rentebetalingerne til servicering af gælden koster nu den amerikanske stat ca. 4 pct. af BNP, og disse ventes at stige i de kommende år. Den ekspansive økonomiske politik kan føre til stigende inflation og dermed stigende renter. Dette vil ramme de højt gældsatte økonomier hårdt.

Vi holder desuden øje med, om afkastene på de massive investeringer i AI-chips vil leve op til de høje forventninger, der er indregnet i prisfastsættelsen på de store AI-selskaber. Skuffelser på denne front er en risikofaktor, særligt for disse selskaber.

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

Udbytter udbetales i slutningen af januar

Årets udbytter bliver udbetalt i slutningen januar. Udlodningen i de enkelte afdelinger er et resultat af, hvor mange historiske gevinster den enkelte afdeling har realiseret i 2025. Alle afdelinger, bortset fra afdeling Emerging Markets, vil derfor udlodde. Afdeling Globale Aktier KL A har foretaget større omlægninger, hvormed der er realiseret gevinster. Derfor vil denne afdeling udlodde et relativt stort udbytte, der er højere end afkastet i 2025. Afdelingen vil udlodde 138,20 kr. pr andel. Udbytterne vil fragå kursen 27. januar og bliver indsat på afkastkontoen 29. januar. Du kan læse mere om de faktiske udlodninger for alle afdelinger på cww.dk.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Q4 2025

Fire faktorer signalerer en markedsændring

Aktieinvestorerne har i en længere periode haft fokus på og belønnet størrelsen af selskabernes vækst her og nu og i mindre grad fokuseret på vækstens holdbarhed. Det har været en fase, hvor den langsigtede fundamentale selskabsudvikling er blevet tilsidesat til fordel for mere spekulativ investoradfærd.

De seneste år har været udfordrende for aktive forvaltere, hvor 2024 og 2025 har haft historisk modvind, hvor det amerikanske marked er blevet drevet af højvækstselskaber samtidig med stærk fremdrift og re-rating af i balancetunge vestlige banker.

Vores grundlæggende opfattelse er, at det er vanskeligt – men muligt – at slå markedet, hvis man anlægger en langsigtet investeringstilgang.

Og nu ser vi faktisk de første tegn på ændringer i markedsudviklingen. Vi vurderer, at fire centrale forandringsfaktorer peger mod et investeringsmiljø, hvor investeringsbeslutninger i stigende grad træffes på basis af fundamentale og strukturelle

“

Nu ser vi faktisk de første tegn på ændringer i markedsudviklingen.



Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management

forhold. Disse er: Comeback til kvalitetsselskaber, Udbredelse af AI-temaet, Kina og Indiens fremmarch og USA's globale dominans målt i markedsværdi har toppet.

Markedsforhold kan ændre sig markant over relativt korte tidsrum.

1. Comeback til kvalitetsselskaber

Det er væsentligt anderledes at være investor i dagens multipolære verden sammenlignet med globaliseringens æra efter Berlinmurens fald. I takt med at udsigterne forstyrres af hyppige og uforudsigelige begivenheder, bliver investorernes horisont naturligt kortere. Dette har skabt en strukturel modvind for langsigtet tænkning

og investering i strukturelle kvalitetsselskaber. Et kvalitetsselskab er typisk et selskab med høje marginer, højt afkast på investeret kapital, en lav gældsætning og en langtidsholdbar forretningsmodel.

I fjerde kvartal 2025 så vi de første tegn på en ændret investoradfærd, hvor fokus igen blev rettet mod kvalitetsselskaber. F.eks. steg kursen på luksusvarekoncernen LVMH mere end 20 pct. i kvartalet, og kursen er steget ca. 40 pct. siden starten af sommeren – og dette uden nye væsentlige nyheder.

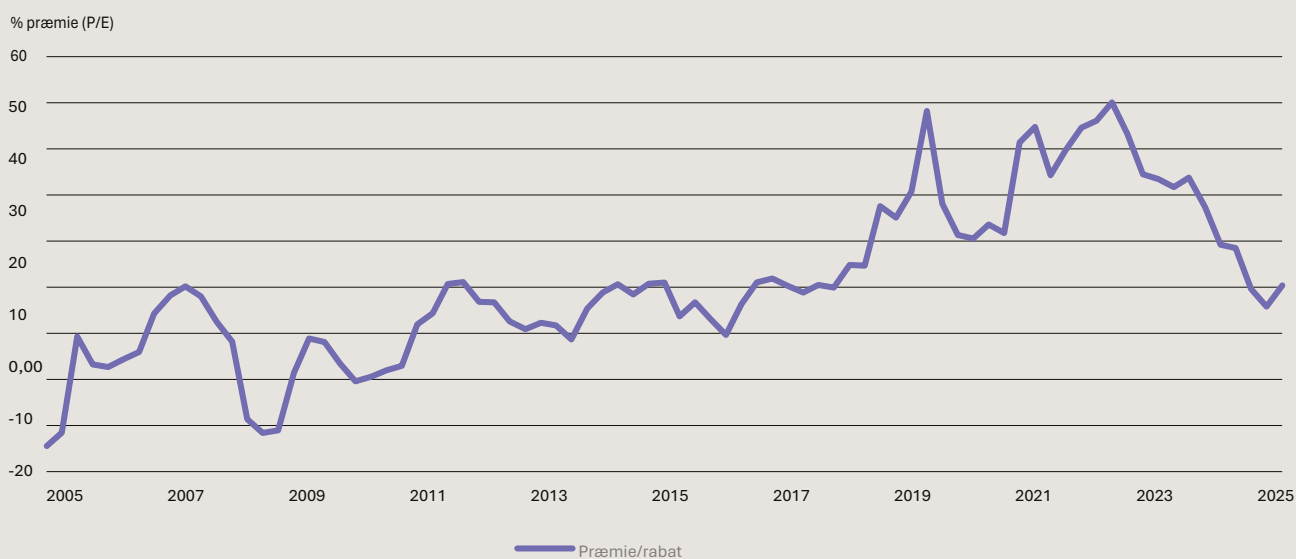
Som illustreret i figur 1 handles kvalitetsselskaber i dag til en meget rimelig værdiansættelse relativt til markedet sammenlignet med de seneste 20 år –

“

Betingelserne er nu til stede for, at investorerne igen fokuserer og investerer efter fundamentale og langsigtede betragtninger, hvilket vil komme kvalitetsaktier til gode.

Figur 1

Kvalitetsselskaber handles nu til en god værdiansættelse



Præmie/rabat på prisfastsættelsen (p/e) af selskaberne i afd. Globale Aktier ift. MSCI verdensindeks. Eksempel hvis selskaberne i afd. Globale Aktier handles til p/e=22 og verdensindekset handles til p/e=20, er præmien 10% ((22-20)/20).

C WorldWide Asset Management og MSCI, 31. december 2025

dette efter en markant de-rating over de seneste tre år. Betingelserne er derfor nu til stede for, at investorerne igen fokuserer og investerer efter fundamentale og langsigtede betragtninger, hvilket vil komme kvalitetsaktier til gode.

Vi investerer i selskaber med holdbar vækst i forretningsmodellen frem for at jagte høj vækst her og nu. Selskaber, der er relevante over de kommende årtier og som er understøttet af strukturelle megatrends. Kvalitetsselskaber med stærke balancer, høje marginer og robuste, langsigtede vækstprofiler.

2. Udbredelse af AI-temaet

Vi begynder nu at se de første sprækker i det koncentrerede AI-tema. Verdens største selskab målt på markedsværdi, Nvidia, har siden lanceringen af ChatGPT oplevet en ekstraordinær vækst, men kundebasen er ekstremt koncentreret, hvor fem kunder alene estimeres at udgøre over 50 pct. af omsætningen. Dette er en væsentlig risiko.



Risikoen forstærkes af, at disse kunder samtidigt udvikler egne konkurrerende chip-løsninger. Det er kommet frem, at Alphabet i samarbejde med Broadcom er lykkedes med at udvikle konkurrence-dygtige AI-løsninger baseret på såkaldte special-designede TPU-chips. Med omkring tre milliarder brugere på tværs af Search, Gemini AI, YouTube og Cloud er Alphabets vertikalt integrerede forretningsmodel mere robust, hvilket er årsagen til vores valg af investering i Alphabet frem for Nvidia.

Vi forventer, at AI-temaet i 2026 vil brede sig til et større antal selskaber. Den nuværende AI eufori vil gradvist blive afløst af mere realisme, hvor teknologiske begrænsninger og fysiske udfordringer bliver tydeligere. Specielt når der tales om datacentre dækkende et areal svarende til Manhattan. Dette indebærer betydelige risici for forsinkelser, ligesom vi kender det fra andre større byggeprojekter.

Udbygningen har nu også nået et omfang, hvor finansieringen i stigende grad er gældsfinansieret og dermed afhængig af gunstige kapitalmarkeder. Vi ser stigende finansiel kreativitet ifm. denne finansiering, og en ny centralbankdirektør i USA og politisk indblanding i den pengepolitiske retning skaber ekstra risiko.

3. Kina og Indiens fremmarch

Mens USA's mere transaktionsbaserede tilgang skaber geopolitisk usikkerhed, forandres de geopolitiske tektoniske plader også af demografiske og teknologiske ændringer. Kina og Indien udgør tilsammen en tredjedel af verdens befolkning. Begge har store hjemmemarkeder og

“

Den nuværende AI eufori vil gradvist blive afløst af mere realisme, hvor teknologiske begrænsninger og fysiske udfordringer bliver tydeligere.

er på vej mod at blive nye økonomiske stormagter. Befolkningen i begge lande er præget af stor evne og vilje til at skabe fremgang, og begge lande prioriterer teknologisk lederskab. Vi har ved nylige besøg observeret deres hastige og imponerende bevægelse op ad værdikæden.

Kina styrker i stigende grad sin globale magt-position – både i sin kommunikation såvel som i sin handlekraft. I den nu gamle regelbaserede og globaliserede verdensorden kunne man i vid udstrækning stole på de globale forsyningskæder, beskyttelse af intellektuelle ejendomsrettigheder og sikkerhedsgarantier. Denne forudsætning er ikke længere gældende. I den nye multipolære verden er magt blevet det centrale parameter. Stater har i stigende grad behov for egen forsvarskapacitet, kontrol over en produktionskapacitet og – ideelt set – kontrol eller adgang til energi



og kritiske råstoffer, herunder sjældne jordarter. Lidt paradoksalt kan denne udvikling ses som revanchen fra den fysiske verden, hvor den fysiske økonomi nu er et kritisk fundament for den hastigt voksende digitale økonomi. På dette område har Kina nu et betydeligt forspring. Landets fysiske produktionskapacitet er opbygget over årtier og har givet skala samt omkostningsfordele, som er vanskelige at kopiere.

Inden for kunstig intelligens nærmer kinesiske Large Language Models (LLM'er) sig i dag et niveau, der i test ligger tæt på de amerikanske – men til en tiendedel af prisen. Samtidig indtager kinesiske universiteter en markant førerposition målt på antallet af patenter inden for AI og "machine learning".

Ved nylige møder med energikoncernen SSE blev det understreget, at kombinationen af vedvarende energi og batteriløsninger i stor skala kun kan realiseres med kinesisk involvering.

Et besøg i Kina illustrerer desuden tydeligt, at den kinesiske valuta er undervurderet. Kinas månedlige handelsoverskud ligger aktuelt omkring 100 mia. USD – en markant stigning fra cirka 20 mia. USD før Covid-19. Både Kinas og Japans valuta er undervurderet ift. den amerikanske dollar. Den nuværende politiske handlelyst kan måske også omsættes til at indbefatte valutainterventioner, der kan skabe radikale ændringer på valutamarkedene – eksempelvis en nutidig pendant til Plaza-aftalen i 1985, hvor dollaren over de efterfølgende 18 måneder faldt med ca. en tredjedel.

På trods af disse strukturelle forhold udgør Kina og Indien fortsat kun en begrænset andel af det globale aktiemarked. I MSCI AC verdensindeks

“

Vi har ved nylige besøg observeret Kina og Indiens hastige og imponerende bevægelse op ad værdikæden, og dette særligt i Kina.

har Kina en vægt på omkring 3 pct., mens Indien udgør cirka 2 pct. Vi ser positive signaler fra Kina, særligt hvad angår kapitalmarkedernes rolle og den teknologiske udvikling. Jack Ma, medstifteren af tech-giganten Alibaba, er igen synlig i det offentlige rum, og præsident Xi har defineret teknologisk lederskab som drivkraften for fremtidig vækst.

Som det fremgår af figur 2, har emerging markets' underperformance nået et historisk lavpunkt over de seneste 35 år (figur 2). Efter vores vurdering er det på langt sigt uholdbart, at Kina – og emerging markets generelt – har den nuværende beskedne rolle i de globale kapitalmarkeder. Det er centralt at benchmarke ens investeringer mod fremtiden.

4. USA's globale dominans målt i markedsværdi har toppet

Jeg begyndte min investeringskarriere i september 1989. Berlinmurens fald den 9. november samme år kom til at forme både geopolitik og de finansielle markeder i mere end tre årtier. For investorer opstod der imidlertid allerede i 1990'erne et mere presserende spørgsmål: hvordan skulle man forholde sig til Japan?

Efter Plaza-aftalen i september 1985, hvor G5-landene blev enige om at adressere USA's betalingsbalanceunderskud over for Japan og Tyskland gennem koordinerede valutainterventioner, fordoblede det japanske aktiemarked sin andel af det globale aktiemarkedsindeks over de efterfølgende

“

Det er på langt sigt uholdbart, at Kina – og emerging markets generelt – har den nuværende beskedne rolle i de globale kapitalmarkeder.

Figur 2

Emerging Markets har nået et historisk lavpunkt i relativ performance



år, som illustreret i figur 3. De ledende centralbanker solgte amerikanske dollar mod japanske yen og tyske D-mark, hvilket medførte, at dollaren over de følgende tre år faldt med omkring 40 pct. i værdi over for yen.

Japan havde i årtierne efter 2. Verdenskrig opbygget en særdeles konkurrencedygtig eksportindustri, som blev hårdt ramt af yennens styrkelse. Den politiske reaktion herpå var en kraftig lempelse af kreditvilkårene gennem lave renter og ekspansiv pengepolitik. Dette udløste efterfølgende en spekulativ boble i ejendomsmarkedet og aktiemarkedene.

Det var i denne periode, at måling af investeringsafkast mod et benchmark for alvor vandt indpas. En central diskussion i slutningen af 1980'erne og gennem 1990'erne var derfor, hvilken vægt japanske aktier burde have i porteføljer. Med vores globale investeringsstrategi havde vi i store

dele af 1990'erne en meget lav eksponering mod Japan. Dette betød, at vi havde perioder med underperformance ift. benchmark, men gennem vores selskabsanalyser kunne vi kun finde få attraktive investeringsmuligheder i Japan. Og set over de efterfølgende 35 år faldt Japans andel af de globale aktiemarkeder fra cirka 40 pct. til det nuværende niveau omkring 5,5 pct., jf. figur 3. Selvom denne udvikling i dag fremstår tydelig, var den langt fra indlysende undervejs i processen.

Hvis vi springer frem til i dag, har indeksinvestering reelt udviklet sig til selve markedet, hvor mere end halvdelen af kapitalstrømmene nu følger passive strategier. Når kapital allokeres til indeksstrategier, indebærer det automatiske køb af indeksaktier ud fra deres aktuelle vægt i indekset.

Set i bakspejlet fremstår markederne irrationelle ved at have presset japanske aktier op til over 40 pct. i slutningen af 80'erne af den globale

Figur 3

Regionernes skiftende vægt i verdensindekset



Procentvis andel af det globale aktiemarked

C WorldWide Asset Management og MSCI, 31. december 2025

“

Et centralt allokeringsspørgsmål i dag er, om 65 pct. i amerikanske aktier er det rigtige?

aktiemarkedsværdi, men menneskelige følelser samt kortsigtet grådighed og frygt vil forsøge at rationalisere irrationelle tilstande, ofte i lange perioder.

Det amerikanske aktiemarkeds outperformance siden 2010 har været ekstraordinær, hvilket illustreres i figur 4, der viser perioder, hvor amerikanske aktier gør det hhv. bedre eller dårligere end resten

af verden. Selvom den betydelige værdiskabelse i USA er understøttet af stærk indtjeningsvækst fra dominerende globale selskaber, er det centrale allokeringsspørgsmål i dag, om en vægt på omkring 65 pct. i amerikanske aktier, svarende til den nuværende andel i MSCI AC World Index jf. figur 3, er lige så ekstrem, som en allokering på 40 pct. til japanske aktier var i 1989?

En betydelig risikofaktor for det amerikanske aktiemarked er den historisk høje koncentration, hvor de fem største aktier i MSCI USA nu udgør 30 pct. af indekset, jf. figur 5. Og alle disse fem aktier er afhængige af AI-investeringsboomet. Som nævnt tidligere er vi bekymrede for, om investorerne over

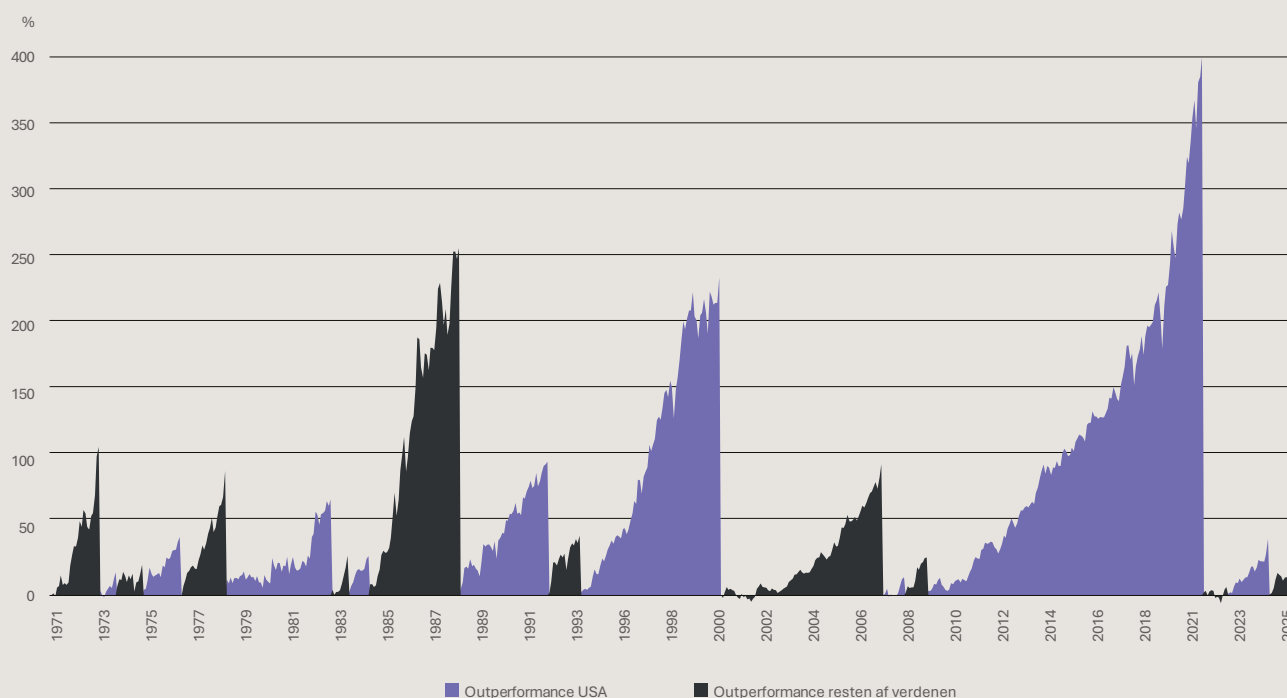
“

En betydelig risikofaktor for det amerikanske aktiemarked er den historisk høje koncentration, hvor de fem største aktier i MSCI USA udgør nu 30 pct. af indekset.

Figur 4

Perioder, hvor amerikanske aktier gør det bedre eller dårligere end resten af verden

Perioder hvor amerikanske aktier hhv. outperformer og underperformer



C WorldWide Asset Management og MSCI, 31. december 2025

de næste 12-18 måneder kan risikere at blive skuffede ift. de høje forventninger til generativ AI.

Forandringens vinde i 2026

Vi forventer, at 2026 i høj grad vil blive drevet af de fire forandringsfaktorer. Investorer bør positionere sig til fremtiden baseret på fundamental analyse frem for at bero på de bagudkiggende allokeringer, et benchmark tilsiger. I 2026 vil investorerne indse, at den fundamentale indtjeningsudvikling i et selskab og holdbarheden af forretningsmodellen er de afgørende faktorer for prisfastsættelsen. Den positive nyhed er, at kvalitetsselskaber nu kan erhverves til en rimelig værdiansættelse.

Samtidig peger udviklingen mod et mere differentieret marked, hvor den høje markedsconcentration afløses af en mere bredt funderet markedsopgang. Vi forventer, at det amerikanske aktiemarkedslederskab over de sidste 15 år gradvist vil aftage,

“

Vi forventer, at det amerikanske aktiemarkedslederskab gradvist vil aftage.

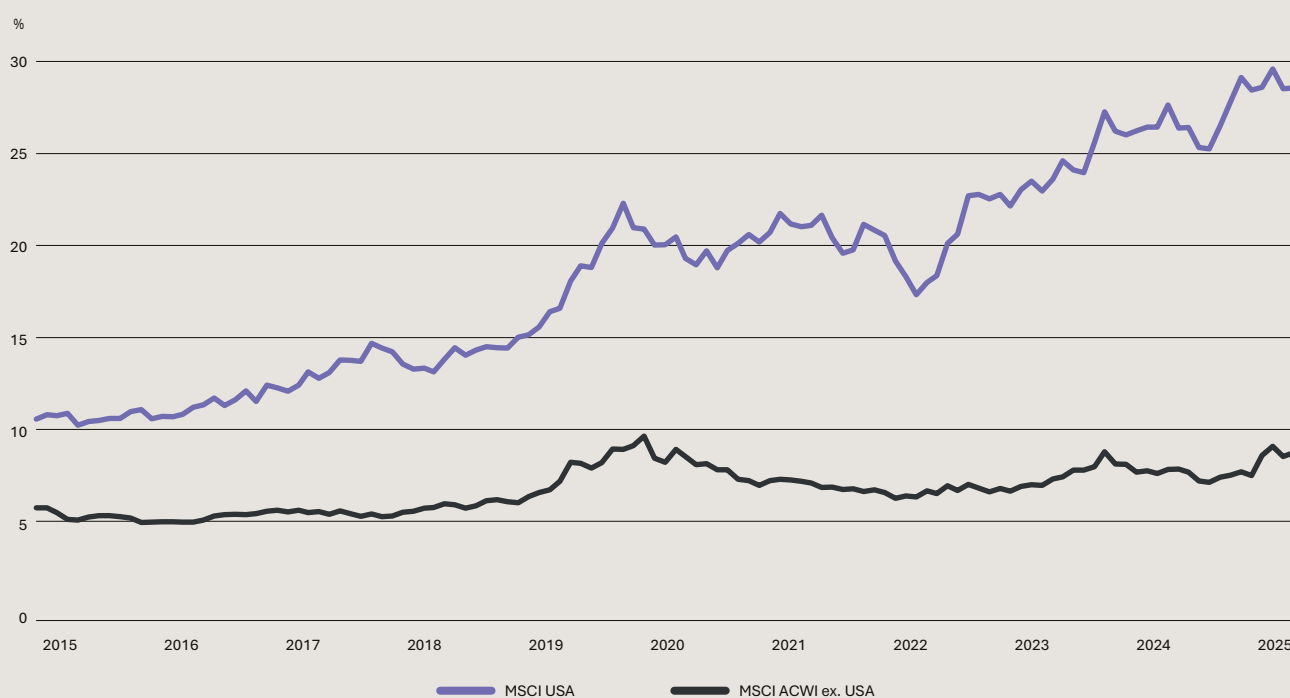
hvor særligt aktiemarkederne i Kina og Indien over tid vil udgøre en større del af verdensmarkedet.

Der findes ingen genveje til gode langsigtede investeringsafkast – kun vedholdende disciplin og et langsigtet fokus.

Figur 5

Det amerikanske aktiemarked er mere koncentreret end nogensinde før

Andelen af de 5 største aktier



C WorldWide Asset Management og FactSet, 31. december 2025

Q4 2025

Midlertidige udfordringer slører Indiens langsigtede potentiale

2025 har på flere fronter været et udfordrende år for Indien. Ved årets begyndelse var økonomien i modvind, præget af tilbageholdenhed med de offentlige udgifter i forbindelse med valget i 2024 samt en langvarig regnvejrperiode (monsunen). Oveni dette strammede Indiens centralbank likviditeten for at stabilisere valutaen og skærpede kravene for udlån, hvilket reducerede kreditvæksten yderligere. Dette medførte strammere likviditetsvilkår og en opbremsning af kreditvæksten. Regeringen har efterfølgende grebet ind for at stabilisere situationen, men disse tiltag slår først igennem med en vis forsinkelse.



Et vanskeligt år

Selv om den reale BNP-vækst fortsat er høj, med en vækst på 7,8 pct. i kvartalet fra april til juni, har den nominelle vækst skuffet pga. en afdæmpet prisudvikling. Dette har mindsket virksomhedernes mulighed for at hæve priserne og dermed virksomhedernes indtjeningsudsigter. Myndighederne arbejder nu på at genstarte økonomien gennem nye finans- og pengepolitiske tiltag.

Det geopolitiske pendul i bevægelse

Geopolitiske forhold skaber en del kortsigtet støj. Præsident Trumps varierende udmeldinger har skabt uro i forholdet mellem Indien og USA.



Premierminister Modis besøg i Washington tidligere på året var umiddelbart positivt, men stemningen vendte hurtigt, da Trump efterfølgende anlagde en mere konfrontatorisk linje over for Indien.

Begrundelsen for den ændrede amerikanske linje er uklar. USA henviser officielt til Indiens køb af russisk energi som en bekymring, men lignende handelsmønstre ses i både Kina og EU. Dette kunne indikere, at energitemaet primært anvendes som et forhandlingsgreb. En anden faktor i forhandlingerne er landbruget, hvor USA presser Indien til at importere flere sojabønner, selvom efterspørgslen i Indien er lav.

Trods disse spændinger er der dog grund til forsigtig optimisme. Udnævnelsen af Trumps betroede rådgiver Sergio Gor som ny amerikansk ambassadør i Indien samt en nylig mere afdæmpet retorik fra Washington peger på, at relationen måske er mindre belastet, end mange medier antyder. Desuden tyder meget på, at Indien, oven på Trumps seneste olesanktioner over for Rusland, vil reducere sit køb af russisk olie.

Begrænset effekt af amerikanske toldsatser

USA har pålagt indiske varer en told på 50 pct. Det er en af de højeste satser globalt og endda højere end Kinas. 25 pct. er standardtold, og yderligere 25 pct. er en strafsats for import af russisk olie. Alligevel er den økonomiske effekt forholdsvis begrænset. Indiens vareeksport til USA udgør omkring USD 85 mia., hvilket svarer til blot ca. 2 pct. af BNP. Hertil er de vigtigste eksportsektorer, såsom farmaceutiske produkter, bilkomponenter, elektronik og energiteknologi, stort set fritaget.

“

Handelskonflikten har primært haft en negativ psykologisk påvirkning på markedsudviklingen, da de direkte makroøkonomiske konsekvenser er begrænsede.

Sammenlignet med andre emerging markets er Indiens afhængighed af vareeksport lav (målt ift. BNP), hvor Kinas vareeksport er 2,9 pct., Mexicos 27 pct., Taiwans 10 pct. og Thailands 10 pct. Derfor har handelskonflikten primært haft en negativ psykologisk påvirkning på markedsudviklingen, da de direkte makroøkonomiske konsekvenser er begrænsede.

Stigende lokal investorinteresse vil modne Indiens aktiemarked

Udenlandske investorers investeringer i Indien er faldet markant i 2025, hvor udenlandske investorer har solgt ud af indiske aktier for mere end USD 16 mia. Dette som følge af de mere positive vækst-udsigter i Kina, mens Indien – som nævnt – omvendt undergår en periode med lavere vækst. Udlandets ejerandel i indiske aktier er således reduceret til under 16 pct. mod over 21 pct. for 10 år siden. Denne andel er blandt de laveste i de større emerging markets lande.

Trods dette har markedseffekten været begrænset, idet de indenlandske investorer modsat har købt op. På månedsbasis er de indenlandske investeringer steget fra ca. USD 1 mia. i 2020 til nu over USD 7 mia. Dette er særligt drevet af stigende interesse fra de private investorer. Antallet af detailinvestorer er steget fra 31 mio. til 120 mio., og antallet af konti i investeringsforeningerne er steget fra 21 mio. til 57 mio.

Udviklingen vidner om et strukturelt skifte i investorkulturen. Denne stigende interesse fra de indenlandske investorer er en langsigtet trend, hvor aktier i dag blot udgør 6,7 pct. af husholdningernes samlede formue sammenlignet med USA, hvor andelen er 26 pct. og 12 pct. i euroområdet. Vores forventning er, at markedsudsvingene vil stabilisere sig i takt med, at den indenlandske ejerandel stiger, hvilket på sigt ligeledes vil

gøre indiske aktier mere attraktive for udenlandske investorer.

Et politisk vækstskifte mod reflation

Som reaktion på den økonomiske afmatning og globale uro har Indien igen skruet op for reformdagsordenen. Siden premierminister Modi tiltrådte, har regeringen gennemført en kraftig finansiel oprydning og styrkelse af de offentlige og stats-ejede virksomheder. Indiens budgetunderskud er reduceret fra 9,2 pct. af BNP i 2020/21 til 4,4 pct. i 2024/25. En sådan finanspolitisk stramning vil uundgåeligt have vækstdæmpende konsekvenser, men regeringen har valgt at investere langsigtet i en sundere og mere stabil udvikling frem for at søge den højst mulige vækst. Dette politiske valg havde også den positive effekt, at Indiens kreditvurdering er blevet opgraderet.

“

Vi ser nu de første tegn på et stigende forbrug af mere cykliske varer og tjenester.

De tidligere reformer var primært rettet mod at forbedre effektiviteten af produktion og udbud, hvilket i sagens natur havde en deflationær effekt. Dette erkendte regeringen i 2025-budgettet, som markerede et skifte mod efterspørgselsdrevne reformer og dermed mere reflation.

I februar blev skatten på indkomst lempet markant, og i september kom en omfattende reform af de indirekte skatter med betydelige afgiftslempelser. Målet er at øge husholdningernes disponible indkomst og dermed styrke forbruget. Vi ser allerede nu de første tegn på et stigende forbrug af mere cykliske varer og tjenester.

“

Regeringen har valgt at investere langsigtet i en sundere og mere stabil udvikling frem for at søge den højst mulige vækst.

Det langsigtede potentiale intakt

Likviditetsudfordringerne i den finansielle sektor ser ud til at bedres. Den nyligt udnævnte centralbankdirektør, Sanjay Makhotra, har indført en mere lempelig pengepolitik og sænket styringsrenterne og reservekravene til bankerne for at understøtte kreditvæksten. Samtidig vurderer vi, at regeringens finanspolitiske tiltag vil stimulere efterspørgslen og dermed styrke vækstudsigterne.

Trods fortsat geopolitisk usikkerhed er Indiens økonomi modstandsdygtig, idet det private forbrug udgør cirka 60 pct. af BNP, og er dermed en stødpude mod eksterne chok. Derudover vurderer vi, at den nuværende toldsats på 50 pct. næppe vil blive opretholdt, selv om tidshorisonten er vanskelig at forudsige i det nuværende miljø.

De indiske aktier har i år underperformet markant ift. andre emerging markets, jf. MSCI EM +30,3 pct. mod MSCI India +2,6 pct., målt i USD. De relative afkast ser endnu svagere ud målt i EUR pga. en stigende euro over for dollar og den indiske valuta. Men målt over længere perioder er Indien fortsat den klare vinder i emerging markets med 10- og 30-årige gennemsnitsafkast på hhv. 9,9 pct. og 9,5 pct. årligt – mod MSCI EM på hhv. 8,1 pct. og 6,5 pct.

Aktiemarkederne bevæger sig sjældent i en lige linje, og selvom den kortsigtede volatilitet i øjeblikket slører billedet, er Indien stadig på lang sigt den hurtigst voksende større økonomi i verden. De indiske virksomheder er kendetegnet ved en høj egenkapitalforrentning og en effektiv kapitaludnyttelse. I det kommende årti forventer vi en nominel BNP-vækst på 10–11 pct. årligt og en lidt hurtigere vækst i selskabernes indtjening.

“

I det kommende årti forventer vi en nominel BNP-vækst på 10–11 pct. årligt.

Selvom aktiemarkedet i øjeblikket er præget af vækstpause og kortsigtet geopolitisk usikkerhed, bør den langsigtede investor fokusere på Indiens fortsatte fundamentalt stærke position som den hurtigst voksende større økonomi i det kommende årti.

Gennem vores tematiske investeringsramme fokuserer vi på at finde strukturelle væksttemaer og markedsledende virksomheder, der er bedst positionerede til at drage fordel af Indiens langsigtede økonomiske transformation.

Fakta om C WorldWide Indien

C WorldWide Indien KL A er en aktivt forvaltet koncentreret aktieportefølje bestående af 40–60 aktier. Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på min. 3 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

Status på kvartalet

Lavere inflation og tegn på et svagere arbejdsmarked tillod Fed at genstarte rentesænkningerne med udsigt til yderligere sænkninger i 2026. Europa er fortsat præget af lav vækst, og ECB holder fortsat renterne i ro. I Japan fortsætter Bank of Japan den forsigtige normalisering af pengepolitikken. Kina kæmper fortsat med svag indenlandsk efterspørgsel, men med fokus på yderligere politiske støtteinitiativer.

De globale aktiemarkeder blev løftet af Feds nye rentesænkninger, og vi så en begyndende og vigtig markedsændring. I lang tid har markedsopgangen været snæver, men nu er der tegn på, at opgangen er blevet bredere, hvor flere virksomheder, end et meget begrænset antal AI-vindere, klarer sig godt. I dette kvartal var flere af de ti største bidragydere selskaber, som tidligere har haltet bagefter. Dette var bl.a. Thermo Fisher, LVMH og AIA. En bredere markedsopgang er typisk et miljø med medvind til aktiv investeringsforvaltning.

I kvartalet gav afdelingen et afkast på 4,5 pct., hvilket var højere end MSCI AC World Index, der gav et afkast på 3,4 pct. Blandt de største bidragydere var Alphabet, Thermo Fisher og Parker Hannifin, mens Prosus, Linde og Microsoft trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

Vi har solgt Novo Nordisk og købt CATL. Siden vores oprindelige investering i Novo Nordisk har aktierne givet et afkast på over 500 pct., men selvom vi løbende har hjemtaget gevinster, må vi erkende, at vi holdt fast for længe. Den negative udvikling omkring priser, konkurrence og skiftende forbrugerpræferencer er støt forværret. Ændringer i ledelsen og bestyrelsen har ikke styrket vores tillid, og de seneste opkøbsforsøg fremstår snarere reaktive, hvilket kan indikeres som en lavere tillid til Novo Nordisks pipeline af nye produktkandidater.

CATL er verdens største producent af lithium-ion-batterier og spænder over celleproduktion, batteripakker, genbrug af batterier og udvikling af næste generations kemiske ingredienser. Markedet for batterier er attraktivt med udsigt til stigende efterspørgsel de kommende årtier, drevet af stigende global udbredelse af elbiler og et hurtigt voksende behov for batterier til energilagring i elnettet. CATL dominerer med stordriftsfordele, vertikal integration, omkostningslederskab og stærke partnerskaber med de førende globale bilproducenter. Endelig er Kina som investeringsland blevet mere positivt med en klarere politisk retning og politisk opbakning til lederne inden for avancerede produktionsteknologier.



Du kan investere i Globale Aktier

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk.
DK0060655702

[Se porteføljen på cww.dk ↗](#)



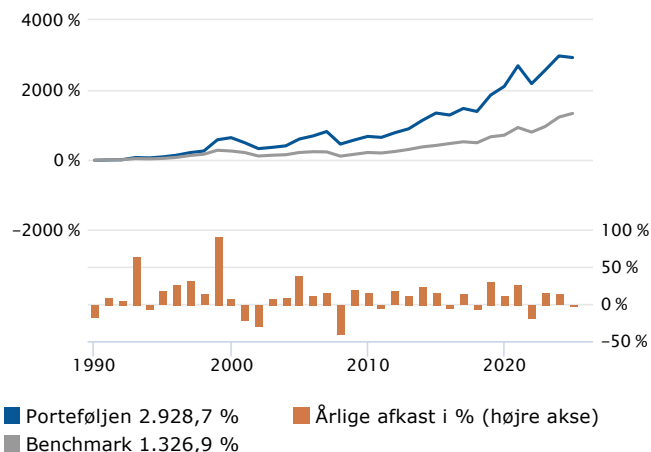
Globale Aktier

PR. 31. DECEMBER 2025

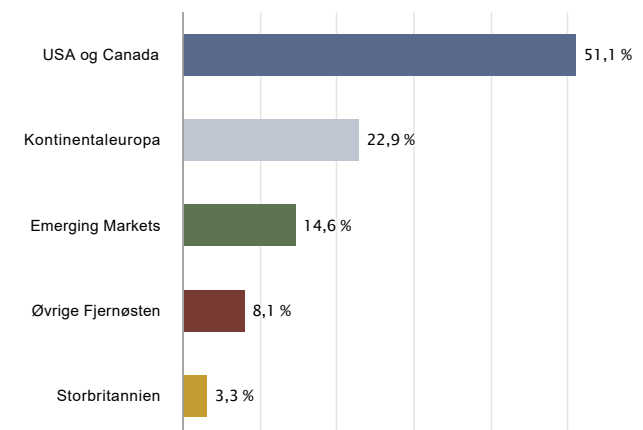
FAKTA

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.	0,06 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

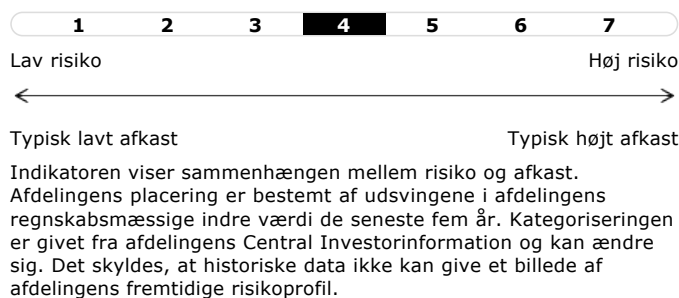
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-1,5	32,9	37,5	110,7	2.928,7	10,1
Benchmark (%)	8,0	60,3	77,7	180,5	1.326,9	7,8
Aktivt afkast (%)	-9,5	-27,4	-40,2	-69,8	1.601,8	2,3

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	11,0	13,5	12,8	15,1
Std. afv. benchmark (%)	10,3	12,4	13,0	14,8
Beta	1,0	1,0	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Alphabet	6,4
TSMC - ADR	5,5
HDFC Bank	5,4
Microsoft	5,3
Amazon.com	5,3
Visa	4,8
Parker Hannifin	4,7
Siemens	4,6
Prosus	4,3
Thermo Fisher Scientific	4,3

RISIKOINDIKATOR



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

Globale Aktier Etik

Status på kvartalet

Lavere inflation og tegn på et svagere arbejdsmarked tillod Fed at genstarte rentesænkningerne med udsigt til yderligere sænkninger i 2026. Europa er fortsat præget af lav vækst, og ECB holder fortsat renterne i ro. I Japan fortsætter Bank of Japan den forsigtige normalisering af pengepolitikken. Kina kæmper fortsat med svag indenlandsk efterspørgsel, men med fokus på yderligere politiske støtteinitiativer.

De globale aktiemarkeder blev løftet af Feds nye rentesænkninger, og vi så en begyndende og vigtig markedsændring. I lang tid har markedsopgangen været snæver, men nu er der tegn på, at opgangen er blevet bredere, hvor flere virksomheder, end et meget begrænset antal AI-vindere, klarer sig godt. I dette kvartal var flere af de ti største bidragydere selskaber, som tidligere har haltet bagefter. Dette var bl.a. Thermo Fisher, LVMH og Astra Zeneca. En bredere markedsopgang er typisk et miljø med medvind til aktiv investeringsforvaltning.

I kvartalet gav afdelingen et afkast på 3,6 pct., hvilket var højere end MSCI AC World Index, der gav et afkast på 3,4 pct. Blandt de største bidragsydere var Alphabet, Thermo Fischer og Astra Zeneca, mens Microsoft, Linde og Uber trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

Vi har solgt Novo Nordisk og købt CATL. Siden vores oprindelige investering i Novo Nordisk har aktierne givet et afkast på over 500 pct., men selvom vi løbende har hjemtaget gevinster, må vi erkende, at vi holdt fast for længe. Den negative udvikling omkring priser, konkurrence og skiftende forbrugerpræferencer er støt forværret. Ændringer i ledelsen og bestyrelsen har ikke styrket vores tillid, og de seneste opkøbsforsøg fremstår snarere reaktive, hvilket kan indikere en lavere tillid til Novo Nordisks pipeline af nye produktkandidater.

CATL er verdens største producent af lithium-ion-batterier og spænder over celleproduktion, batteripakker, genbrug af batterier og udvikling af næste generations kemiske ingredienser. Markedet for batterier er attraktivt med udsigt til stigende efterspørgsel de kommende årtier, drevet af stigende global udbredelse af elbiler og et hurtigt voksende behov for batterier til energilagring i elnettet. CATL dominerer med stordriftsfordele, vertikal integration, omkostningslederskab og stærke partnerskaber med de førende globale bilproducenter. Endelig er Kina som investeringsland blevet mere positivt med en klarere politisk retning og politisk opbakning til lederne inden for avancerede produktionsteknologier.



Du kan investere i Globale Aktier Etik*

Globale Aktier Etik Udl.

Fondskode: DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.

Fondskode: DK0061114089

[Se porteføljen på cww.dk](https://cww.dk) ↗

*Ved investering for frie midler beskattes afkastet for begge afdelinger efter lagerprincippet. Dette indebærer årlig beskatning af såvel realiseret som urealiseret gevinst og fradrag for eventuelle tab.



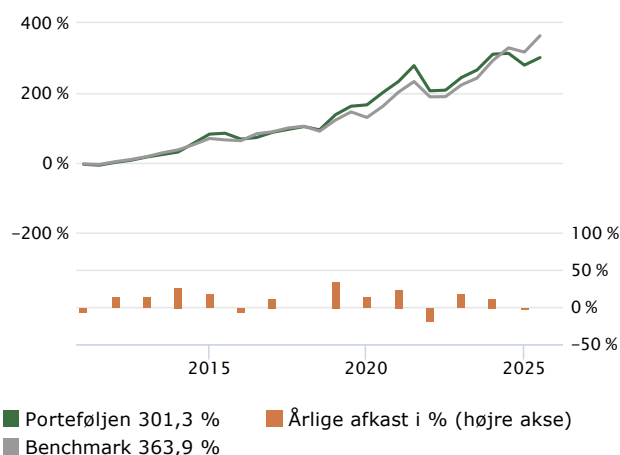
Globale Aktier Etik

PR. 31. DECEMBER 2025

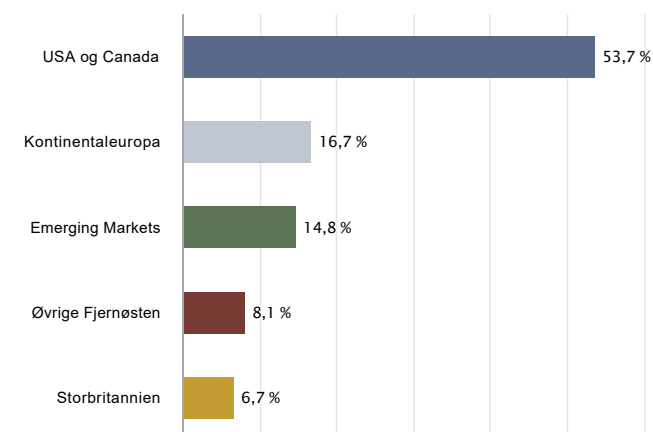
FAKTA

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	1,68 %
Indirekte handelsomk.	0,05 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

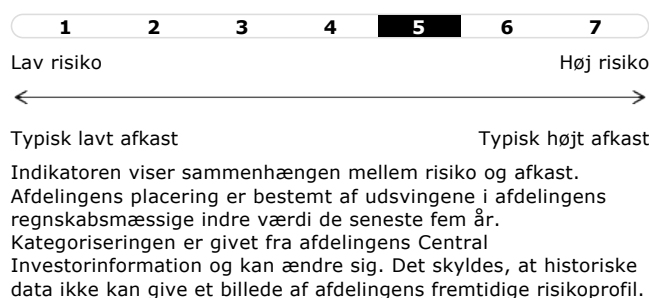
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-3,0	30,3	33,5	117,6	301,3	9,8
Benchmark (%)	8,0	60,3	77,7	180,5	363,9	10,9
Aktivt afkast (%)	-11,0	-30,0	-44,1	-62,9	-62,6	-1,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	10,6	13,3	12,5	12,2
Std. afv. benchmark (%)	10,3	12,4	13,0	12,3
Beta	1,0	1,0	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Alphabet	6,5
HDFC Bank ADR	5,6
TSMC - ADR	5,5
Microsoft	5,5
Visa	5,1
Amazon.com	5,1
Thermo Fisher Scientific	4,5
ASML	4,2
AstraZeneca	4,2
Meta Platforms	4,0

RISIKOINDIKATOR



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

Stabile Aktier

Status på kvartalet

2025 var præget af politiske ændringer verden over, hvor specielt USA redefinerede de internationale spilleregler. Det kan virke overraskende, at aktiemarkederne generelt klarede sig godt i denne omskiftelige verden, men både finans- og pengepolitiske lempelser understøttede virksomhedernes indtjening. En tendens, vi ser, formentlig vil fortsætte i 2026.

Afdelingen gav et afkast på 0,4 pct. i 4. kvartal, mens benchmark steg 0,2 pct. I 2025 er afdelingen steget med 2,6 pct., mens benchmark faldt 2,3 pct., så relativt set har afdelingen klaret sig godt i 2025.

Årets fire bedste aktier var alle eksponeret mod guldprisen, som oplevede en kraftig stigning pga. stigende global usikkerhed samt, at Centralbankerne er begyndt at købe store mængder guld. Vi har investeret i royalty-selskaber, der finansierer udviklingen af guldminer og bliver betalt i fysisk guld, når produktionen starter. Den største skuffelse var Novo Nordisk, og vi har solgt aktien – læs mere nedenfor.

Strategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativ lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer, og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig og 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.

I USA købte vi Chemed Corporation, der har to forskellige forretningsområder: 1) Hospice 2) VVS-service. Begge er kendetegnet ved gode vækstudsigter, hvor særligt efterspørgslen på pleje af alvorligt syge stiger i takt med, at der bliver flere ældre. VVS-afdelingen har været lidt presset de seneste par år pga. et svagt boligmarked i USA, men vi ser nu mere positive takter her. Selskabet har lav gæld og et højt overskud, hvilket gør selskabet i stand til at købe et betydeligt antal egne aktier tilbage.

I starten af kvartalet solgte vi Novo Nordisk efter flere skuffelser, som skabte store kursudsving i årets løb. Vi ønsker selskaber, der leverer forudsigelige resultater, hvilket skal afspejles i mindre kursudsving i aktien. Novo Nordisk har fortsat en interessant portefølje af produkter, men usikkerheden omkring indtjeningen er blevet højere, end vi forventede.



Du kan investere i Stabile Aktier

Fondskode: DK0010312529

[Se porteføljen på cwww.dk](#) ➔



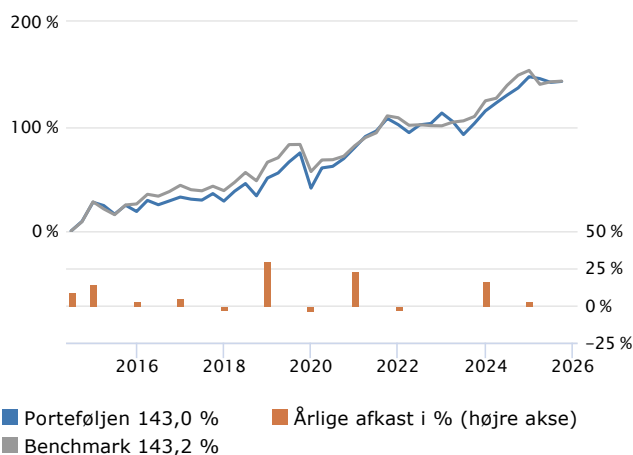
Stabile Aktier

PR. 31. DECEMBER 2025

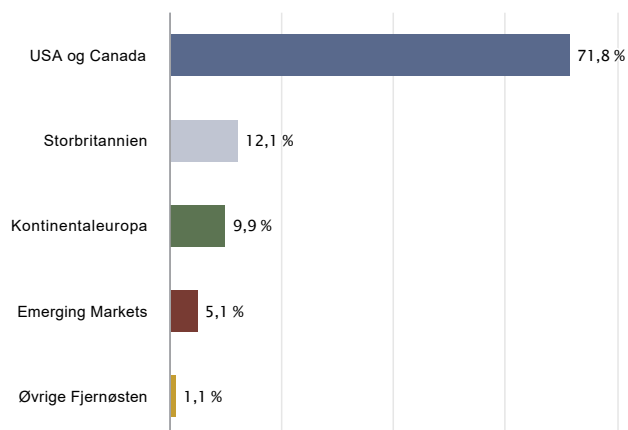
FAKTA

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.	0,45 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

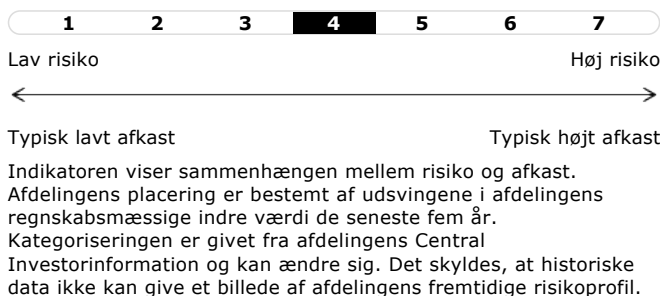
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	2,6	19,8	43,6	95,0	143,0	8,2
Benchmark (%)	-2,3	21,2	41,8	94,7	143,2	8,2
Aktivt afkast (%)	4,9	-1,3	1,8	0,2	-0,2	0,0

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	9,4	10,5	11,8	12,1
Std. afv. benchmark (%)	6,7	8,8	9,3	9,9
Beta	1,0	1,0	1,1	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Royal Gold	7,1
OR Royalties	4,5
Amdocs	4,3
Roper Technologies	4,0
Royalty Pharma	3,9
Progressive	3,9
Deutsche Telekom	3,8
London Stock Exchange Group	3,7
Accenture	3,3
Genpact	3,1

RISIKOINDIKATOR



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

Asien

Status på kvartalet

I sin nytårstale sagde præsident Xi, at Kinas økonomi er på rette vej til at opnå en årlig vækst på ca. 5 pct. forankret i kommende understøttende politiske tiltag. Dette på trods af et fortsat svagt forbrug og den langvarige nedgang i ejendomsmarkedet. Kinas 15. femårsplan fokuserer på selvforsyning, hvor AI, halvledere, grøn energi, avanceret produktion og bioteknologi prioriteres. Det nylige Trump-Xi-møde gik nok mest Kinas vej, hvor Beijing udskød eksport-restriktioner for de såkaldte sjældne jordarter, mens USA omvendt reducerede de fentanyl-relaterede toldsatser.

I Asien fortsætter AI-investeringerne med at understøtte indtjeningen i teknologisektoren, især inden for hukommelse, hvor et lavt udbud og en høj efterspørgsel efter AI-servere har drevet kraftige prisstigninger. Producenter som SK Hynix og Samsung Electronics har draget fordel af denne udvikling. Kinas AI-økosystem udbredtes hastigt anført af Alibabas Qwen-app, som opnåede 10 millioner downloads inden for en uge og oplever en stigende global udbredelse gennem sin brede funktionalitet både til forbrugere og virksomheder.

I Korea har igangværende reformer, herunder øget beskyttelse af minoritetsaktionærer og potentielle lettelser af udbytteskatten, til formål at fremme højere udbyttebetalinger og opnå en højere værdiansættelse af aktiemarkedet. Indien holdede omvendt bagefter i 2025 pga. en lille eksponering

til AI-temaet, en stram markedslikviditet og geopolitisk modvind. Dette på trods af underliggende positive makroøkonomiske forhold, lav inflation og pengepolitiske lempelser.

Afdelingen gav et afkast på 3,1 pct. i 4. kvartal, mens MSCI Asia Ex-Japan gav et afkast på 4,4 pct. Blandt de største bidragsydere var SK Hynix, Samsung Electronics og Chroma ATE, mens Alibaba Holdings, Tencent Holdings og SEA Limited trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

I løbet af kvartalet købte vi Accton Technology Corporation (ATC), Sany Heavy Industry og Innoscience, mens vi solgte ACT pga. stigende konkurrence, SM Investments Corporation pga. en svag økonomi i Filippinerne og Meituan pga. stigende konkurrence fra JD.com og Alibaba.

ATC er en førende producent af netværk-switches og drager fordel af den stærke efterspørgsel efter AI/ASIC-servere, især fra Amazon Web Services, men på sigt også fra Nvidia og Meta Platforms. Innoscience er en førende kinesisk producent af galliumnitrid (GaN) halvledere og betragtes som den førende i Kina. Sany Heavy er en førende producent inden for entreprenørudstyr i Kina. Sektoren er inde i en spirende opgangsperiode efter flere år med afmatning.



Du kan investere i Asien

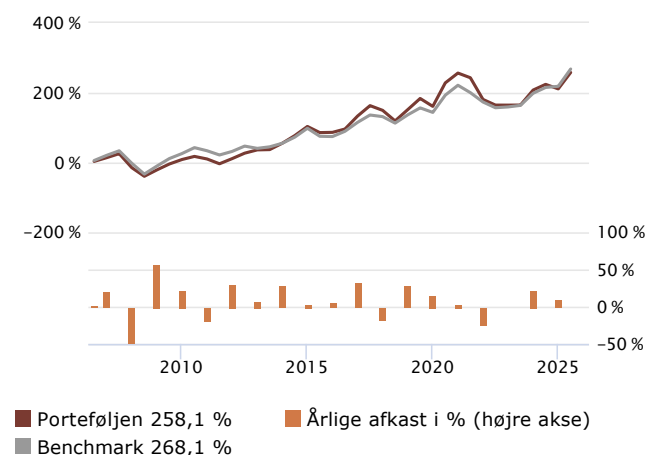
Fondskode: DK0060057644

[Se porteføljen på cww.dk ↗](#)

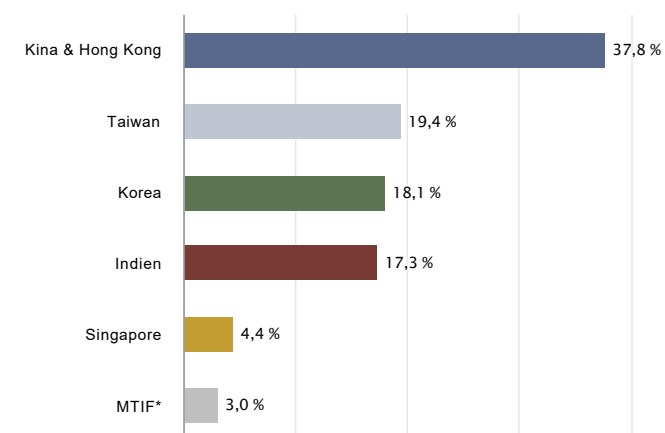
FAKTA

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	1,91 %
Indirekte handelsomk.	0,18 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

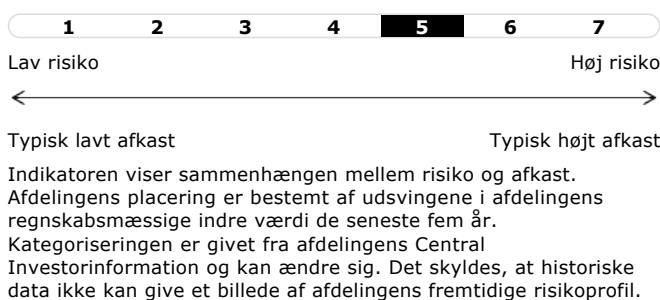
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	10,5	35,3	9,1	92,8	258,1	6,9
Benchmark (%)	16,8	43,2	25,6	110,2	268,1	7,1
Aktivt afkast (%)	-6,3	-7,9	-16,5	-17,4	-10,0	-0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,1	15,6	16,6	18,4
Std. afv. benchmark (%)	12,6	14,1	14,0	16,9
Beta	1,1	1,1	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

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

RISIKOINDIKATOR



Emerging Markets

Status på kvartalet

På trods af geopolitiske spændinger og USA-ledede todsatser klarede Emerging Markets-aktierne sig godt i 2025, primært drevet af en svag USD, generelt en robust makroøkonomi i udviklingsøkonomierne, AI-capex-boomet samt en positiv udvikling i de kinesiske aktier.

Det Kinesiske Kommunistiske Partis Centralkomité's fjerde plenarforsamling blev afholdt i 4. kvartal, hvor de vigtigste konklusioner var fokus på fortsat industriel udvikling og teknologisk uafhængighed. Ligeledes synes initiativer for at forbedre det sociale sikkerhedsnet på vej, hvilket vil kunne forbedre forbrugertilliden. Xi-Trump-topmødet gav ingen væsentlige resultater, men viste, at Xi står stærkt i forhandlingerne med Trump.

Korea fortsatte med at fremme sin reformdagsorden for at hæve prisfastsættelsen på de lokale aktier og styrke selskabsledelsen bl.a. ved revision af selskabsloven og forbedring af minoritetsaktionærs rettigheder, og der kom konkrete strategier fra over 160 virksomheder. Regeringen overvejer også at sænke udbytteskatten til 25 pct., hvilket kunne øge udbytte-betalingerne

De latinamerikanske markeder fortsatte opgangen. Det politiske skift mod højre i både Argentina (jf. positivt midtvejsvalg for den argentinske præsident Javier Milei) og valget af højreorienterede José Antonio Kast i Chile kombineret med positive

udsigter for råvarer som guld og kobber har understøttet de latinamerikanske aktier.

I kvartalet skabte afdelingen et afkast på 3,2 pct., mens benchmark steg 4,8 pct.

Strategi og porteføljeændringer

Trods vores langsigtede investeringsfilosofi er der en række ændringer, der gør, at vi har foretaget nogle specifikke omlægninger. I Kina har vi købt Full Truck Alliance, APT Medical, og Naura Technology – tre førende kinesiske selskaber inden for hhv. logistik, produktion af medicinsk udstyr og udstyr til produktion af semiconductors. Disse er kinesiske virksomheder, der i de kommende år vil udkonkurrere internationale virksomheder i Kina, og de vil vinde markedsandele på de globale markeder i de kommende år. Derudover købte vi Theon International – en græsk forsvarsteknologivirksomhed, der specialiserer sig i natkikkerter til militært brug. Virksomheden er markedsleder i Europa med en markedsandel på ca. 60 pct. Endelig købte vi Credicorp – Perus førende finansielle virksomhed, som oplever stærk vækst i selskabets digitale bank og er hjulpet af den stærke peruvianske økonomi, der bl.a. er understøttet af opsvinget i kobber- og guldsektoren.

For at finansiere købene solgte vi KE Holdings, BDO Unibank, HPSP, Meituan, Bank Rakyat og Triveni Turbines.



Du kan investere i Emerging Markets

Fondskode: DK0015945166

[Se porteføljen på cww.dk](#) ↗



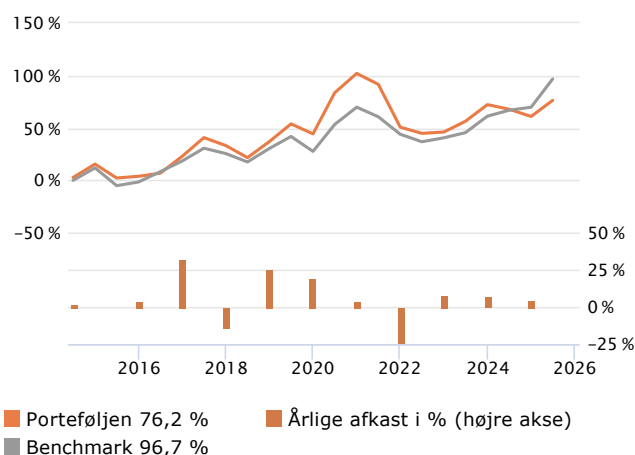
Emerging Markets

PR. 31. DECEMBER 2025

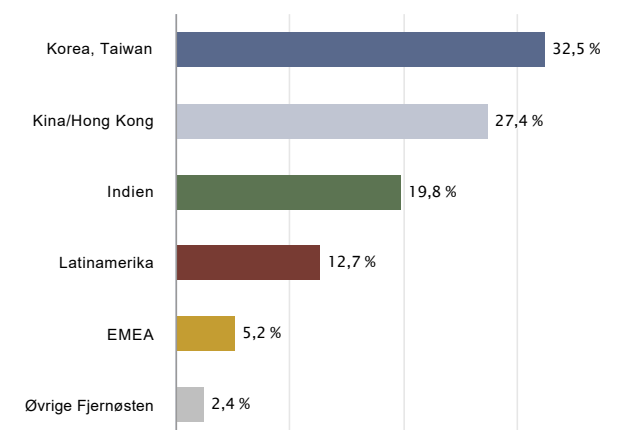
FAKTA

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	1,997 %
Indirekte handelsomk.	0,53 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

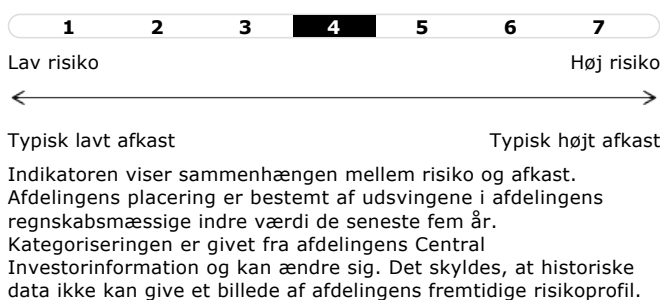
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	5,1	21,8	-4,0	72,7	76,2	5,2
Benchmark (%)	17,9	43,9	28,4	107,7	96,7	6,2
Aktivt afkast (%)	-12,9	-22,1	-32,4	-35,0	-20,5	-1,0

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	12,3	13,2	14,9	15,4
Std. afv. benchmark (%)	11,5	12,6	13,6	14,0
Beta	0,9	0,9	1,0	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	10,3
Tencent Holdings	6,5
SK Hynix	5,7
Alibaba Group Holding	4,5
Samsung Electronics	4,2
HDFC Bank ADR	3,6
Contemporary Amperex Technology	3,0
Trip.com	2,9
MediaTek	2,8
ICICI Bank	2,6

RISIKOINDIKATOR



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

Indien

Status på kvartalet

Indiske aktier klarede sig dårligere end Emerging Markets generelt i 2025 på trods af, at de fleste makroøkonomiske indikatorer fortsat er positive på mellemlangt sigt.

Der er flere årsager til de indiske aktiers "pause" i 2025. Indien er generelt ikke direkte eksponeret til den globale AI-drevne investeringscyklus. I stedet opfattes Indien som en IT-outsourcing-udbyder, der potentielt kan blive ramt af stigende automatisering og effektivitetsgevinster fra AI. For det andet har relativt stramme indenlandske likviditetsforhold tynget kreditvæksten og investeringstakten, især inden for de rentefølsomme sektorer. For det tredje har Indien været negativt berørt af de seneste amerikanske toldtiltag, hvilket bl.a. afspejler geopolitiske gnidninger og manglende diplomatisk anerkendelse til præsident Trump for at deeskalere den 45 dage lange væbnede konflikt med Pakistan. Endelig betød Indiens tidligere højere relative værdiansættelse og Kinas tiltagende fremgang, at udenlandske investorer allokerede investeringer fra Indien til Kina.

Inflationen er fortsat svag med 0,7 pct. i november, og det forventes, at december-tallet også forbliver et godt stykke under centralbankens tærskel på 4 pct. For året (indtil november) er inflationen faldet kraftigt til et gennemsnit på kun 2,3 pct. pga. et stort fald i fødevarepriserne. På denne gunstige baggrund sænkede centralbanken reporenten med

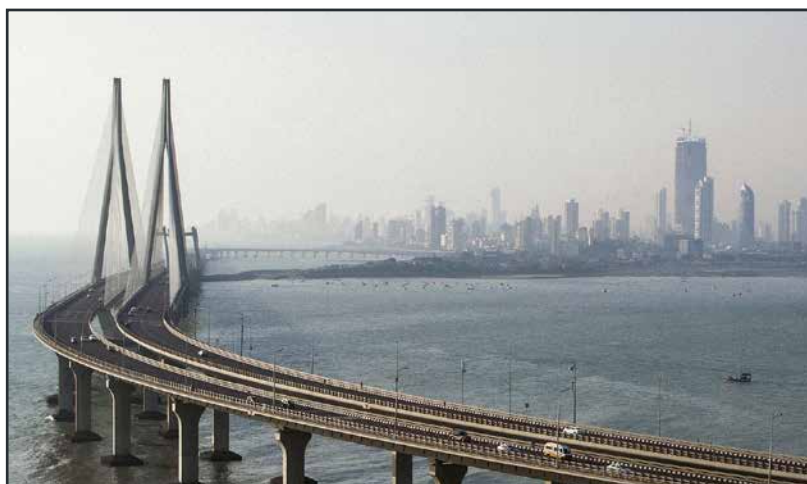
samlet set 1,25 procentpoint i 2025 til omkring 5,25 pct., og i slutningen af året tilførte den likviditet på omkring USD 16 mia. Centralbanken indikerer en neutral politik, men der er allerede nu klare tegn på lempelser. Derudover opjusterede centralbanken, pba. en stærk BNP-vækst i 2. kvartal (juli-september) på 8,2 pct., sin vækstprognose for regnskabsåret 2025-2026 med 50 basispunkter, hvilket peger på et positivt momentum her i starten af 2026. Med centralbankens inflationsprognose på 2 pct. er der plads til endnu en rentesækning i februar 2026.

Regeringen har bekræftet sin forpligtelse til en stram finanspolitik og sigter mod et budgetunderskud på 4,3 pct. af BNP for regnskabsåret 2027. Momsindbetalingerne steg 6 pct. i december til det højeste niveau i tre måneder, hvilket afspejler høj vækst i privatforbruget.

Afdelingen gav et afkast på 2,6 pct., mens MSCI Indien gav et afkast på 4,9 pct. i kvartalet. Blandt de største bidragsydere var Shriram Finance, Bharti Airtel og Infosys, mens Amber Enterprises, KEC International og Entero Healthcare Solutions trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

Den overordnede investeringsstrategi er uændret, og vi har ikke foretaget nogen væsentlige ændringer i porteføljen.



Du kan investere i Indien

DK0061534963

[Se porteføljen på cww.dk](#) ➔

Indien

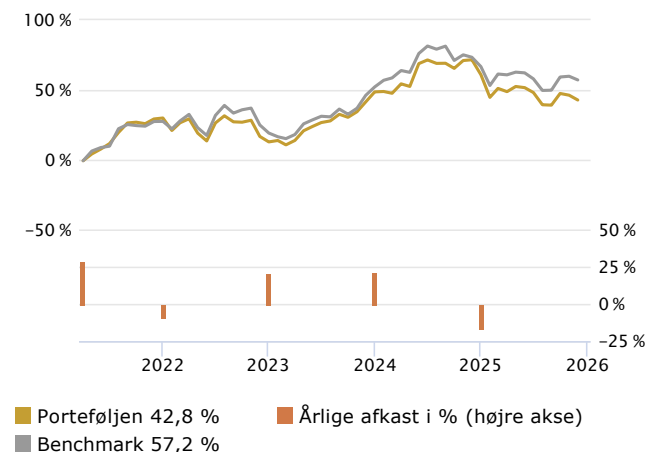


PR. 31. DECEMBER 2025

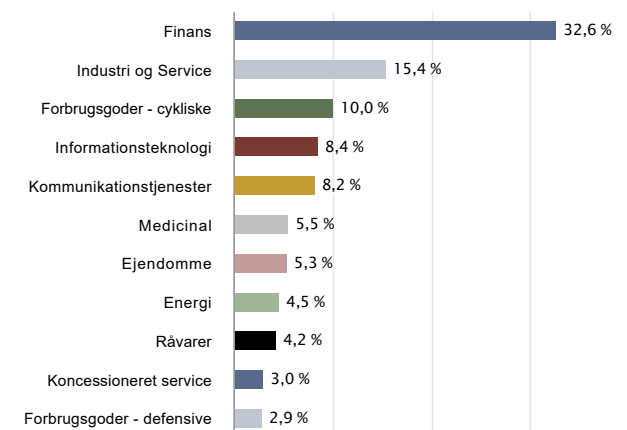
FAKTA

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

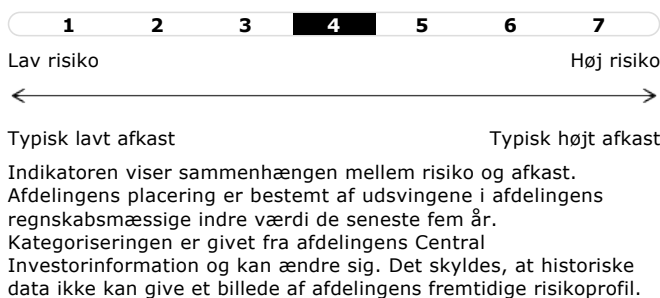
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-16,8	22,4	-	-	42,8	7,8
Benchmark (%)	-9,4	25,8	-	-	57,2	10,0
Aktivt afkast (%)	-7,4	-3,5	-	-	-14,4	-2,2

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	9,3
ICICI Bank	8,4
Bharti Airtel	5,8
Reliance Industries	4,5
Infosys Technologies	3,7
Axis Bank	3,2
State Bank of India	2,5
Titan	2,4
Amber Enterprises India	2,4
GE Vernova T&D India	2,2

RISIKOINDIKATOR



Andelsklassen er lanceret 29. april 2021. Benchmark er inkl. geninvestering af 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.

Vores mål er at investere i de bedste aktier på verdensplan

Vi har investeret aktivt og langsigtet i selskaber med holdbare og ansvarlige forretningsmodeller i mere end 35 år. Vores fokus er på at identificere de langsigtede forandringer, der gør det muligt at se igennem kortsigtet støj på aktiemarkederne og derigennem udnytte værdiskabelsen gemt i langsigtede trends og investeringstemaer.



En grundfilosofi – seks afdelinger

C WorldWide har seks afdelinger, tre kerneafdelinger og tre vækstafdelinger, 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.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Vi tror på, at de bedste resultater skabes ved at identificere de bedste langsigtede aktieinvesteringer blandt verdens børsnoterede virksomheder. Dette fokus giver

overblik og betyder, at hver aktie har afgørende betydning for porteføljernes udvikling. Denne enkelhed motiverer os til at sikre, at de udvalgte aktier altid hører til blandt verdens bedste.

Læs om vores forskellige afdelinger på næste side.

“

Vi investerer udelukkende i aktier af høj kvalitet – aktier med et stærkt vækstpotentiale og som har medvind fra langsigtede trends og temaer.



Kerneafdelinger

C WorldWide har tre kerneafdelinger, de globale afdelinger, som generelt bruges som fundamentet i opbygningen af din aktieportefølje.

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.

[Klik for at læse mere ↗](#)

Afdeling Globale Aktier Etik KL

Prioriterer etik og samfundsansvar. Inden investering i et selskab, screenes det af en ekstern konsulent for at sikre, at porteføljen ikke omfatter selskaber med betydelig aktivitet inden for alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller fossile brændstoffer.

[Klik for at læse mere ↗](#)

Afdeling Stabile Aktier KL

Har en målsætning om at skabe et afkast, som er mere stabilt end globale aktier i almindelighed. Selskaber har en holdbar forretningsmodel – typisk med en høj egenkapitalforretning, hvorfor denne type aktier ofte er en attraktiv kombination af gode afkast og lave kursudsving.

[Klik for at læse mere ↗](#)

Vækstafdelinger

Vores øvrige afdelinger har alle fokus på særlige regioner eller lande. Risikoen er typisk lidt højere, men omvendt er potentialet også større.

Afdeling Asien KL

Investerer i den asiatiske del af emerging markets. En investering her giver din opsparing et solidt fodfæste i verdens stærkeste vækstområder. Væksten drives af Kina og dynamiske mindre og mellemstore virksomheder.

[Klik for at læse mere ↗](#)

Afdeling Emerging Markets KL

Har høje vækstrater drevet af unge og voksende befolkninger, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Denne vækst får du del i. Afdelingen er et godt supplement til vores globale afdelinger, hvis du kan leve med en lidt højere risikoprofil.

[Klik for at læse mere ↗](#)

Afdeling Indien KL

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

[Klik for at læse mere ↗](#)

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.

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.

“

**For os er det ikke kun en ambition at skabe gode afkast
– det er vores passion.**



“

Vores erfaring viser, at en fokuseret investeringsmodel med nøje udvalgte aktier giver de bedste resultater på langt sigt.

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.

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. Administrations-honorar 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 information for de enkelte afdelinger, som kan findes på www.cww.dk under menupunktet Investorressourcer.

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 21. januar 2026. Denne kvartalsorientering for 4. kvartal 2025 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

**C WorldWide Asset
Management
Fondsmæglerselskab
A/S**

C WorldWide Fund
Management, filial af
C WorldWide Fund
Management S.A.,
Luxembourg

Dampfærgevej 26
2100 København

Tel.: +45 35 46 35 00
cww.dk
cww@cww.dk

Dette er markedsføringsmateriale. Denne publikation er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). CWW AM er et dansk registreret selskab med adresse på Dampfærgevej 26, 2100 København, Danmark, med CVR-nummer 78420510. CWW AM er porteføljeforvalter for Investeringsforeningen C WorldWide.

Publikationen 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. De tilkendegivne holdninger er alene gældende på datoen for publikationen.

Publikationen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for at være pålidelige. Alle rimelige forholdsregler er taget for at sikre informationens korrekthed og nøjagtighed. Dog garanteres korrekthed og nøjagtighed ikke, og CWW AM påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl eller udeladelser.

Alle tal er baseret på historiske afkast. Historiske afkast er ingen indikation for fremtidigt afkast. Afkast kan stige eller falde som følge af udsving i valutakurserne. Publikationen må ikke reproducere eller distribueres, hverken helt eller delvist, uden forudgående skriftlig tilladelse fra CWW AM.

Der henvises til prospektet for Investeringsforeningen C WorldWide og dokumentet med central information, inden der træffes en endelig investeringsbeslutning. Dokumenterne kan, sammen med et sammendrag af investorrettigheder, findes på cww.dk.