



*Centralbankernes stålfaste tilgang til at få
inflationen ned via kraftige renteforhøjelser
har nu bl.a. ramt banksektoren.
Udviklingen er dog en del af den helingsrejse,
som centralbankerne har ordineret.*

Kvartalsorientering

Nr 1 | 2023

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Forventninger: En helingsrejse

06

Afkast set i et længere perspektiv

11

Luksusmarkedets storslåethed

af Josefine Heidemann Thomsen & Marcus Bellander

15

Refleksioner fra Japan

af Bo Knudsen & Jakob Greisen

20

India Stack – vejen til succes af Abhinav Jagat Rathee

24

Uroen omkring Adani Group ændrer ikke Indiens
langsigtede potentiale af Abhinav Jagat Rathee

29

32



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

32

Globale Aktier Etik KL

34

Stabile Aktier KL

36

Emerging Markets KL

38

Asien KL

40

Indien KL

42

44



OM C WORLDWIDE

En grundfilosofi – seks afdelinger

44

Investeringsforeningen C WorldWide

46

Kære Investor

Bankkrise er en del af helingsprocessen

Trods et turbulent kvartal med fortsatte høje inflationstal og optræk til en ny bankkrise, hvor Silicon Valley Bank måtte lukke og Credit Suisse tvangsreddes af UBS, lykkedes det alligevel de globale aktiemarkeder at vise pæne stigningstakter på lidt over 5 pct. Disse stigninger kan ses som en begyndende stabilisering oven på de store kursfald i 2022. I forventningsartiklen "En helingsrejse" beskriver vi, at centralbankernes stålfastе tilgang til at få inflationen ned via kraftige renteforhøjelser uundgåeligt ville ramme nogle institutioner i den globale økonomi. En global økonomi som i dag er tæt knyttet til den finansielle økonomi via en høj gældsætning. Nu blev en mere spekulativ bank så det første offer. Udviklingen er dog en del af den helingsrejse, som centralbankerne har ordineret.

Vi står højst sandsynligt over for mere markedsusikkerhed, selvom vi ikke forudser en decideret bankkrise. Omvendt må centralbankerne formentligt snart sætte stramningerne på pause. Dertil kigger aktiemarkederne altid fremad, og kan vi undgå en hård recession, kan stabiliseringen i første kvartal være første tegn på en lysning forude.

Vores afdelinger klarede sig generelt pænt i kvartalet på linje eller bedre end markedet. Særligt afdeling Stabile Aktier skilte sig positivt ud med et afkast på 4,9 pct., mens indekset for de stabile aktier faldt 0,1 pct. Afdelingen fortsætter dermed den gode udvikling fra sidste år, hvor afkastet også var bedre end indeks og betydeligt bedre end de store fald på verdensindekset. Afdelingen faldt i 2022 beskedne 2,3 pct.

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

Afkast i et længere perspektiv

Når man som investor skal evaluere afkastet på en aktiv forvaltet fond, vil der uundgåeligt være perioder, hvor afkastet er lavere end markedet. 2022 var generelt sådan et år for os, da de kraftige rentestigninger særligt ramte vores investeringer i vækstvirksomheder af høj kvalitet. En god aktivt forvaltet fond skal dog målt over en længere tidshorisont med pæn konsistens være i stand til at skabe merværdi i forhold til markedsafkastet. Det er dette, som er vores målsætning.

I artiklen "Afkast set i et længere perspektiv" sætter vi vores langsigtede afkast under lup. Resultaterne viser, at alle vores afdelinger med høj konsistens har slået markedet. Således ville du som investor i afdeling Globale Aktier med en investeringshorisont på 5 år have fået et højere afkast end markedet i 4 ud af 5 tilfælde. Og dette uden at risikoen har været højere end markedets. Dette viser værdien af vores langsigtede investeringstilgang og værdien af at have tålmodighed, når du investerer i aktier.

Indsigter om Indien, Japan og superbrands

Det indiske aktiemarked er faldet knapt 8 pct., hvor de indiske aktier ellers var blandt de bedste i 2022. Den negative markedsstemning i år har bl.a. været skabt pga. uro omkring en af de

Resultat 1. kvartal 2023

Afdeling	Afkast 1.kvt	Benchmark 1. kv
Globale Aktier KL	5,8%	5,6%
Globale Aktier Akk. KL	5,6%	5,6%
Globale Aktier Etik KL	5,7%	5,6%
Stabile Aktier KL	4,9%	-0,1%
Asien KL	2,8%	2,7%
Emerging Markets KL	1,9%	2,3%
Indien KL	-5,2%	-7,8%

store industrikoncerner i Indien, Adani Group. I den ene af to artikler om Indien forklarer vi baggrunden for uroen, og hvorfor vi ikke ser denne sprede sig til resten af markedet. I en anden artikel sætter vi fokus på Indiens førende position inden for digital innovation, der øger graden af nyskabelser og produktivitet til gavn for den langsigtede økonomiske vækst.

Vi har for nyligt været på virksomhedsbesøg i Japan. Her fik vi bekræftet, at selvom Japan er demografisk udfordret, er landet fortsat en supermagt inden for robotteknologi og avanceret medicinalteknologi. Dette kan du læse mere om i artiklen "Refleksioner fra Japan".

Endelig har vi for nyligt købt velkendte LVMH til vores globale porteføljer. I artiklen "Luksusmarkedets storhed" kan du læse, hvorfor selskaber som LVMW, der sælger ultradyre luksusprodukter som tasker og champagne, er interessante langsigtede investeringer.

Learn by C WorldWide

Som du måske har set, har vi lanceret en række nye digitale informationstilbud. Et af disse er

vores nye podcastkanal "Vild med aktier", hvor vi hver uge inviterer gæster til at tale om et interessant investeringsemne. Emnerne spænder bredt, og de er tiltænkt et bredt publikum. Derfor har vi også valgt at invitere eksterne eksperter til at fortælle om deres indsigter.



Denne nye læringsbaserede informationsplatform hedder "Learn by C WorldWide" for at gøre det nemt at skelne mellem indsigter, der

relaterer sig til investeringerne i C WorldWide, og det nye indhold, der har en bredere informationsprofil. Vi håber, at du finder det bredere informationstilbud interessant, og at introduktionen af "Learn by C WorldWide" giver bedre mulighed for at finde præcist dét, der interesserer dig.

Bo Knudsen

Tim Kristiansen

En helingsrejse

En virksomhed eksisterer ikke i et vakuum. Derfor analyserer vi primært langvarige trends og temaer for at forstå den langsigtede samfundsudvikling. Men til tider er det kortsigtede makroøkonomiske billede ekstremt og kan have langvarige markedseffekter. Den nuværende inverse (eller omvendte) amerikanske rentekurve er et sådant eksempel.

Det aktuelle budskab er en fortsættelse af den drejebog, vi startede sidste år med navnet "[På Stroppetur gennem "Sorgernes Dal"](#)". Det gode ved sådan en stropetur er, at den bevæger sig fremad, også selv om der er modvind undervejs. Modvind, som for eksempel den aktuelle usikkerhed om bankerne i USA og Europa.

Gennem de sidste par årtier har vi haft lav inflation. Covid-19-pandemien vendte op og ned på dette, og inflationen stjæler nu igen overskrifterne. Forbigående eller ej, spøgelse fra 1970'erne er vakt til live, og Fed og andre centralbanker har været nødsaget til at reagere. Vi havde vænnet os til en "ensrettet gade" med en lempelig pengepolitik, hver gang der var et problem. Det kulminerede næsten uvirkeligt under

"Set i lyset af Feds beslutsomme tilgang til at bringe inflationen ned har deres indirekte budskab dog været en stiltiende accept af risikoen for, at noget til sidst ville bryde sammen som følge af de hurtige og hårde stramninger. Og nu er de første ofre så dukket op."



Bo Knudsen

Adm. direktør og porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management

Covid-19-pandemien med historiske finans- og pengepolitiske stimuleringer. Men nu, for første gang i ca. 30 år, har Fed skullet håndtere både et inflations- og et troværdighedsproblem. Der var ingen anden udvej end at reagere.

At køre op ad en ensrettet gade

Det er ulovligt at køre mod færdselsretningen på en ensrettet gade, men er det muligt? Ja, hvis du repræsenterer myndighederne, og situationen er alarmerende. Selvom det er risikabelt, er det muligt, særligt hvis den ensrettede gade er relativt kort, og kørslen kan udføres hurtigt og sikkert. Feds hensigt var, at inflationens "Lidelsesgade" skulle være kort, da mange af drivkræfterne bag den stigende inflation ansås som forbigående. Det var dog ikke realistisk, at denne proces, uanset hvor kortvarig den ville blive, kunne gennemføres uden ulykker og tab. Især ikke efter en periode med omfattende og ekstreme monetære lempelser. Set i lyset af Feds beslutsomme tilgang til at bringe inflationen ned har deres indirekte budskab dog været en stiltiende accept af risikoen for, at noget til sidst ville bryde sammen som følge af de hurtige og hårde stramninger. Og nu er de første ofre så dukket op.

De vestlige banker er pressede, men der er ikke tegn på en systemisk krise

Vores syn på banksektoren afviger ikke fra den generelle opfattelse. Vi ser, at de store banker og banksystemet generelt er bedre forberedt på en krisesituation end for 15 år siden, hvorfor den nuværende modvind næppe som tidligere vil udvikle sig til en systemkrise. En invers rentekurve – dvs. en situation, hvor de korte renter er højere end de lange renter – er imidlertid ikke godt for bankernes basale forretningsmodel, da dette presser bankerne og sænker sektorens indtjeningsmuligheder fremadrettet. Vi har gennem en længere periode været tilbageholdende

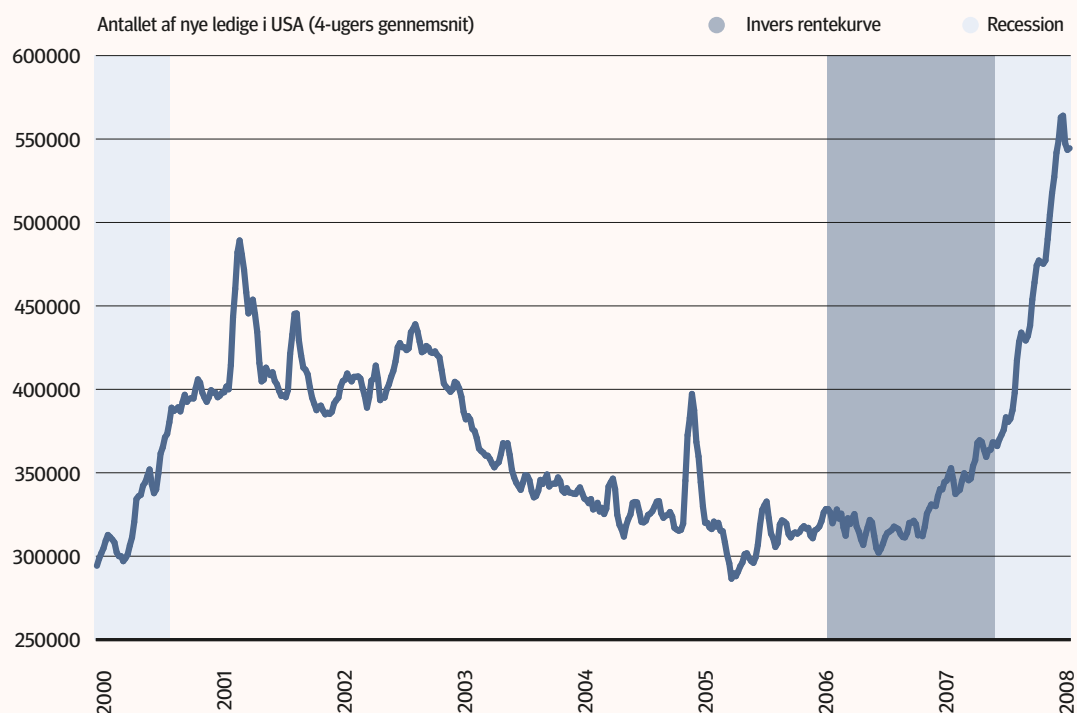
“Den nuværende modvind vil næppe som tidligere udvikle sig til en systemkrise.”

over for vestlige banker og har derfor kun haft én vestlig bank i vores globale porteføljer, nemlig californiske First Republic Bank (FRB). Vi kunne godt lide deres kundecentrerede forretningsmodel med fokus på formueforvaltning. Men da banken blev ramt af at have hovedsæde i Californien og et vist overlap af typisk velstående kunder med Silicon Valley Bank, begyndte kunderne at hæve deres indskud. Denne udvikling satte FRB under pres, og satte spørgsmålstejn ved bankens fremtidige finansieringsomkostninger og rentabilitet. På den baggrund valgte vi at sælge investeringen og dermed acceptere et tab. I dag har vi således ingen eksponering til vestlige banker i de globale porteføljer. Under markedsuroen i marts har risikoprofilen for den globale portefølje været robust, og trods udviklingen i FRB har porteføljeafkastet her på kort sigt været bedre end benchmark.

Det er en del af rejsen gennem "Sorgernes Dal" at opleve udfordringer og modvind. Det kan føles som om, rejsen aldrig ender, når du står midt i uvejret. De aktuelle udfordringer er dog en del af helingsprocessen med det formål at dæmpe væksten for at få inflationen ned. Det er som nævnt et forventeligt og på sin vis et bevidst skabt tilbageslag. Risikoen er, at den finansielle verdensøkonomi i dag har vokset sig så stor, at det ikke er let at lave en kontrolleret afkøling.

En tanke: Ville det ikke være nemmere, hvis renterne blev centralt dikteret med en pæn opadskrånende rentekurve, der ikke skaber kaos i dagens netværksforbundne, finansielle system som med i dag med en invers rentekurve og bankkunder, der i panik trækker deres indskud? Dette vil fundamentalt ændre spillereglerne og endegyldigt briste illusionen om, at det er de frie markeds kræfter, der sætter prisen på penge. "Big

Figur 1

Jobmarkedet mærker effekten fra højere renter med en forsinkelse

Kilde: ISI, januar 2023

“De aktuelle udfordringer er dog en del af helingsprocessen med det formål at dæmpe væksten for at få inflationen ned.”

Government" fastsætter renterne ved lov og den ensrettede gade bliver i overført betydning til en dobbeltsporet gade. Regeringer, der tager kontrol over rentekurven, er et scenarie med en vis sandsynlighed lidt længere ude i fremtiden. Den nuværende verdensøkonomi har opbygget en voldsom gæld gennem de seneste årtier. Derfor kan vi ikke klare høje realrenter eller en invers rentekurve i længere tid. Vi har brug for lave renter for at kunne opnå vækst og få råd til de historisk store investeringsprojekter, som den grønne omstilling kræver. Samt investeringer i mere lokal produktion, når de vestlige lande hjemtager produktion fra lavomkostningslande for at opnå højere forsyningssikkerhed.

Hvad fortæller drejebogen os?

Renten på den 10-årige amerikanske statsobligation er ca. 3,4 pct., mens Feds korte styringsrente er 4,75-5 pct., og den toårige statsrente er ca. 4 pct. (medio april). Det er en klar invers rentekurve. En invers rentekurve af en vis størrelsesorden har en sjælden evne, som kun få økonomier besidder. Den er nemlig tæt på at være en perfekt indikator for en kommende recession. Et kig på figur 1, hvor perioden før finanskrisen er afbilledet, viser, at en invers rentekurve virker med en forsinkelse på op til 18 måneder, før konsekvenserne af den pengepolitiske stramning til sidst rammer arbejdsmarkedet og økonomien.

Figur 2

De globale containerfragtrater er faldet kraftigt siden Covid-19

Kilde: Bloomberg, marts 2023

“Centralbankerne har iværksat en tostrengt strategi, hvor de bremser hårdt for at dæmpe inflationen, mens de samtidigt tilbyder førstehjælp til ofrene ved deres handlinger for at opretholde den finansielle stabilitet.”

Centralbankerne har iværksat en tostrengt strategi, hvor de bremser hårdt op for at dæmpe inflationen, mens de samtidigt tilbyder førstehjælp til ofrene ved deres handlinger for at opretholde den finansielle stabilitet. Denne strategi, hvor den ene hånd kaster brændstof på bålet, mens den anden hælder vand på for at slukke branden, kan fortsætte i en kortere periode, men det er ikke en holdbar langsigtet strategi. Da pengepolitiske stramninger virker med forsinkelse, har de sandsynligvis allerede gjort tilstrækkeligt for at dæmpe efterspørgslen.

De tidligere pressede forsyningskæder og stigende råvarepriser er også vendt til det bedre

og sender nu mere positive signaler set fra et inflationsperspektiv. Som illustration er de globale containerfragtrater faldet mere end 80 pct. fra toppen for 18 måneder siden, og priserne er nu på et niveau fra før Covid-19, se figur 2. Det vil ligeledes mindske inflationspresset.

Endelig er de seneste udtalelser fra Bill Gates bemærkelsesværdige. Han sammenligner gennembruddene for kunstig intelligens (AI), eksemplificeret ved ChatGPT, med introduktionen af den grafiske brugergrænseflade til pc'en i 1980. Dette er de to største revolutioner, han har oplevet. AI's tidsalderen er nu skudt i gang, og Goldman Sachs vurderer for eksempel, at 300 millioner



administrationsjob på tværs af landegrænserne kan blive udsat for automatisering. Dette er en voldsom forandring og trussel for nye dele af arbejdsmarkedet, som ikke tidligere har skullet forholde sig til risikoen for at blive gjort overflødige af ny teknologi. Dette kan meget hurtigt forplante sig til større job-usikkerhed i den mere administrative del af arbejdsstyrken, og derved – måske også her på kort sigt – mindske risikoen for en snigende inflationær lønspirale.

Når vi tænker på jobsikkerhed og jobmuligheder, bliver det endnu vigtigere for os mennesker at forstå, hvilke spørgsmål, der er centrale at stille, frem for at kunne frembringe svar ved indsamling af historiske fakta.

Selskabernes fundamentale udvikling vil igen dominere

Vi står højest sandsynligt over for mere usikkerhed, indtil centralbankerne uundgåeligt sætter stramningerne på pause og gradvist accepterer retningen tilbage til en mere normal rentekurve. Aktiemarkedene har det dog med at kigge fremad, og den kortsigtede markedsudvikling

“En ændring mod en normal rentekurve vil dog være positivt, og samtidig er aktiemarkedets prisfastsættelse faldet betydeligt det seneste år.”

er ofte mere styret af skift i den økonomiske udvikling og ændring i politiske tiltag snarere end det absolutte niveau.

Der er usikkerhed om, hvor det fremtidige inflationsniveau vil stabilisere sig. Der er også tvivl om graden af den forventede økonomiske afmatning og de afledte konsekvenser for virksomhedernes indtjening. En ændring mod en normal rentekurve vil dog være positivt, og samtidig er aktiemarkedets prisfastsættelse faldet betydeligt det seneste år. Et miljø med en mindre restriktiv pengepolitik bør stoppe den såkaldte de-rating af aktiver med lang varighed. Dette gælder blandt andet kvalitetsvirksomheder med holdbare forretningsmodeller. Samtidig vil den udvikling understøtte, at selskabernes fundamentale udvikling igen bliver afgørende for den fremtidige kursudvikling.

Afkast set i et længere perspektiv

C WorldWide har nu i mere end 30 år investeret i selskaber med holdbare forretningsmodeller, der har medvind fra de stærkeste langsigtede trends og temaer. Vi prioriterer at forstå den langsigtede udvikling, hvor de fleste tænker mere kortsigtet. Det er bl.a. dette anderledes tidsperspektiv, som giver os mulighed for at skabe langsigtet værdi til dig som investor. Fordi fremtiden ikke udvikler sig i en lige linje.

Det er derfor en fordel, at du som investor i vores investeringsafdelinger også har en langsigtet tilgang og ser investering som et maraton og ikke et sprint.

I 2022 var afkastet i vores investeringsafdelinger generelt lavere end markedet. De kraftige rentestigninger havde konsekvenser for alle aktiver med lang varighed, herunder vækstvirksomheder af høj kvalitet. Dette ramte vores investeringer i kvalitetsselskaber hårdere. På markedsniveau (MSCI Verdensindeks) faldt kvalitetsaktier f.eks. 16 procentpoint mere end de såkaldte valueaktier.

I lyset af dette negative år er det relevant at kaste et blik på den langsigtede afkastudvikling i vores afdelinger.

Vores investeringsfokus og -horisont er langsigtet. Vi investerer i selskaber, som har en attraktiv og holdbar forretningsmodel med en dominerende markedsposition. Når vi evaluerer foreningens investeringsresultater, er der mange relevante faktorer at tage højde for, men grundlæggende er det et langsigtet perspektiv med en målsætning om med høj konsistent at slå markedet målt over en længere tidshorisont.

“Det er en fordel, at du som investor i vores investeringsafdelinger har en langsigtet tilgang og ser investering som et maraton og ikke et sprint.”



Figur 1

Succesrate for højere afkast end benchmark (målt på rullende perioder)

Afdeling	3-årsperioder (rullende)	5-årsperioder (rullende)
Opgjort pr. 31. dec. 2022		
Globale Aktier KL	74%	80%
Globale Aktier Etik KL	64%	90%
Stabile Aktier KL	58%	58%
Emerging Markets KL	80%	85%
Asien KL	61%	81%

Note: Afdeling Indien KL er ikke medtaget pga. afdelingens korte afkasthistorik.

Kilde: egne beregninger opgjort månedligt ud fra officielle afkasttal

Man kan sammenligne med benchmark, men det absolutte afkast er i sidste ende også ganske vigtigt. I absolutte termer har de globale afdelinger skabt pæne positive afkast målt på 3 og 5 år (afd. Globale Aktier hhv. 43 pct. og 60 pct. pr. 31. marts 2023). Sammenlignet med konkurrenter inden for samme Morningstar-kategori ligger de globale afdelinger i bedste halvdel (Kilde: Morningstar). Afdelingerne i udviklingsøkonomierne blev ramt særligt hårdt af de store fald på de asiatiske markeder i 2022, så nu skal vi længere end 5 år for at finde positive afkast for disse afdelinger.

Som aktiv investor er det uundgåeligt, at der er perioder, hvor afkastet er lavere end benchmark. I figur 1 ovenfor har vi over afdelingernes levetid opgjort, hvor ofte afdelingerne slår benchmark. Mange iagttagere siger, at aktiv forvaltning i snit ikke kan slå markedet mere end 50/50, men foreningens langsigtede resultater viser et andet billede, hvor alle afdelinger på 3- og 5-års rullende perioder har en succesrate over 50 pct. Foreningens største og ældste afdeling, Globale Aktier KL har en succesrate på 80 pct. målt på 5-års perioder. Det vil sige, at en investor med en investeringsperiode på 5 år har fået et afkast, der er højere end benchmark i 4 ud af 5 tilfælde. Tallene fortæller jo også, at der uundgåeligt er

nogle perioder – som nu – hvor afkastene er lavere end benchmark.

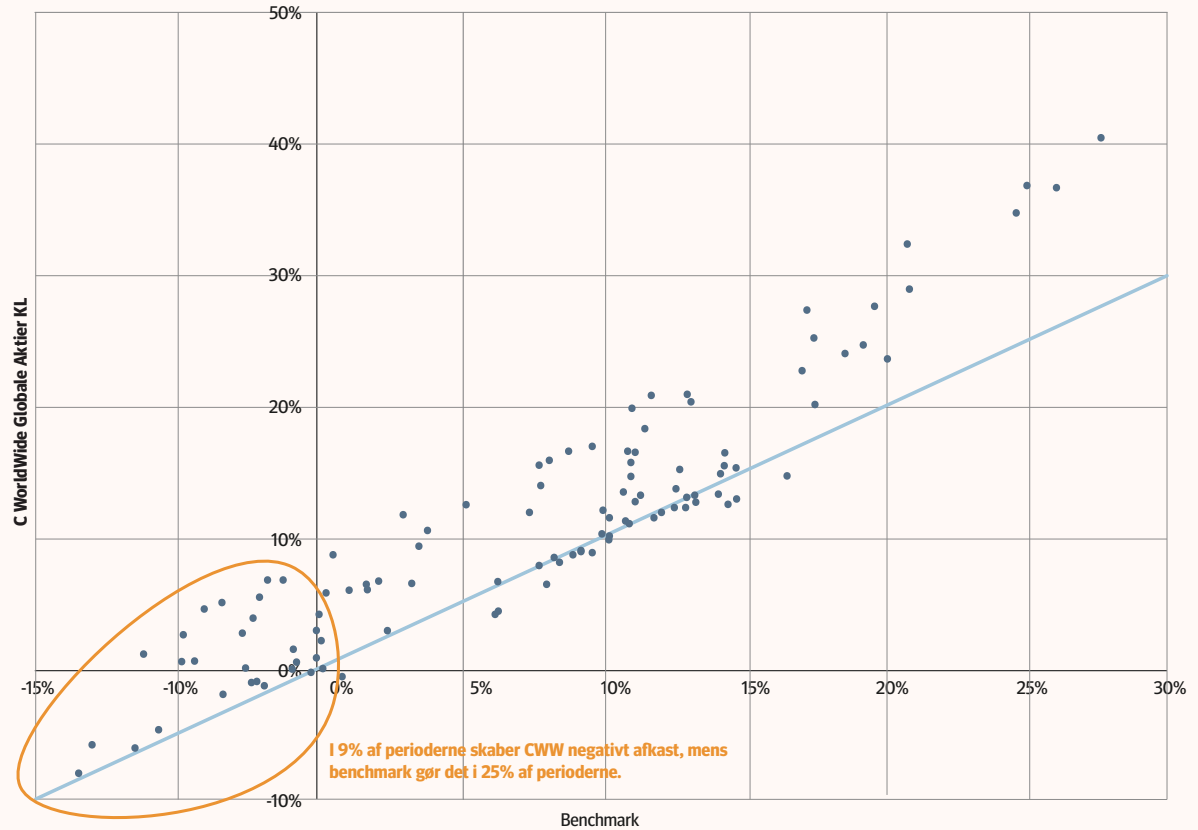
Figur 2 på næste side viser afkastudviklingen i afdeling Globale Aktier KL i forhold til benchmark målt på alle 5-årsperioder siden afdelingens start i 1990. Hver periode er markeret med en prik, og når prikken er over den optegnede linje, har afkastet været højere end verdensindekset. Som nævnt er dette tilfældet i 4 ud af 5 perioder.

Det er ligeledes interessant at bemærke, at verdensindekset i 25 pct. af perioderne har givet et negativt afkast (målt på en 5-årig investeringshorisont). Omvendt har afdeling Globale Aktier KL vist sin absolutte værdi og afbødet effekten af disse negative perioder, så en investor i afdeling Globale Aktier KL blot har tabt penge i 9 pct. af perioderne.

Risikomæssigt har afdeling Globale Aktier KL haft en risiko på niveau med verdensindekset, både i de seneste 10 år samt i hele afdelingens levetid. Risikoen er målt som standardafvigelsen på udsvingene i den indre værdi. De historiske resultater er således opnået, uden at porteføljen har haft en ekstra høj risiko.

Figur 2

Afkast afdeling C WorldWide Globale Aktier KL versus benchmark siden 1990 (5-årsperioder)



Kilde: CWW AM, februar 2023, kvartalsvise observationer.

Vores investeringer blev som nævnt ramt på værdifastsættelsen i 2022 på grund af de kraftigt stigende renter, og dette selvom der var en generel positiv forretningsmæssig udvikling i selskaberne. Selvom foreningens resultater i 2022 isoleret set ikke er tilfredsstillende, har foreningens langsigtede og fokuserede strategi

med investeringer i kvalitetsselskaber, historisk bevidst sit værd. Desuden tror vi på mere stabile renter forude, hvorfor kursudviklingen i højere grad ventes at blive drevet af den underliggende udvikling i virksomhederne. Vi holder derfor fast i afdelingernes langsigtede strategi.




podcast

40 store temaer sætter retningen for dine afkast

I vores nye podcastserie, Vild med aktier, kan du høre Morten Springborg fortælle om, hvordan man finder aktier, der matcher et af de 40 temaer, der sætter retningen for dine aktieafkast.

Podcastserien, Vild med aktier, kan findes på alle podcast-apps.

Lyt til podcastserien Vild med aktier



Luksusmarkedets storslåethed

En stærk og stabil sektor i vækst

*Af Analytikere Josefine Heidemann Thomsen og Marcus Bellander
C WorldWide Asset Management*

I 2022 var det globale økonomiske landskab domineret af energikrise, krig i Ukraine, inflation og høje fødevarepriser. Dette skabte store fald på obligations- og aktiemarkederne, men trods dette var forbruget af luksusvarer bemærkelsesværdigt modstandsdygtigt. I denne artikel viser vi, at forbruget af luksusvarer historisk har været ganske stærkt og stabilt, og argumenterer for, hvorfor markedet fremover fortsat vil opleve pæn vækst.

“Det globale marked for personlige luksusvarer i snit steget 6 pct. årligt (målt i euro) i perioden fra 1996 til 2022.”



“Pricing Power udtrykker evnen til at kunne hæve prisen på en vare uden at dette har samme afsætningsmæssige konsekvens, som når en virksomhed sælger en vare med høj priselasticitet.”

Hurtigt opsving efter økonomisk nedtur

Ifølge konsulentfirmaet Bain & Company er det globale marked for personlige luksusvarer i snit steget 6 pct. årligt (målt i euro) i perioden fra 1996 til 2022. I denne periode har der kun været to væsentlige fald, hvor det første fandt sted under finanskrisen i 2008-2009, hvilket resulterede i en salgsnedgang på 8 pct. Dette vendte dog hurtigt – ikke mindst pga. en kraftig stigning i det kinesiske luksusforbrug de efterfølgende år. Den anden nedtur fandt sted i 2020 under Covid-19-pandemien, hvilket førte til et fald på 22 pct. Faldet skyldtes primært restriktioner og butiksnedlukninger, da luksusvaremarkedet i høj grad er drevet af salg i fysiske butikker. Efterspørgslen vendte igen hurtigt tilbage i takt med, at samfundene blev genåbnet. Så selvom markedet ikke er immunt over for økonomiske nedture, viser historikken, at forbruget af luksusvarer typisk vender hurtigt tilbage igen.

Verdens måske bedst kendte luksuskonglomerat Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) har historisk klaret sig bedre end det samlede marked. I de seneste 20 år har selskabet i snit øget omsætningen med 10 pct. årligt, hvor der har været tre perioder med nedgang. I 2003 faldt omsætningen med 6 pct. primært som følge af SARS-udbruddet i Asien. Under finanskrisen oplevede LVMH et fald i omsætningen på kun 1 pct., og klarede sig således væsentligt bedre end det generelle marked, der faldt 8 pct. Endelig faldt omsætningen 17 pct. under Covid-19-pandemien, men igen var dette bedre end det generelle luksusvaremarked. I alle tre tilfælde steg LVMH's omsætning hurtigt igen.

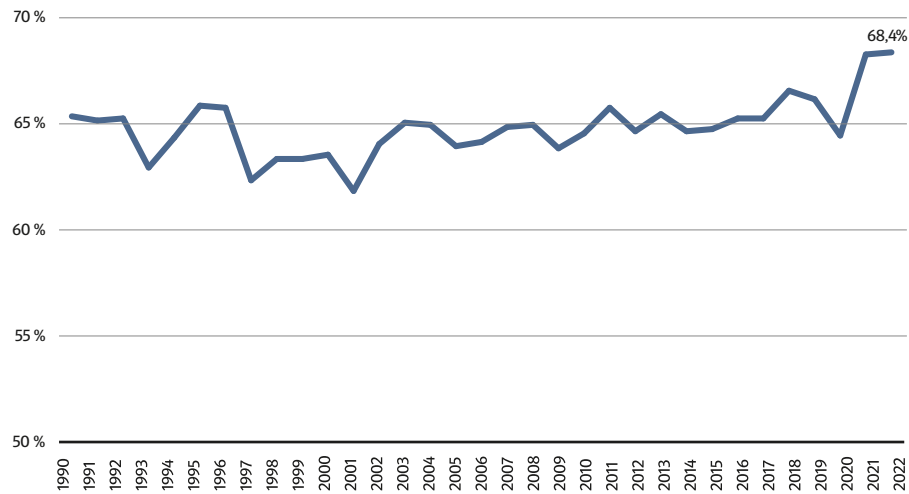
Pricing Power

En faktor, der hjælper luksusvaremarkedet fra de negative effekter af inflation og rentestigninger, er den betydelige kontrol over prisen på luksusvarer – det vi også kalder pricing power. Producenter af luksusmærker har ofte dette som følge af en uelastisk efterspørgsel. Med andre ord svarer dette til, at når prisen på en vare hæves, har dette ikke samme afsætningsmæssige konsekvens, som når en virksomhed sælger en vare med høj priselasticitet. LVMH's økonomidirektør, Jean-Jacques Guiony, understregede vigtigheden af dette aspekt ifm. selskabets kvartalsrapport for 3. kvartal 2022:

“Virkeligheden er, at pricing power er en funktion af brandets tiltrækningskraft. Attraktive brands kan hæve priserne, men det kan ikke-attraktive brands ikke. Så enkelt er det. Så det handler om at udvikle strategier, markedsføring, produkter og distributionsstrategier, der kan øge brandets tiltrækningskraft, så priserne i hårde tider eller andre tider kan afspejle omkostningerne ved at drive forretning.”

Figur 1

LVMH bruttomargin



Kilde: Bloomberg, 2023

Trods inflation og energikrise var Louis Vuitton, som er det største mærke i LVMH's brandportefølje, i 2022 i stand til at hæve priserne og demonstrerede dermed deres pricing power. F.eks. hævede de prisen på deres "high-end"-taske, Capucines, med 26 pct. i 2022 og hævede prisen på deres "basis"-håndtaske, Neverfull, med 20 pct¹. Denne prismæssige stigning er en afgørende faktor for selskabets stærke finansielle resultater, hvilket illustreres ved de høje og stabile bruttomarginer, der i 2022 nåede et rekordhøjt niveau på 68,4 pct. Se figur 1 ovenfor:

Man lever kun én gang

A LVMH's og luksusvareindustriens robuste resultater i 2022 var hjulpet af forbrugernes forøget opsparing under Covid-19-pandemien. Erkendelsen af at livet uundgåeligt har en "udløbsdato" og ønsket om at få mest muligt ud af det, resulterede i en "Man lever kun én gang"-mentalitet. Dette var særligt blandt amerikanerne, som ifølge Bain & Company blev de globalt største forbrugere af personlige luksusvarer i 2022 (se figur 2).

Vi har stadig til gode at se, om amerikanerne vil fastholde forbruget af luksusvarer på det nuværende høje niveau, men forbrugsmentaliteten synes at blive stærkere for hver ny generation, hvilket langsigtet understøtter forbruget. De såkaldte Millennials havde i 2017, hvor de var 25-37 år, en gennemsnitlig indkomst på niveau med deres forældres og 17 pct. højere end deres bedsteforældres,

¹ BNP Paribas Exane, 2023 i 2017 USD



da de tilsvarende var 25-37 år²⁺³. På trods af dette havde Millennials en langt mindre opsparing end tidligere generationer. I alderen 34 år stod Millennials for 9 pct. af den samlede opsparing i USA⁴, mens forældrene stod for 14 pct. og bedsteforældrene for 26 pct. da de var i samme alder⁵.

Erfaringerne viser samtidigt, at den yngste generation – den såkaldte Generation Z – begynder at købe luksusvarer tre til fem år tidligere end Millennials gjorde³, muligvis som konsekvens af udbredelse af sociale medier. Disse generationsfaktorer må ventes at bidrage væsentligt til væksten i løbet af det næste årti.

Kinas voksende middelklasse driver salget

I august 2021 præsenterede præsident Xi Jinping målet om “Fælles velstand”, der har til formål at fremme større lighed ved at skabe balance i indkomst- og formuefordelingen. Denne agenda vil kunne få stor betydning for luksusmarkedets vækst, og den voksende middelklasse i Kina vil med stor sandsynlighed øge efterspørgslen efter luksusvarer. Dette perspektiv understøttes af prognoser fra Bain & Company, som forventer, at den kinesiske forbruger vil udgøre ca. 40 pct. af det samlede marked i 2030 – jf. 33 pct. før pandemien. Se figur 2 på næste side.

Øget regulering i luksusvaresektoren i Kina kan dog være en trussel. I 2013 slog den kinesiske regering f.eks. hårdt ned på bestikkelse og korruption, hvilket skabte en kraftig modreaktion i form af en salgsnedgang i bl.a. luksusforbruget.

² In 2017 dollars

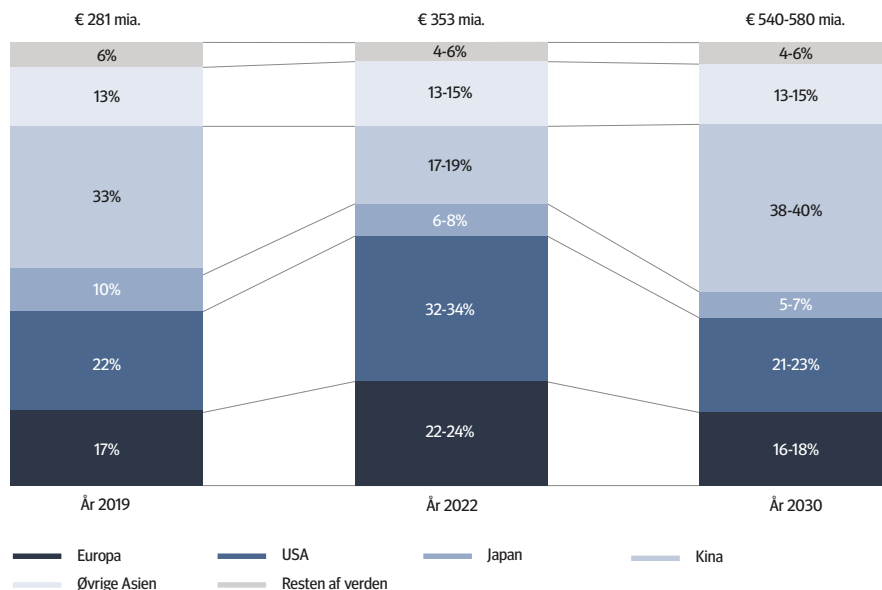
³ Pew Research Center, 2019

⁴ US Federal Reserve, 2022

⁵ Bain & Company, 2022

Figur 2

Andel af det globale marked for luksusvarer



Kilde: Bain & Company, "Renaissance in Uncertainty: Luxury Builds on Its Rebound," 2023

Hertil forsøger Kina at mindske befolkningens incitamentet til at handle i udlandet. Men kinesiske luksusvaremærker mangler den vigtige og lange historie og fortælling, som europæiske mærker har, og der findes ingen oplagte indenlandske erstatninger, som kineserne kunne substituere til. Man kan frygte, at Kina vil øge skatten på luksusvarer med det formål at omfordele formuerne i landet, men omvendt vil dette blot øge incitamentet til at købe luksusvarer i udlandet.

Producenterne af luksusvarer som langsigtet investering

Som aktiv investor er vi på udkig efter selskaber, der kan bevare og udvide deres konkurrencemæssige position og gerne opbygge nye forretningsområder baseret på deres finansielle styrke og strategiske muligheder. Det er den type selskaber, vi kalder "Compounders", som styrer deres fremtid med udsigt til en langsigtet og holdbar vækst.

Luksusmarkedet besidder mange af disse egenskaber. Markedet har udvist en stabil og stærk vækst, der er understøttet af strukturelle faktorer, så som 1) pricing power, hvilket har resulteret høje og overraskende bruttomarginer, 2) en øget appetit blandt de yngre generationer på de finere ting i livet; og 3) væksten i Kina, der i stigende grad nu drives af middelklassen. Disse karakteristika giver gode muligheder for at finde selskaber i luksusvaresektoren, der vokser over tid.



Refleksioner fra Japan

*Af CEO & Porteføljeforvalter Bo Knudsen og Porteføljeforvalter Jakob Greisen
C WorldWide Asset Management*

Vi har forventningsfuldt set frem til at besøge Japan igen og møde de øverste ledelser i de virksomheder, vi har investeret i. Japan er fortsat demografisk udfordret, men er en global supermagt ift. megatrenden "Et produktivt og Digitalt samfund" med deres robotteknologier og lederskab inden for avanceret medicinalteknologi og som udbydere af avancerede materialer og komponenter til teknologivirksomheder verden over.

Under Covid-19- nedlukningerne af verdenssamfundene inklusive det japanske, holdt vi kontakten med vores virksomheder i Japan over video, men et fysisk møde er det bedste. I Japan er Covid-19-restriktioner fortsat udbredte. Således var vi på de fleste møder ikke kun iført masker, men også adskilt af plexiglas, når vi talte med japanske virksomheder.

Inflationens tilbagevenden

Genåbningen af den globale økonomi har lagt et opadgående pres på inflationen i Japan efter mange års bekæmpelse af deflation. Mange af de virksomheder, vi talte med, var usikre på, hvordan de skulle håndtere de stigende inputpriser, fordi det kulturelt set er svært at hæve priserne over for loyale kunder, som man ved vil lide under det. Nippon Sanso, der er leverandør af industrigas, gav et godt indblik i deres nye vækststrategi, men efter 25 år med lav eller ingen vækst anerkendte virksomheden udfordringerne med at hæve priserne i Japan. Omvendt har vi investeret i den tysk/amerikanske konkurrent Linde, hvor prisstigninger er en del af deres lønsomme vækststrategi.

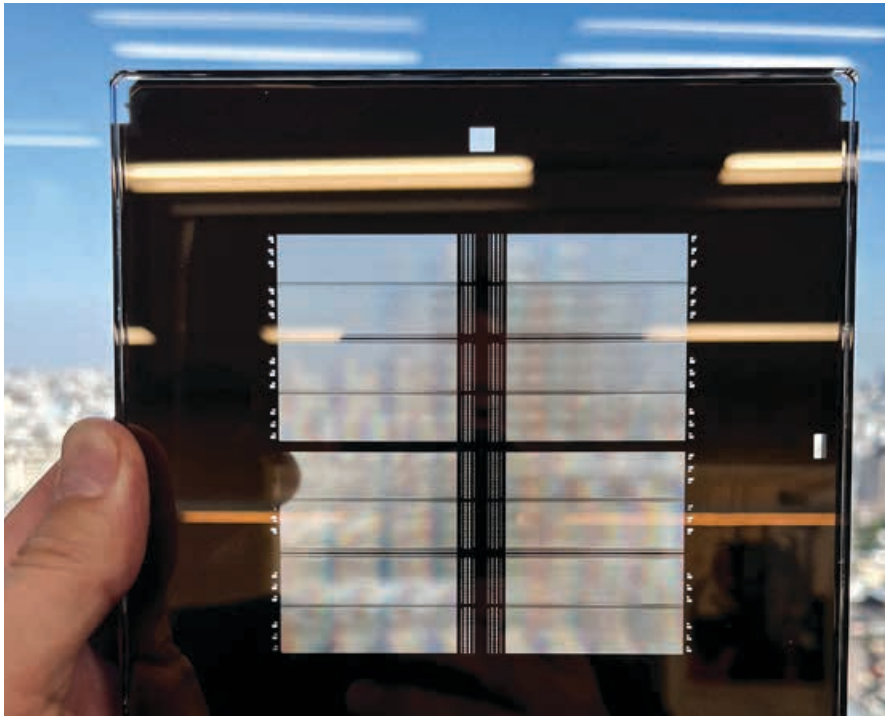
Hoya – glasmesteren

Hoya har specialiseret sig i at perfektionere brugen af glas inden for sundhedspleje (f.eks. brillglas, kontaktlinser, medicinske endoskoper) og IT (f.eks. glasplader, der bruges i chipproduktion til at filtrere lys) og harddiske. Der er en intens konkurrence inden for alle teknologier, men Hoya er den absolut førende inden for specielle glasplader til halvlederproduktion og har 100 pct. af markedet inden for de nyeste og mest avancerede såkaldte 2 nm EUV glaspladeemner. Hoya er eksponeret til den støt stigende efterspørgsel på halvledere og for de enorme investeringer, der bliver foretaget for at diversificere halvlederproduktionen og gøre dem mindre afhængige af Taiwan. Halvledersalget er cyklisk, men den administrerende direktør var tydelig i sin kommunikation om, at det er endnu vigtigere for Hoya, at flere virksomheder udover Intel udvikler deres egen chip (Amazon, Alphabet, Apple osv.), da dette kræver mere individualiserede glasplader.

Aktionærvenlig kapitalallokering er sjælden for japanske virksomheder, men Hoya har gennem 8 år nedbragt antallet af aktier og fortsatte denne trend i 2022 ved at købe mere end 3 pct. af selskabets aktier tilbage. Den administrerende direktør beskrev, at ledelsen vil fortsætte deres strategi med at returnere overskydende kapital til aktionærerne og vil højst sandsynligt være mere aktiv med at trimme den nuværende portefølje og erhverve nye forretninger både inden for sundhedspleje og IT. Hoya styrer sin forretning ud fra en styrkeposition uden gæld, og de har en enorm mængde kapital, som de kan bruge, når de finder interessante muligheder.

Sony – klar til metaverse

Vi mødtes med Sonys finansdirektør, som gav os en betryggende forståelse af deres ”joint venture-investering” i biler med Honda. Ambitionen er at lancere et elektrisk køretøj i 2026 baseret på Hondas platform. Bilindustrien er ikke kendt for høje afkast, og til at begynde med var vi derfor noget skeptiske over for dette tiltag. Men da Sony har en ambition om at blive leverandør af sensorer og underholdning (musik, film, spil osv.) til hele industrien, vil dette give dem værdifuld information om brugen



Speciel glasplade

“Sony ser således ud til at være på forkant med det såkaldte metaverse ved at udvide sine brede intellektuelle rettigheder, som højst sandsynligt vil øge indtjeningen.”

i biler. De ser deres investeringer i samarbejdet med Honda som et ambitiøst bilprogram, men også delvist som et selvstændigt, forskningsbaseret projekt, der kan hjælpe dem med at få succes i bredere forstand. Bil-investeringen er relativt lille, og Sony nævnte, at de var villige til at invitere nye investorer ombord, hvis der var behov for mere kapital. Sony bliver aldrig et bilfirma, men det kan med tiden blive en værdifuld industri for dem. Mødet efterlod os med det indtryk, at Sony står stærkt med musik, film og spil, der nyder synergien fra filmindustrien, hvor nogle af spil-figurerne bliver brugt i film, og musikken bliver brugt i spil. Hertil kan spil inspirere til nye måder at kommunikere på. Sony ser således ud til at være på forkant med det såkaldte metaverse ved at udvide sine brede intellektuelle rettigheder, som højst sandsynligt vil øge indtjeningen. Vi ser frem til innovation inden for bilindustrien og tror, at Sony vil være i stand til at gøre bilkørsel smartere. Sony/Honda-bilen har et godt design og kan blive endnu en ny stjerne i en gammel industri – se billedet på næste side.

Bo Knudsen præsenterer en bil



“Tiden vil vise, om virksomhederne i Japan er klar til at hæve priserne, eller om inflation vil lægge ekstra pres på marginerne? Vi har fornemmelsen af, at ledelsen af både Sony og Hoya vil innovere og hæve priserne, hvor det er nødvendigt for at holde indtjeningen i vækst.”

Japan i front

Japan er kendt for sine store kompetancer inden for teknologi og automation, og det var derfor interessant at gå rundt på produktions- og udstillingsgulvene i flere virksomheder og se de avancerede teknologier og robotter i brug. Tiden vil vise, om virksomhederne i Japan er klar til at hæve priserne, eller om inflation vil lægge ekstra pres på marginerne? Vi har fornemmelsen af, at ledelsen af både Sony og Hoya vil innovere og hæve priserne, hvor det er nødvendigt for at holde indtjeningen i vækst.

Vi var imponerede over punktligheden af infrastrukturen og togsystemet, der bevæger sig problemfrit fra Tokyo til Kyoto og tilbage igen. Den økonomiske vækst har historisk været svag, men Japan er fortsat på forkant med den teknologiske udvikling og byder på adskillige interessante investeringsmuligheder for globale investorer.



India Stack – vejen til succes

*Af Porteføljeforvalter Abhinav Jagat Rathee
C WorldWide Asset Management*

Historisk set er infrastruktur forbundet med fysiske ting som f.eks. som veje, havne, lufthavne, jernbaner - men med den digitale tidsalder er den digitale infrastruktur blevet en vigtig og betydende faktor. Særligt udviklingsøkonomierne kan derfor ikke udelukkende overlade udviklingen af digitale systemer og infrastruktur til den private sektor. Dette eksemplificeret med Indien, hvor den offentlige sektor med premierminister Narendra Modi i spidsen har skabt optimisme blandt befolkningen med innovative og digitalt understøttede reformprogrammer. Reformen, der gradvist har styrket økonomien og fået nedbragt korruption. Med det såkaldte India Stack-system har Indien taget førertrøjen med et system og skabelon for den fortsatte udvikling.

“Narendra Modi har skabt optimisme blandt befolkningen med innovative og digitalt understøttede reformprogrammer, der gradvist har styrket økonomien og nedbragt korruption. Med det såkaldte India Stack-system har Indien taget førertrøjen med et system og skabelon for den fortsatte udvikling.”

India Stack er et udtryk, der anvendes om en samling digitale, offentlige systemer, der hjælper myndighederne, private enheder og borgerne med at interagere ubesværet og digitalt i realtid. Det første system Indien udviklede var inden for ”økonomisk inklusion” til understøttelse af betalinger. Men teknologien har universelle anvendelsesmuligheder. Et væsentligt aspekt ved India Stack er, at de digitale offentlige tjenester skabes som platforme og ikke skræddersyet specialløsninger. Dette muliggør en langt større og hurtigere udbredelse af nye systemer og sikrer, at systemer kan kommunikere sammen.

Teknologien bag India Stack

India Stack består af tre lag: identifikation, betalinger og data - se figur 1.

Figur 1

India Stack



Identitetslaget

Alle borgere får et unikt ID-nummer, så den enkelte borger kan dokumentere sin identitet.

- Aadhaar
- eKYC
- eSign



Betalingslaget

Muliggør hurtige og billige betalinger på tværs mellem alle – og ikke kun via en smartphone

- Unified Payments Interface
- Aadhaar Payments Bridge
- Aadhaar Enabled Payment Service



Datalaget

Sikker videregivelse og behandling af data

- Consent Artefact
- DigiLocker
- Account Aggregator

Identifikationslaget

For at skabe et omfattende og robust identitetslag var det nødvendigt at sikre, at alle indere havde en identitet, der kunne kontrolleres digitalt. I 2009 lancerede Indiens regering verdens største biometriske ID-system, Aadhaar, udviklet af regeringens "Unique Identification Authority of India" (UIDAI). Cheføkonom Paul Romer fra Verdensbanken beskrev systemet som "verdens mest raffinerede ID-program". I efteråret 2022 var der udstedt 1,35 mia. Aadhaar-numre til borgere i Indien. Ifølge Subhash Garg, CEO i UIDAI, har samtlige borgere over 18 år og 80 pct. af alle borgere mellem 2 og 18 år nu et Aadhaar-nummer. Med Aadhaar er det således muligt at foretage digital verifikation og autorisation af borgere.

Betalingslaget

I 2016 lancerede Indien Unified Payments Interface (UPI), der er et gratis realtids-betalingsystem til mobiltelefoner, som er tilgængeligt døgnet rundt på tværs af de forskellige operatører. Penge kan overføres mellem banker, som er regulerede enheder, men andre ikke-regulerede enheder kan også tilbyde betalingsservices på systemet. Systemet gør, at IT-giganter som f.eks. GooglePay og Whatsapp samt andre betalingstjenester nu arbejder via det samme system som bankerne. UPI er en åben, fleksibel platform, der kan anvendes til betalinger – både mellem personer, mellem personer og forretninger eller mellem forretninger.

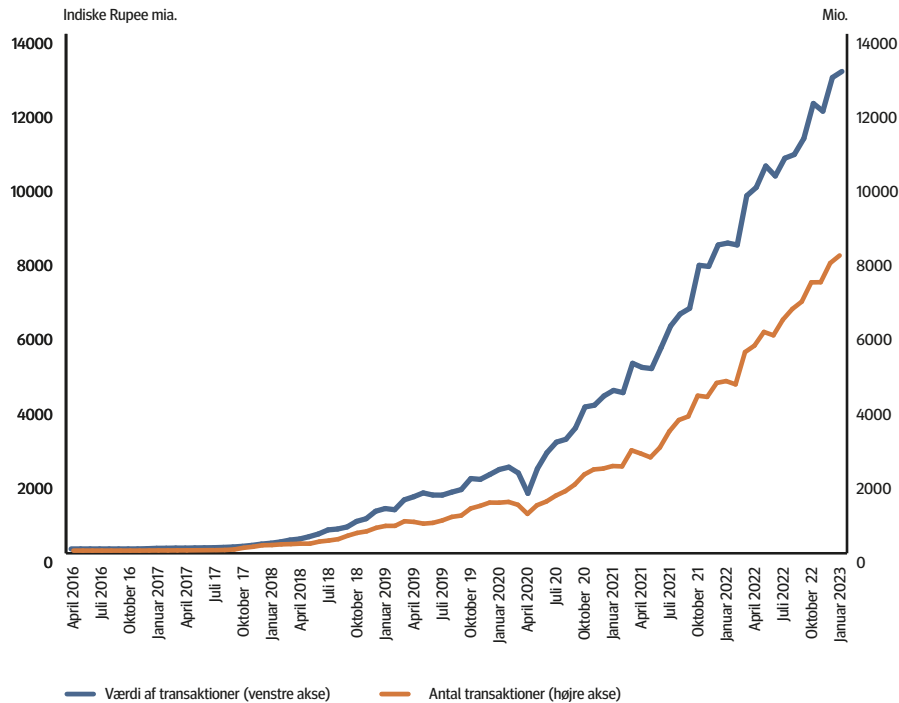
For at UPI kunne blive en succes, skulle alle indere først have en bankkonto tilknyttet personernes Aadhaar-ID og mobilnummer. Derfor så det såkaldte Jan-Dhan Yojana-program dagens lys i 2014, hvor målet var at åbne en bankkonto til alle borgerne. Som følge heraf blev der efterfølgende åbnet mere end 480 mio. nye bankkonti.

Datalaget

Datalaget sikrer brugerdata, som kan videregives til f.eks. banker, forsikringselskaber, kapitalforvaltere, øvrige långivere og skattemyndighederne efter brugerens samtykke. Dette har ført til etableringen af Account Aggregator (AA). AA-selskaberne fungerer som et mellemlid, der gør det muligt for en bruger at indhente egne data fra en applikation og videregive dem til en anden aktør krypteret og i realtid via en programstyret samtykkeerklæring. Brugeren har samtidigt mulighed for at tilbagekalde sine data. Funktionen med AA som mellemlid sikrer, at det ikke er muligt at se eller foretage krydssalg af data, hvilket gør systemet ekstremt sikkert set med forbrugernes øjne. AA er på mange måder unikt i et globalt perspektiv og gør finansielle ydelser langt mindre komplicerede og mere tilgængelige. Den første AA-aktør forventes at starte lancering inden for nogle få måneder.

Figur 2

Stærk vækst i UPI



Kilde: NPCI, februar 2023

“Indien har sat sig solidt på førstepladsen inden for betalinger, hvor Indien nu står for 40-45 pct. af alle digitale transaktioner på verdensplan. Dette er mere end Kina, USA og Storbritannien tilsammen.”

Succes med betalinger i Indien

UPI er nu den mest udbredte betalingstjeneste i verden og har bragt Indien op på en førsteplads i EY Fintech Adoption Index 2021 med en udbredelsesprocent på 87 pct. ift. et verdenssnit på 64 pct. I 2022 steg det samlede antal transaktioner via UPI med over 90 pct. til mere end 74 mia. transaktioner. UPI stod således for 86 pct. af Indiens samlede BNP. Og væksten fortsætter. Alene i januar 2023 var der over 8 mia. transaktioner, hvilket er en årsstigning på 74 pct. UPI søger nu nye markeder uden for Indiens grænser i lande som Singapore og De Forenede Arabiske Emirater. Indien har sat sig solidt på førstepladsen inden for betalinger, hvor Indien nu står for 40-45 pct. af alle digitale transaktioner på verdensplan. Dette er mere end Kina, USA og Storbritannien tilsammen, se figur 2.

Udbredelse af succes med betalingsplatforme til andre områder

Pga. succes med betalingstjenesten UPI forventer vi, at platformsteknologien vil finde nye anvendelsesmuligheder på tværs af sektorer i Indien. Dette bl.a.:

- ONDC (Open Network for Digital Commerce), som er en åben platform til e-handel.
- OCEN (Open Credit Enablement Network) giver mulighed for kreditbaserede likviditetslån.
- Ayushman Bharat er et nationalt sundhedssystem, der primært henvender sig til sundheds- og forsikringssektorerne.
- National AgriStack er digitale databaser for landmænd omhandlende vejr, frø, afgrøder mv.
- ULIP (Unified Logistics Interface Platform) er en sammenhængende og landsdækkende logistikplatform, der gør det muligt at følge transportgods fra start til slut.



Konklusion

Indien er verdensledende inden for digital innovation. Det er lykket at opnå denne position ved at skabe decentrale, demokratiske digitale løsninger på konkrete samfundsopgaver med en arkitektur, der muliggør en hurtig skalering og udbredelse. Disse løsninger vil få afgørende positiv indflydelse på Indiens økonomi i de kommende år, da de vil skabe fornyet innovation og stigende produktivitet, hvormed Indiens vækstpotentiale kan forløses.

Indien er den hurtigst voksende økonomi blandt verdens større økonomier (BNP over USD 1.000 mia.), og vi ser Indien, som måske den allerstørste strukturelle investeringsmulighed for globale investorer over de næste ti år.

“Indien er den hurtigst voksende økonomi blandt verdens større økonomier (BNP over USD 1.000 mia.), og vi ser Indien, som måske den allerstørste strukturelle investeringsmulighed for globale investorer over de næste ti år.”

Læs mere om vores investeringer i Indien her: [Investeringsopsving i Indien](#).



Uroen omkring Adani Group ændrer ikke Indiens langsigtede potentiale

*Af Abhinav Jagat Rathee, Porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management*

I løbet af de sidste to årtier har det indiske Adani-konglomerat oplevet en imponerende vækst bl.a. inden for havne, el, transmission, kul, bygas-distribution og vedvarende energi. Selskabet er Indiens næststørste og har gennem 8 børsnoterede selskaber en vægt på 5,8 pct. i MSCI India Index. En historisk stærk aktiekursudvikling har gjort konglomeratet til en af verdens største energioperatører og har gjort stifteren Gautam Adani til verdens næstrigeste person.

I januar 2023 kom selskabet under mistanke for kursmanipulation, ulovlig bogføring, skattely og for at føre ”grønne” investorer bag lyset. I følge en rapport

fra analyseselskabet Hindenburg Research er Adani Group langt fra så meget værd, som regnskaberne viser. Analyseselskabet vurderer, at konglomeratet reelt set er 85 pct. mindre værd. Ifølge Financial Times, 12. februar 2023, har Adani Group siden offentliggørelsen af Hindenburg-rapporten mistet over USD 90 mia. i markedsværdi. Dette selv om Adani Group har afvist påstandene.



Negativt omdømme med begrænset markedsindflydelse

Den negative stemning omkring Adani Group har påført alvorlig skade på konglomeratets omdømme og har ført til store aktiekurstab på tværs af de forskellige selskaber i gruppen. Vi tror dog, at nyhedernes indvirkning på det bredere marked sandsynligvis er begrænsede, selvom nyheden her på kort sigt har trykket det brede aktiemarked. Adani Group har en stor gæld, men det meste er understøttet af stærke aktiver og indtjening. Desuden udgør Adani Groups gæld kun 0,3 pct. af de samlede udlån i banksektoren, hvilket, selv i værste fald, indebærer en begrænset effekt for banksektoren. Endelig er der kun få institutionelle investorer i Adani Group, da governance-strukturen længe har været kritiseret. Derfor forventer vi ikke en længerevarende negativ afsmittning på resten af de indiske selskaber.

“Nyhedernes indvirkning på det bredere marked er sandsynligvis begrænset, selvom det på kort sigt har trykket det brede aktiemarked. Vi forventer ikke en længerevarende negativ afsmittning på resten af de indiske selskaber.”

Vi forventer, at den indiske regering sandsynligvis vil fortsætte med sit fokus på anlægsudgifter og samtidig fastholde den finanspolitiske retning med de vækstunderstøttende reformer som økonomisk inklusion og boliginklusion. Hertil er der en begyndende forventning om en snarlig lempelse af indkomstskatten for middelklassen.

Det er vigtigt at bemærke, at den kommende budgetpræsentation er den sidste under den nuværende regeringsperiode, da Indien har parlamentsvalg i 2024. Vi tror derfor, at den indiske regeringsleder Narendra Modi vil sætte turbo på reformprocessen inden valget.

Indien er fortsat den måske bedste strukturelle investeringsmulighed de næste 10 år

Da vi ikke er investeret i Adani Group-selskaber, men er eksponeret mod sektorer som IT samt finans, har porteføljen klaret sig bedre end benchmark i 2023. Hertil er vores tematiske investeringer understøttet af reformerne om bl.a. økonomisk og formel inklusion og boliginklusion.

Med implementeringen af de store nationaløkonomiske og innovative reformprogrammer er Indien ved at blive en økonomisk stormagt i Asien. Dette også i takt med at korruptionen gradvist er blevet nedbragt. Konsulentfirmaet PwC forventer, at Indien bliver verdens næststørste økonomi i 2050, hvor landet i dag er sjettestørst. Indien er den hurtigst voksende økonomi blandt verdens større økonomier (med BNP over USD 1.000 mia.), og vi ser Indien, som måske den allerstørste strukturelle investeringsmulighed for globale investorer over næste dekade.





Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk.
DK0060655702

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen gav et afkast på 5,8 pct. sammenlignet med MSCI AC World Index, som steg 5,6 pct. I januar var håbet, at den kinesiske genåbning ville sætte skub i den globale vækst, og at Fed snart ville stoppe renteforhøjelserne. De vedvarende stærke amerikanske og europæiske arbejdsmarkeder skabte dog frygt for yderligere pengepolitiske stramninger. Medio marts kom sammenbruddet af Silicon Valley Bank, Signature Bank og UBS' redning af Credit Suisse. Trods usikkerheden viste aktiemarkederne sig overraskende stabile. Obligationsrenterne faldt på oven på bedre inflationstal og et håb om, at en bankkrise vil tvinge centralbankerne til at stoppe renteforhøjelser.

De tre bedste investeringer var Novo Nordisk, Microsoft og ASML. For Novo Nordisk er nøglen nu at øge produktionen tilstrækkeligt til at mætte den hastigt stigende efterspørgsel efter bl.a. medicin mod fedme. Antallet af overvægtige patienter i verden er 42 pct. højere end antallet af personer med diabetes. Den aktuelle værdi af markedet for receptpligtig medicin mod fedme udgør kun 6 pct. af markedet for diabetes, så vækstudsigterne ser lovende ud. De tre dårligste investeringer var First Republic Bank (FRB), Home Depot og NextEra Energy. Efterhånden som uroen omkring Silicon Valley bank og Signature Bank spredte sig, begyndte bankkunder med indskud over indskydergarantien at trække indeståender fra de mere konservative banker. Dette ramte særligt FRB, da banken har et overlap af velstående kunder med Silicon Valley Bank.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Den seneste udvikling ændrer FRBs forretningsmodel, fordi den betydelige kundeflugt betyder, at FRB nu skal tiltrække ny kapital via højere indlånsrenter. Udsigterne for banksektoren særligt i den vestlige verden er generelt negative præget af stigende regulering, stigende kapitalbehov og potentiel begyndende og stigende tab på udlån. FRB har en stærk formueforvaltningsvirksomhed, men usikkerheden omkring den fremtidige forretningsmodel med pres på marginer, risiko for en kapitalforhøjelse, der udvander de eksisterende aktionærer, har vi i marts besluttet at realisere et tab og sælge **First Republic Bank**. I kvartalet solgte vi **Ecolab** og reducerede Alphabet, mens **Epiroc** og **LVMH** blev tilføjet. Epiroc er eksponeret til energiomstillingen og drager fordel af en øget efterspørgsel på de kritiske råvarer som kobber, nikkel og zink. LVMH er verdens førende inden for luksusvarer, et marked som historisk er vokset 6-7 pct. p.a. LVMH kan vokse 1-2 pct. hurtigere hjulpet af de stærke brands, en stærk ledelse, samt en god diversificering af produkter og geografisk spredning.

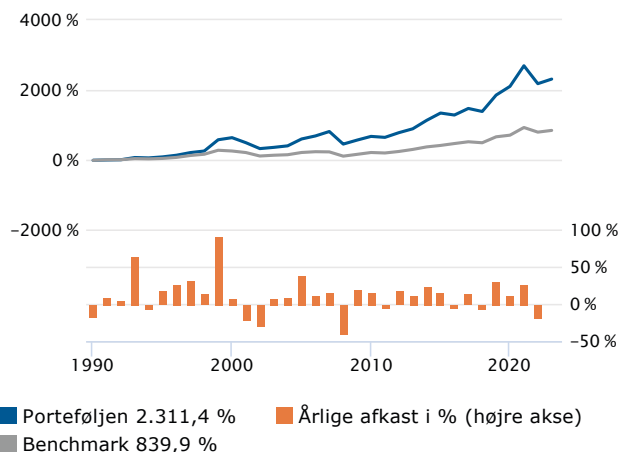
C WorldWide Globale Aktier

PR. 31. MARTS 2023

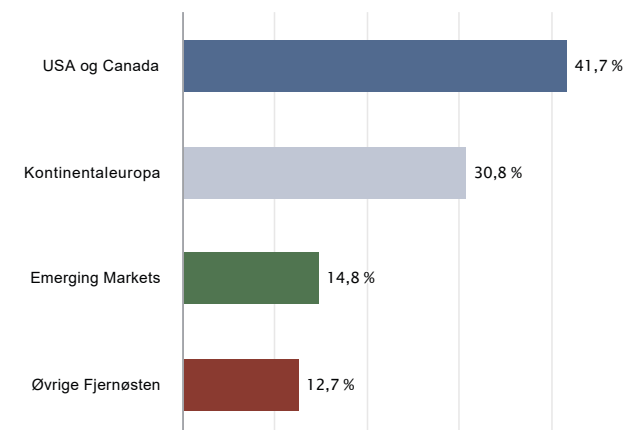
FAKTA

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	1,65 %
Indirekte handelsomk.	0,002 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

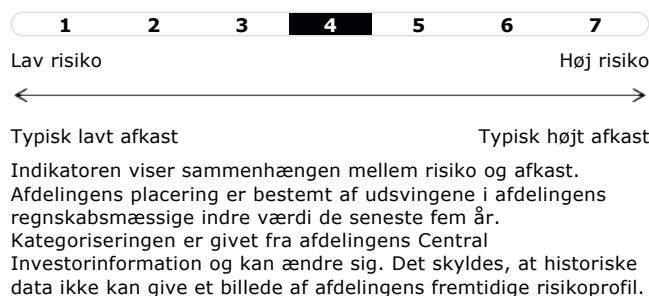
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-4,4	42,4	59,8	156,6	2.311,4	10,2
Benchmark (%)	-5,1	54,8	58,1	156,4	839,9	7,1
Aktivt afkast (%)	0,6	-12,4	1,7	0,3	1.471,6	3,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	15,7	15,0	13,2	15,4
Std. afv. benchmark (%)	14,9	15,8	13,2	15,1
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	8,3
HDFC	6,6
Thermo Fisher Scientific	6,0
Microsoft	5,3
Visa	5,3
Sony Group	3,9
Nestle	3,8
ASML	3,7
Siemens	3,7
Linde Plc	3,5

RISIKOINDIKATOR



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



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier

Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler
beskattes afkastet efter
lagerprincippet.
Læs mere på side 45.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen gav et afkast på 5,7 pct. sammenlignet med MSCI AC World Index, som steg 5,6 pct. I januar var håbet, at den kinesiske genåbning ville sætte skub i den globale vækst, og at Fed snart ville stoppe renteforhøjelserne. De vedvarende stærke amerikanske og europæiske arbejdsmarkeder skabte dog frygt for yderligere pengepolitiske stramninger. Medio marts kom sammenbruddet af Silicon Valley Bank, Signature Bank og UBS' redning af Credit Suisse. Trods usikkerheden viste aktiemarkederne sig overraskende stabile. Obligationsrenterne faldt på oven på bedre inflationstal og et håb om, at en bankkrise vil tvinge centralbankerne til at stoppe renteforhøjelser.

De tre bedste investeringer var Novo Nordisk, Microsoft og ASML. For Novo Nordisk er nøglen nu at øge produktionen tilstrækkeligt til at mætte den hastigt stigende efterspørgsel efter bl.a. medicin mod fedme. Antallet af overvægtige patienter i verden er 42 pct. højere end antallet af personer med diabetes. Den aktuelle værdi af markedet for receptpligtig medicin mod fedme udgør kun 6 pct. af markedet for diabetes, så vækstudsigterne ser lovende ud. De tre dårligste investeringer var First Republic Bank (FRB), Home Depot og HDFC Bank. Efterhånden som uroen omkring Silicon Valley bank og Signature Bank spredte sig, begyndte bankkunder med indskud over indskydergarantien at trække indeståender fra de mere konservative banker. Dette ramte særligt FRB, da banken har et overlap af velstående kunder med Silicon Valley Bank.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Den seneste udvikling ændrer FRBs forretningsmodel, fordi den betydelige kundeflugt betyder, at FRB nu skal tiltrække ny kapital via højere indlånsrenter. Udsigterne for banksektoren særligt i den vestlige verden er generelt negative præget af stigende regulering, stigende kapitalbehov og potentiel begyndende og stigende tab på udlån. FRB har en stærk formueforvaltningsvirksomhed, men usikkerheden omkring den fremtidige forretningsmodel med pres på marginer, risiko for en kapitalforhøjelse, der udvander de eksisterende aktionærer, har vi i marts besluttet at realisere et tab og sælge **First Republic Bank**. I kvartalet solgte vi **Ecolab** og reducerede Alphabet, mens **Epiroc** og **L'Oreal** blev tilføjet. Epiroc er eksponeret til energiomstillingen og drager fordel af en øget efterspørgsel på de kritiske råvarer som kobber, nikkel og zink. L'Oreal er førende inden for skønhedsprodukter. Selskabet har vokset hurtigere end markedet de sidste tredive år. Markedet er drevet af den stigende middelklasse i emerging markets og en stigende efterspørgsel efter luksus og aktiv kosmetik og hudpleje på de mere modne markeder.

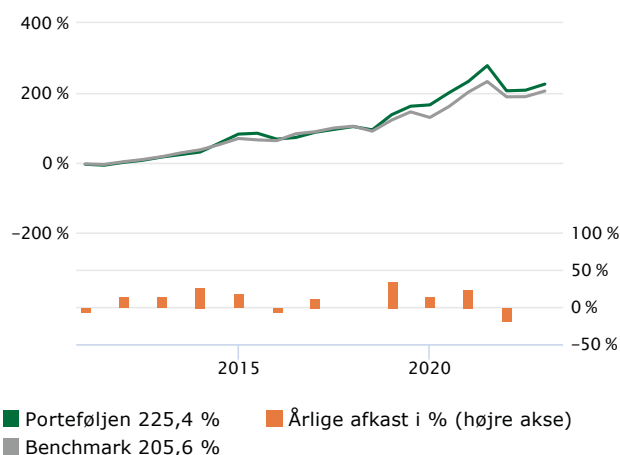
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 31. MARTS 2023

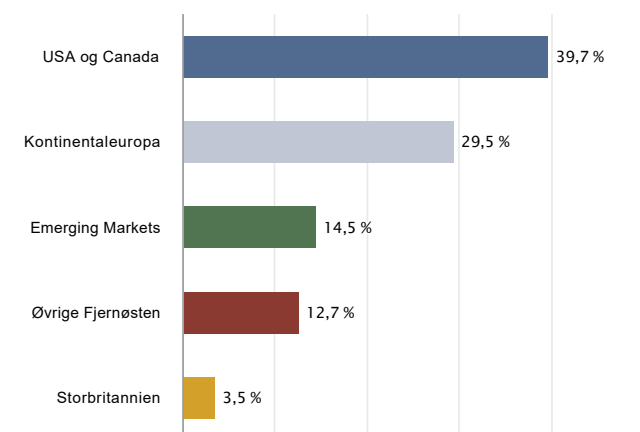
FAKTA

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	1,67 %
Indirekte handelsomk.	0,001 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

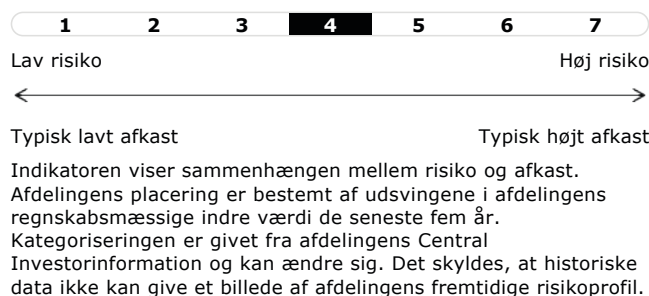
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-4,7	41,9	72,0	181,9	225,4	10,3
Benchmark (%)	-5,1	54,8	58,1	156,4	205,6	9,7
Aktivt afkast (%)	0,4	-12,9	13,8	25,6	19,8	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	15,5	14,7	12,9	12,5
Std. afv. benchmark (%)	14,9	15,8	13,2	12,7
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	8,2
HDFC Bank	6,7
Thermo Fisher Scientific	6,1
Visa	5,3
Microsoft	5,2
Sony Group	4,5
ASML	4,2
Nestle	4,0
Procter & Gamble	3,9
Ferguson	3,5

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Den aftagende økonomiske vækst, krigen i Ukraine, IT-handelskrig mellem USA og Kina samt store banker, der lukker, kan gøre enhver investor nervøs. Trods alt dette vokser afdelingens selskabers dog indtjeningen stødt og roligt. Stabile Aktier steg i første kvartal med 4,9 pct., mens sammenlignings benchmark faldt med 0,1 pct. Stabile Aktier er siden starten af 2022 steget med 2,5 pct., hvor det globale aktiemarked er faldet med mere end 8 pct. Det canadiske ædelmetalselskab Osisko Gold Royalties (OGR) var kvartalets højdespringer med en kursstigning på knap 30 pct. Guldprisen er steget lidt i år, men det væsentligste er, at OGR står over for en periode med kraftig indtjeningsvækst, da den mængde guld, selskabet modtager for deres afholdte investeringer, vil stige op mod 50 pct. over de kommende 5 år. Et miljø med faldende økonomisk vækst kan medføre lavere renter, hvilket historisk har understøttet guldprisen. Dermed passer aktien godt ind i porteføljen, hvis vi går sværere tider i møde. De største skuffelse kom fra investeringerne i boligejendomme i Tyskland gennem Vonovia og Grand City Properties, der begge faldt over 20 pct. Der er stor mangel på udlejningslejligheder i Tyskland, hvilket sikrer stigende huslejeindtægter, men de stigende renter presser værdiansættelsen. Vi fastholder investeringerne, da vi vurderer, at indtjeningssejnen på lidt længere sigt vil kompensere for de stigende renter.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig stabil indtjeningsvækst. Vi stræber kontinuerligt efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Men de finansielle markeder er uforudsigelige, så der kan opstå perioder med større kursudsving og tab, som vi senest så i forbindelse med Covid-19-pandemien.

I kvartalet købte vi det skotske forsyningsselskab **SSE**, der leverer strøm til store dele af Skotland, og ejer og investerer kraftigt i havvindmølleparker. Der er politisk opbakning til investeringer i grønne energiløsninger, og samtidigt mangler vi energi i Europa. I USA solgte vi **TJX Companies** og **Dollar General**, der begge ejer discountbutikker, da vi er usikre på købekraften blandt de mindre velstillede amerikanske forbrugere. Lønningerne er samtidigt kraftigt stigende for butiksansatte, hvilket kan presse indtjeningen fremover.

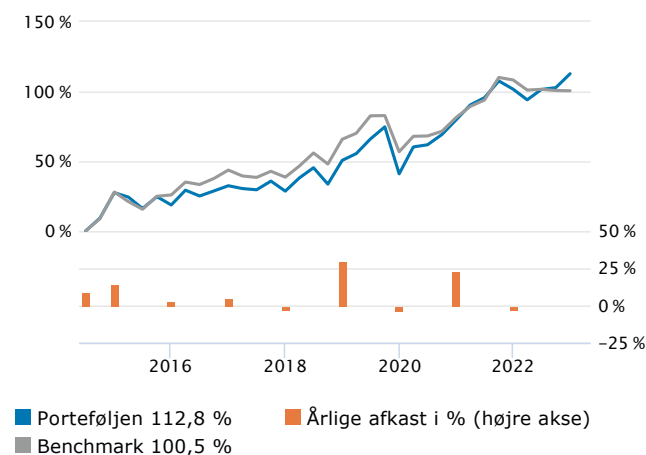
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 31. MARTS 2023

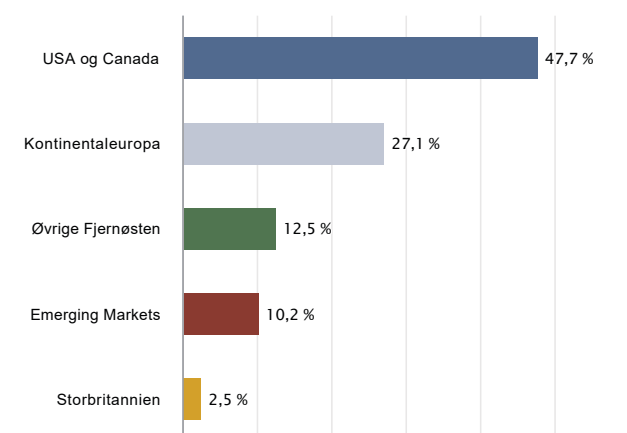
FAKTA

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	1,68 %
Indirekte handelsomk.	0,079 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

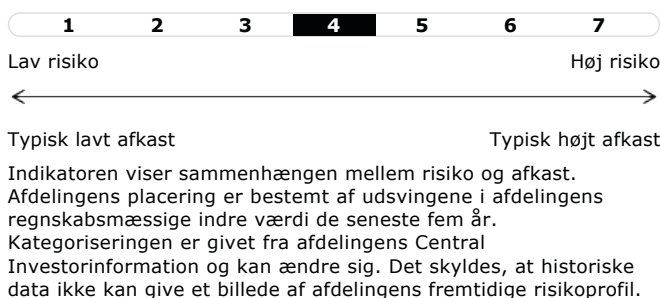
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	5,5	50,9	65,5	-	112,8	9,3
Benchmark (%)	-3,7	27,9	44,7	-	100,5	8,5
Aktivt afkast (%)	9,2	23,0	20,8	-	12,2	0,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	12,4	14,4	-	12,8
Std. afv. benchmark (%)	10,6	11,5	-	10,7
Beta	1,1	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Brookfield Renewable	5,9
Osisko Gold Royalties	5,9
Atlantica Sustainable Infrastructure	4,7
NextEra Energy	4,6
Deutsche Telekom	4,5
Asahi Group Holding	4,0
Teleperformance	3,8
Genpact	3,6
Novo Nordisk	3,5
Service Corporation Intl	3,3

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Genåbningen af den kinesiske økonomi har ikke været så stærk som forventet, og udviklingen af det kinesiske aktiemarked afspejler dette. Vi ser dog andre positive elementer i Kina – bl.a. tegn på opblødning af de regulatoriske tiltag mod bl.a. ejendoms- og teknologisektoren. Alibaba har annonceret en opsplittet i seks uafhængige enheder. Dette er sandsynligvis foregået med accept fra den kinesiske regering og kan ses som et tegn på, at de regulatoriske modvinde mod udvalgte sektorer i Kina er ved at fortage sig.

I Indien blev Adani-gruppen ramt af en analyserapport, som bl.a. påpegede svagheder i gruppens regnskabspraksis, transaktioner med nærtstående parter og mulig aktiekursmanipulation. Vi har ingen eksponering mod Adani-selskaberne og vi vurderer, at gruppens udfordringer er isoleret til Adani, hvorfor en eventuel negativ afsmittning på resten af det indiske marked og banksektoren er begrænset. Udfordringerne i det amerikanske banksystem skaber store usikkerheder for hele den globale økonomi – og denne usikkerhed har forplantet sig til Emerging Markets. Afdelingens afkast steg med 1,9 pct. i kvartalet, og var nogenlunde på niveau med markedet, som steg 2,3 pct. De mest positive bidrag kom fra TSMC, Tencent, og Mercadolibre. Omvendt kom de mest negative bidrag fra JD.com, BTG Pactual og Ganfeng Lithium Co.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I kvartalet besøgte vi bl.a. Brasilien og Indonesien. Det politiske billede ser forskelligt ud, men spiller en vigtig rolle, da positive politiske beslutninger kan skabe investeringsmuligheder, mens politisk usikkerhed kan påvirke de langsigtede vækstudsigter negativt. Bedst ser det ud i Indonesien, hvor der fra politisk side f.eks. er stort fokus på at skabe et økosystem omkring produktion af elbiler. Værst ser det ud i Brasilien, hvor præsident Luiz Inácio Lula da Silvas populistiske retorik og angreb på centralbanken skaber usikkerhed blandt selskaber og investorer.

I løbet af kvartalet købte vi **Samsonite**, **Proya Cosmetics**, **Airports of Thailand (AOT)**, **H World**, **Leeno Industrial**, og **Cury Construtora**. De første fire er virksomheder med stærke forretningsmodeller, der er eksponeret mod genåbningen af den kinesiske økonomi. Leeno Industrial er en førende leverandør af komponenter til semiconductor-industrien, og står stærkt ift. en stigende kompleksitet i produktionen af chips. Cury Construtora er en ejendomsudvikler i Brasilien, der har fokus på lavindkomstsegmentet. Det er et område med bred politisk opbakning og har et betydeligt vækstpotentiale de kommende fem år.

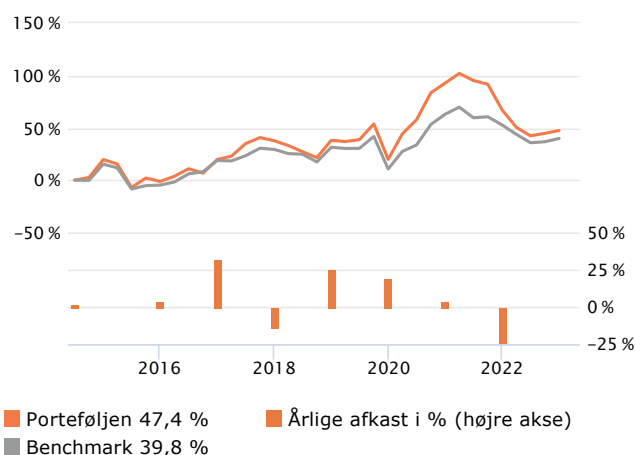
C WorldWide Emerging Markets

PR. 31. MARTS 2023

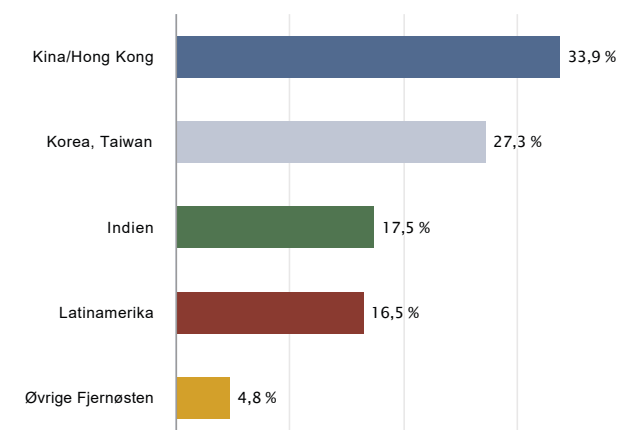
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,95 %
Indirekte handelsomk.	0,031 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

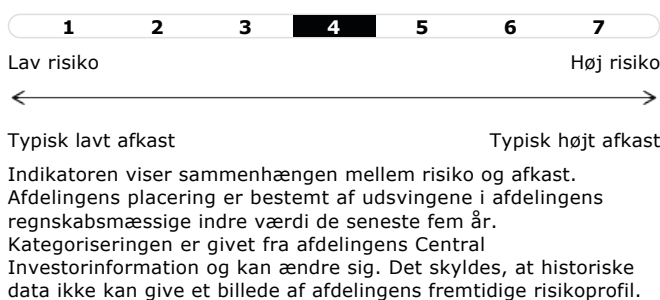
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-11,7	23,0	7,1	-	47,4	4,7
Benchmark (%)	-8,4	26,4	8,1	-	39,8	4,0
Aktivt afkast (%)	-3,3	-3,4	-1,0	-	7,6	0,6

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Samsung Electronics	7,6
TSMC	7,4
Tencent Holdings	6,8
Weg	3,8
Bank Rakyat Indonesia	3,5
Chailease Holding	3,3
Airtac International Group	3,1
Alibaba Group Holding	3,0
Jiangsu Hengli Hydraulic	3,0
HDFC Bank	2,5

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Første kvartal gav positive afkast som følge af opsvinget i den kinesiske økonomi og en forbedret stemning over for det kinesiske marked efter genåbningen samt politiske stimulerings tiltag. Økonomiske nøgletal for fremstillingsindustrien viste fremgang, og boligsalget steg for første gang i 20 måneder. Jack Ma (stifteren af Alibaba) overraskende besøg i sin hjemby og annonceringen af en opsplitning af Alibaba er positive tegn på, at udfordringerne mellem det kommunistiske parti og den private sektor er ved at blive løst. Der ser ud til at være en større erkendelse af, at der kræves en stærk privat erhvervssektor for at nå målene om økonomisk vækst og ønsket om en stigende grad af selvforsyning.

Indiens makroøkonomi ser positiv ud. Inflationen er stort set under kontrol, og betalingsbalancen er i bedring på vej mod et overskud. Indiens serviceeksport fortsætter med en stærk vækst, og internationale pengeoverførsler ligger på et højt niveau. Selv om der kun er ét år til valget, har regeringen afholdt sig fra populistiske tiltag og har i stedet fokuseret på makro stabilitet og langsigtede, vækstfremmende investeringer.

Afdelingen gav et afkast på 2,8 pct., mens benchmark MSCI Asia ex Japan gav et afkast på 2,7 pct. De største positive bidragsydere var TSMC, Tencent Holdings og Alibaba Group Holding, mens bl.a. JD.com, State Bank of India og Shenzhou International trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsstrategi er uændret med fokus på strukturelle væksttemaer. I kvartalet reducerede vi vægten i ICICI Bank, MediaTek og Bank Rakyat, mens vi tilføjede **Airports of Thailand (AOT)**.

ICICI Bank og Bank Rakyat er steget meget, og vi reducerede eksponeringen for at hjemtage noget af gevinsten. MediaTek har været i modvind på grund af eksponeringen mod det svage kinesiske smartphone-marked, hvorfor vi har sænket vægten.

I stedet har vi investeret i Airports of Thailand (AOT). Thailand har altid været en nøgledestination for kinesiske turister, hvor der kom 12 mio. (ud af samlet 40 mio. turister i Thailand) kinesiske turister før Covid-19 – men næsten ingen under pandemien. Vi forventer, at genåbningen af Kina over de næste par år vil få de kinesiske turister til at vende tilbage til Thailand. Dette ser vi vil gavne en lufthavnsoperatør som AOT.

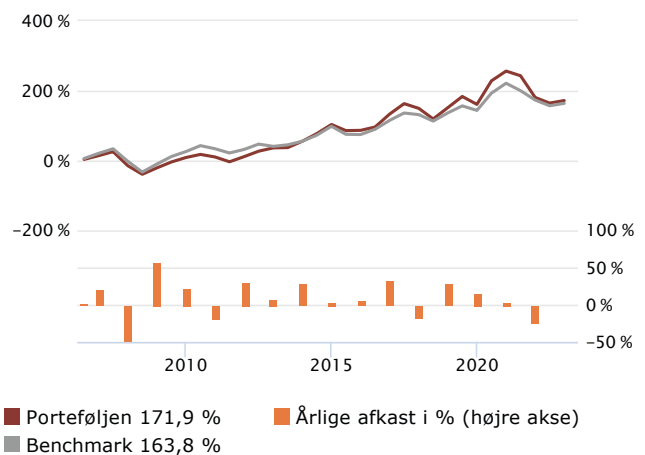
C WorldWide Asien

PR. 31. MARTS 2023

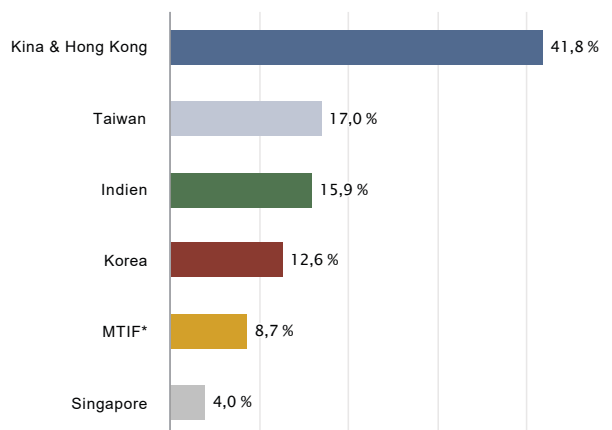
FAKTA

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	1,89 %
Indirekte handelsomk.	0,010 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



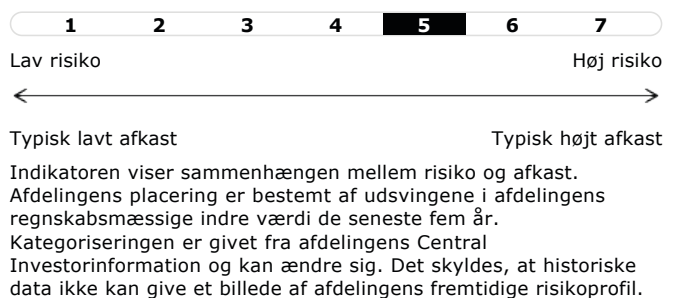
AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-10,0	21,3	6,1	96,8	171,9	6,3
Benchmark (%)	-6,6	23,3	13,5	75,8	163,8	6,1
Aktivt afkast (%)	-3,4	-2,1	-7,4	21,1	8,1	0,2
		3 år	5 år	10 år	Levetid	
Std. afv. porteføljen (%)		18,2	19,5	17,2	19,1	
Std. afv. benchmark (%)		15,9	16,2	14,6	17,6	
Beta		1,1	1,2	1,1	1,0	

10 STØRSTE POSITIONER

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

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Det indiske aktiemarked udviklede sig negativt i første kvartal og lå ca. 10 procentpoint under de øvrige emerging markets. Dog rettede de indiske aktier sig mod slutningen af kvartalet. De udenlandske institutionelle investorer fortsatte med at sælge ud af de indiske aktier, men da de indenlandske institutioner omvendt var store købere, var det samlede flow fra de institutionelle investorer positivt med USD 6,7 mia. Den indiske regering fortsatte den politiske linje med finanspolitisk ansvarlighed i det netop annoncerede budget. Dette, selvom det var den sidste mulighed for premierminister Modi forud for det kommende valg at hente stemmer gennem populistiske udgiftskrævende tiltag. Det fremlagte budget har fokus på infrastrukturinvesteringer og øgede anlægsinvesteringer. Dette viser, at regeringen har en høj tro på en valgsejr næste år, da den vælger at fokusere på makroøkonomisk stabilitet og finanspolitisk ansvarlighed. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster har vist en positiv tendens med den kraftige reduktion det seneste kvartal, og det er ikke usandsynligt med et overskud i de kommende kvartaler. Dette understøttet af en rekordstigning i eksport af tjenesteydelser, en stigning pengeoverførsler fra udlandet og den lavere oliepris. Afdelingen gav et afkast på -5,2 pct., mens benchmark MSCI Indien gav -7,8 pct. i kvartalet. De største positive bidragydere var ABB India, UltraTech Cement og AIA Engineering. Det største negative bidrag kom fra Infosys, State Bank of India og ICICI Bank.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er uændret med en fokus på indenlandske væksttemaer, nemlig finansiell penetration, formalisering af økonomien, boliger og anlægsinvesteringer.

Vores nylige besøg i Indien bekræftede regeringens fokus på at stimulere investeringer. Regeringens samlede anlægsinvesteringer forventes i det kommende regnskabsår at vokse med 33 pct. til USD 122 mia., hvilket er en tredobling i forhold til niveauet før pandemien. Størstedelen af investeringerne er rettet mod anlæg af veje, havne, jernbaner, metroer mv. for at forbedre den fysiske infrastruktur. Hensættelserne til produktionsrelaterede incitament (PLI) er tredoblet i forhold til sidste år. Hertil sker der en omlægning af toldsatter for at stimulere den indenlandske produktion. Regeringen har et mål om at øge produktionens andel af BNP fra 16 pct. til 25 pct. Det er derfor, vi er positive over for investeringstemaet omkring anlægsinvesteringer.

Vi har ikke foretaget væsentlige ændringer i porteføljen.

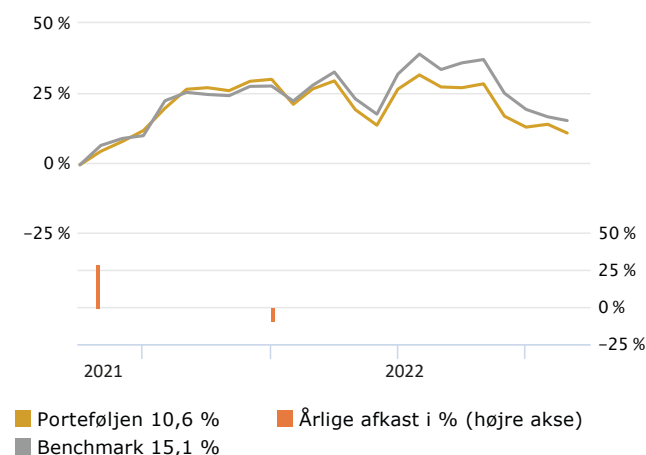
C WorldWide Indien

PR. 31. MARTS 2023

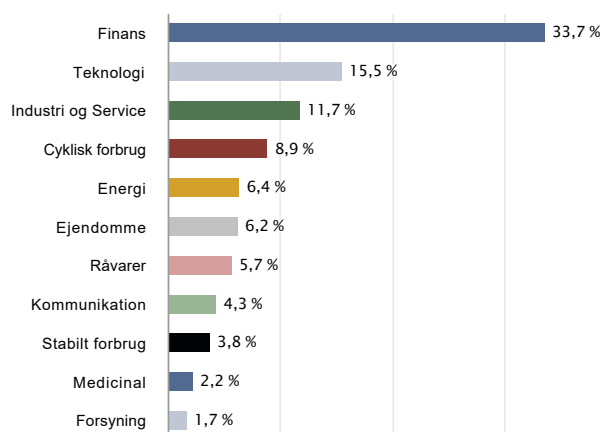
FAKTA

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	1,99 %
Indirekte handelsomk.	0,000 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

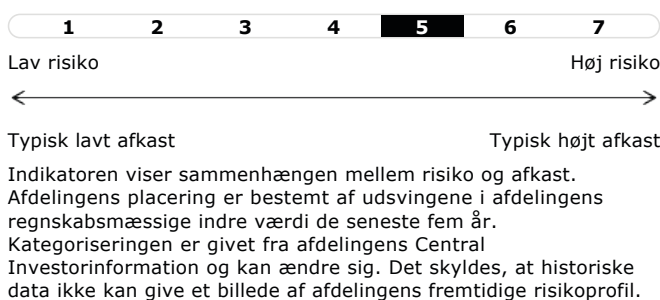
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-12,5	-	-	-	10,6	5,2
Benchmark (%)	-9,9	-	-	-	15,1	7,3
Aktivt afkast (%)	-2,6	-	-	-	-4,5	-2,1

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	9,2
Infosys Technologies	7,7
HDFC Bank	6,7
Reliance Industries	6,4
HDFC	4,2
Bharti Airtel	3,2
UltraTech Cement	2,7
HCL Technologies	2,5
Nestle India	2,2
Kotak Mahindra Bank	2,2

RISIKOINDIKATOR



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

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

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

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

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

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

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



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 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.

Bemærkninger til afkast

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



Fra tanke til handling

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

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

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

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

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 2023. Denne kvartalsorientering for 1. kvartal 2023 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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 C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

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

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

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

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

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

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