

Teknologi, politik og udsigter for aktiemarkedet

USA har overgået Europa – men tager Europa revanche?

Control, Alt, Delete Pax Americana



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	Teknologi, politik og udsigter for aktiemarkedet
	11	USA har overgået Europa - men tager Europa revanche?
	18	Control, Alt, Delete Pax Americana

KVARTALSSTATUS	24	Globale Aktier KL
	26	Globale Aktier Etik KL
	28	Stabile Aktier KL
	30	Asien KL
	32	Emerging Markets KL
	34	Indien KL

OM C WORLDWIDE	36	En grundfilosofi - seks afdelinger
	38	Investeringsforeningen C WorldWide

Kære investor

Utilfredsstillende afkast trods god udvikling i porteføljeselskaberne

Vores langsigtede investeringstilgang med fokus på forudsigelig vækst har i en længere periode haft modvind med afkast under markedet. Dette særligt sidste år samt i indeværende år. Denne udvikling betyder, at vi ikke har levet op til målsætningen om at skabe højere afkast end markedet målt over rullende 3- og 5 års perioder. Dette er i sagens natur ikke tilfredsstillende.

Når vi analyserer baggrunden for udviklingen, er det opmuntrende for fremtiden, at den lavere afkastudvikling for vores globale strategi (overordnet set) ikke skyldes en skuffende indtjeningsudvikling i porteføljeselskaberne. Faktisk har porteføljeselskaberne leveret en årlig indtjeningsvækst på 13 pct. i gennemsnit de seneste 5 år¹. Dette er bedre end markedsudviklingen, hvor indtjeningen for alle virksomhederne i MSCI's verdensindeks er steget med ca. 5,5 pct. årligt (Kilde: MSCI). Indtjeningen i porteføljeselskaberne er desuden steget mere end markedet i 4 ud af de seneste 5 kalenderår. Det lavere afkast skyldes dermed ikke en dårlig udvikling i selskaberne - men derimod, at markedet har sænket værdiansættelsen af den type selskaber, vi har investeret i, dvs. kvalitets-selskaber med en mere stabil og forudsigelig indtjeningsudvikling.

“

Vores porteføljeselskaber har leveret en årlig indtjeningsvækst på 13 pct. i gennemsnit de seneste 5 år.

Vi kan konstatere, at investorernes tidshorisont er blevet mere kortsigtet. I 2022 begyndte realrenterne at stige som reaktion på den høje

inflationstakt. Dette ramte værdiansættelsen af selskaber med holdbare indtjeningsstrømme, ligesom kurserne på obligationer med lang varighed faldt. I 2025 har den øgede geopolitiske usikkerhed og Trumps uforudsigelige politiske tiltag igen forkortet investorernes tidshorisont.

En anden vigtig forklaringsfaktor særligt i 2024 var den ekstreme koncentration, hvor få store teknologiselskaber drevet af AI stod for det meste af markedsopgangen. En udvikling, som er blevet forstærket af den stigende popularitet af indeksinvestering (se bl.a. vores artikel "[Passive investeringer udfordrer sund markedsdynamik](#)" fra 1. kvartal 2025). Uden en høj eksponering til de syv store selskaber (Mag 7) har det været svært at slå markedet.

Vores lavere afkast rejser naturligt spørgsmålet, om vores tematiske og langsigtede investeringsstrategi gennem mere end 30 år fortsat er relevant og den rigtige tilgang. Det er vores overbevisning, at på lang sigt er det indtjeningsudviklingen, der driver kursudviklingen, og netop indtjeningsudviklingen i vores selskaber har været positiv. Derfor "fejler" strategien ikke noget, men den har været udsat for en kraftig, men midlertidig modvind. Et gammelt ordsprog siger, "man ikke skal skifte hest i vadestedet". Dette er meget relevant i den aktuelle situation. Så selvom det muligvis kræver lidt tålmodighed, holder vi ufortrødent fast i strategien.

Positive aktiemarkeder, men faldende dollar trak ned

De globale aktiemarkeder oplevede stigninger i 2. kvartal på trods af store kursfald i april som følge af Trumps annoncerede toldtariffer. Men efterhånden som toldsatserne blev trukket tilbage eller sat på

1 FactSet og egne beregninger. Beregningerne er baseret på beholdninger primo hvert kalenderår, hvor vi måler virksomhedernes indtjeningsvækst i det pågældende kalenderår. Metoden ser bort fra porteføljeændringer i løbet af året, men denne faktor burde ikke ændre resultaterne væsentligt.

Resultater 2025

Afdeling	Afkast 2. kvrt	Benchmark 2. kvrt	Afkast 1. halvår	Benchmark 1. halvår
Globale Aktier KL	-3,0%	2,6%	-8,9%	-2,9%
Globale Aktier Akk. KL	-2,8%	2,6%	-8,6%	-2,9%
Globale Aktier Etik KL	-1,8%	2,6%	-8,2%	-2,9%
Stabile Aktier KL	-0,8%	-5,3%	3,7%	-3,5%
Asien KL	1,3%	3,5%	-4,0%	1,1%
Emerging Markets KL	4,3%	3,1%	-4,1%	1,7%
Indien KL	0,4%	0,5%	-11,7%	-6,5%

pause, steg investorernes risikoappetit igen. De amerikanske og asiatiske aktier førte an, mens de europæiske aktier var mere afdæmpede efter en ellers stærk start på året. Dollaren tabte dog 8 pct. i forhold til danske kroner som følge af Trumps handelspolitik og bekymring om det stigende gældsniveau i USA. Det sænkede aktieafkastene omregnet til danske kroner.

“

Efterhånden som toldsatserne blev trukket tilbage eller sat på pause, steg investorernes risikoappetit igen.

Afdeling Asien, Indien og Emerging Markets leverede de bedste afkast, mens de globale aktieafdelinger, som beskrevet ovenfor, skabte lavere afkast end markedet. Afdeling Stabile Aktier klarede sig igen pænt i forhold til benchmark med strategien om en diversificeret portefølje, hvor særligt investeringerne i guldaktier har bidraget positivt. Afdelingen kan være interessant for dig, der ønsker en lidt mere forsigtig eksponering til aktiemarkedet, men stadig ønsker en eksponering til aktiemarkedet.

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

USA's rolle i verdensøkonomien under forandring

Siden indsættelsen af præsident Trump og prioriteringen af Amerikas hjemlige interesser har mange ting forandret sig. Siden 2. verdenskrig har USA haft det globale lederskab, også kendt som Pax Americana. Dette lederskab er nu under forandring. I artiklen "Control, Alt. Delete Pax Americana" beskriver vi disse forandringer og analyserer de mulige langsigtede konsekvenser. USA er udfordret af en høj gældsætning og et stort handelsbalanceunderskud, som nødvendiggør løbende tilstrømning af udenlandsk kapital. De amerikanske aktier udgør i dag en historisk stor andel af verdens samlede aktiemarkeder. Dette drevet af særligt de store teknologiselskaber. Vi sætter spørgsmålstegn ved, om denne udvikling kan fortsætte, særligt i et miljø, hvor dollaren er under pres, og udenlandske investorer i stigende grad kigger i andre regionale retninger.

Med ønske om en god sommer

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Q2 2025

Teknologi, politik og udsigter for aktiemarkedet

Selvom vi tidligere har peget på fremkomsten af en multipolær verdensorden med flere geopolitiske magtcentre, synes markedet i øjeblikket drevet af en unipolær virkelighed, hvor USA og præsident Trump dominerer den globale dagsorden. Dette har skabt et komplekst kortsigtet investeringsmiljø.

Efter Anden Verdenskrig spillede USA en ledende rolle i opbygningen og styringen af den regelbaserede internationale orden. Men i dag signalerer USA et skifte, hvor magt og nationale interesser sættes foran regelsæt. Hvad er de langsigtede konsekvenser af denne udvikling og risikerer den at underminere det amerikanske lederskab og den amerikanske økonomi? I givet fald – hvilken betydning får dette for den globale økonomi og aktiemarkedet?

En magtbaseret lederskabsmodel er forankret i militær magt, og USA folder nu delvist sin historiske globale sikkerhedsparaply sammen. Dette har store konsekvenser, og har tvunget Europa til at løse de tidligere stramme finanspolitiske tøjler

og investere betydeligt mere i eget forsvar. Fremtidens krigsførelse vil være teknologidrevet, hvor droner er billige, mens avancerede forsvarssystemer er dyre.

Vil AI FOMO skabe en investeringsboble?

Teknologi og AI er således epicentret på en global slagmark, hvor teknologigiganter, egoer og nationer deltager i et investeringskapløb i jagten på herredømmet. Der er en frygt for at gå glip af noget nyt og vigtigt (Fear Of Missing Out), og aktørerne har dybe lommer. Denne cocktail indeholder opskriften på en potentiell investeringsboble, hvor investeringsafkastet i sidste ende kan risikere at skuffe.

“

Teknologi og AI er epicentret på en global slagmark og aktørerne har dybe lommer.



Bo Knudsen
Direktør og porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management



I et historisk perspektiv har der i løbet af de sidste 100 år har der været fire store investeringsbølger, der kunne sammenlignes med den nuværende AI-investeringsbølge. I 1920'ernes USA var der elektrificeringsbølgen, i 1950'erne og 60'erne den store motorvejsudbygning i USA, og omkring år 2000 med internetboomet skete der en markant udbygning af fiberoptiske telenetværk. Fra 2010 og frem kom der en fjerde bølge med massive investeringer i cloud-infrastruktur.

Disse investeringsbølger varede i en årrække og udgjorde omkring 0,5 pct. til 1 pct. af BNP årligt¹ – med respekt for en vis datausikkerhed. De nuværende AI-investeringer i USA er på omkring 300 milliarder USD årligt, hvilket kan sammenholdes med den amerikanske økonomi, som er på næsten 30 billioner USD, dvs. et investeringsomfang på ca. 1 pct². Det amerikanske semiconductorselskab Marvell forudsage for nyligt, at AI-investeringerne ville nå et årligt niveau på USD 1.000 mia. svarende til godt 3 pct. af BNP.

Selvom man altid skal være forsigtig med at drage konklusioner ud fra historiske paralleller, har vi allerede i år set nogle interessante udviklinger.

F.eks. "Deep Seek"-øjeblikket drevet af prisbillige innovationer fra Kina, og for nylig fremhævede en kritisk artikel fra Apple, at AI-teknologien og de nuværende store sprogmodeller har deres begrænsninger, og at de ikke vil være i stand til at skabe superintelligens. Der er derfor en risiko for, at begejstringen tager overhånd.

Særligt det amerikanske indeks S&P500, men også verdensindekset er i høj grad drevet af AI-selskaberne. Blandt disse selskaber leverer infrastrukturleverandørerne som f.eks. Nvidia, TSMC og Broadcom udstyr til infrastrukturejere og -operatører – som typisk er cloud-udbydere som Amazon og Microsoft.

Anlægsinvesteringer er i sagens natur cykliske, især når der er tale om nye projekter i modsætning til f.eks. vedligeholdelsesinvesteringer. En positiv faktor i denne investeringsbølge er, at den ikke er gældsfinansieret, idet selskaberne, der investerer, har store likviditetsstrømme fra solide eksisterende forretninger. Men som altid skal en investering i sidste ende levere et attraktivt afkast. Så det store spørgsmål er, hvordan man tjener penge på AI? Hvem skal eller vil betale for fordelene? AI vil

“

AI vil utvivlsomt skabe produktivitetsgevinster, men der er fortsat ubesvarede spørgsmål omkring fremtidens forretningsmodeller inden for AI.

1 "Are we in an AI Capex Bubble" af Ian Graham, maj 2025
2 Google, US GDP, Juni 2025

utvivlsomt skabe produktivitetsgevinster, men der er fortsat ubesvarede spørgsmål omkring fremtidens forretningsmodeller inden for AI.

Historien viser, at infrastrukturleverandørerne kan have en overnormal indtjening i et stykke tid, men at konkurrencen før eller siden vil presse indtjeningen. Nvidia nyder i øjeblikket godt af disse fordele. Deres salg til datacentre var i 2020 3 milliarder USD. En omsætning, der af UBS³ forventes at nå hele 257 milliarder USD i 2027. Dette svarer til mere end 0,7 pct. af det amerikanske BNP – meget højere end hvad Cisco Systems, der svarede til dagens Nvidia i telekom-boomet i 1990'erne, opnåede.

Med vores langsigtede og fokuserede strategi med kun 30 aktier foretrækker vi at investere i ejerne af AI-infrastrukturen frem for leverandørerne, dog med eksponering til det bredere eksponerede selskab TSMC. De virksomheder, der bygger og ejer infrastrukturen, har mulighed for mere langsigtet vækst og samtidig opbygge tætte og langvarige kunderelationer.

“

Med vores langsigtede og fokuserede strategi med kun 30 aktier foretrækker vi at investere i ejerne af AI-infrastrukturen frem for leverandørerne.

Bredere udfaldsrum for den økonomiske udvikling

Politik, teknologi og økonomi er tæt forbundet, især hvis en amerikansk recession udfolder sig. En amerikansk recession vil formentlig dæmpe AI-investeringerne, da kundernes forretning uundgåeligt vil blive påvirket og dermed dæmpe investeringslysten.

Der er modsatrettede tendenser, når vi analyserer de økonomiske udsigter. Den aktuelle politiske usikkerhed samt konsekvenserne af Trumps handelspolitik og toldsatser kan ikke undgå at påvirke

tilliden blandt virksomheder, såvel som forbrugere og dermed dæmpe investeringslysten. Derudover trækker den stigende amerikanske statsgæld og de højere rentebetalinger også i retning af en mulig recession. Omvendt fortsætter de offentlige udgifter på et højt niveau, stort set i et tempo som under Biden-administrationen. Udfordringerne for Elon Musk og Dodge-programmet har vist, at det er vanskeligt at skære i de offentlige udgifter, og med udsigten til store skattelettelser, en faldende amerikansk dollar og mulige nye rentesænkninger fra den amerikanske centralbank er der også faktorer, som trækker i retning af fortsat økonomisk vækst.

I det nuværende politisk ustabile miljø er begge scenarier sandsynlige, hvorfor det forventede udfaldsrum for den amerikanske økonomi og aktiemarkederne er bredere end normalt.

En modvind for investorer i amerikanske aktier er den faldende dollar, og med finanspolitiske lemper og en generelt lavere værdiansættelse af



europæiske aktier, og en svagere dollar, der giver medvind til aktier i Asien og Emerging Markets, ser vi mere positivt på aktiemarkedene uden for USA.

“Gyldne investeringsregler” i opbrud

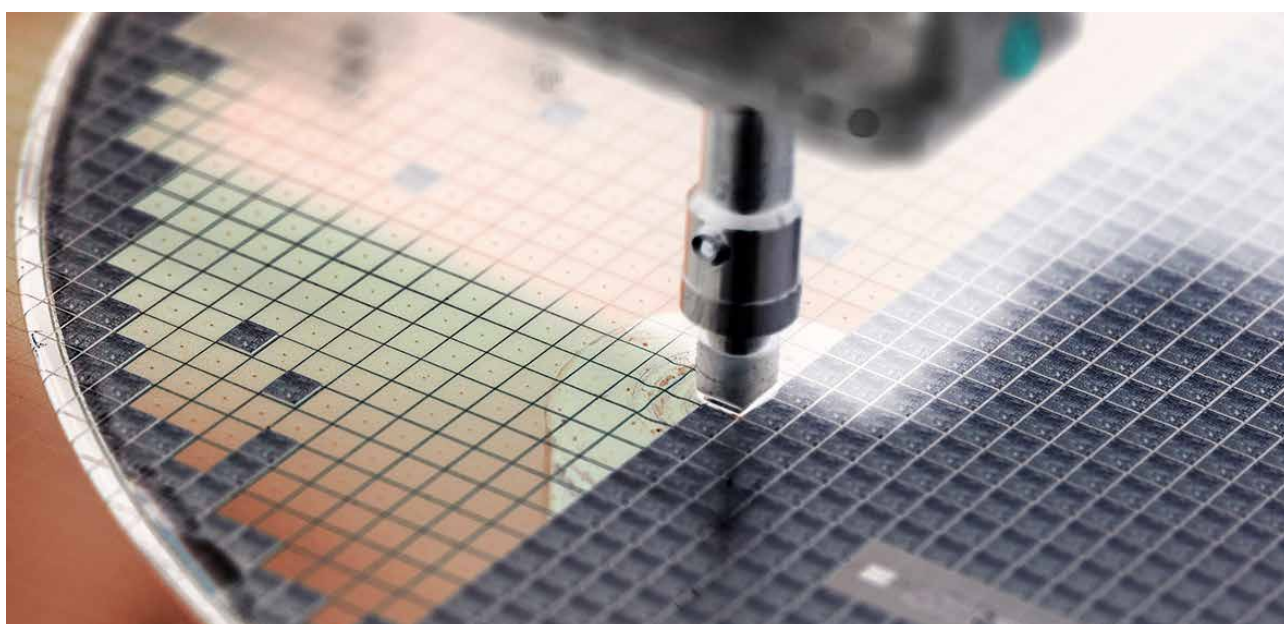
Når vi forsøger at forudsige fremtiden, baserer vi vores analyser på bl.a. økonomisk teori, historiske forgangstilfælde og historiske korrelationer. Indimellem tænker man, at “tingene er anderledes denne gang”, men disse er farlige ord i investeringsverdenen. Dog sker der forandringer over tid, og lige nu ser vi nogle af de historiske “gyldne investeringsregler” falde fra hinanden.

En af de “store” klassikere, som har været gældende i C WorldWides snart 40-årige historie, er, at en omvendt rentekurve (korte renter, der er højere end de lange renter) i USA før eller siden efterfølges af en recession i den amerikanske økonomi. Dette skete bare ikke denne gang efter de kraftige rentestigninger i 2022 og frem – hvilket er særligt overraskende i lyset af den gældstunge globale og amerikansk økonomi, hvilket – alt andet lige – burde øge økonomiens rentefølsomhed.

USA har en stor indenlandsk økonomi, og en anden “gylden huskeregel” er den enorme betydning

af værdien af boliger og fast ejendom for forbrugerne og virksomhederne. Ligesom en modstandsdygtig bokser, der tager det ene slag efter det andet, står den amerikanske økonomi fortsat oprejst trods svag aktivitet på boligmarkedet og store udfordringer i erhvervsejendomssektoren. Og selv nedlukningerne ifm. Covid-19 førte kun til et midlertidigt tilbageslag. Lige nu skaber den amerikanske administration stor usikkerhed med en radikal og forandringsdrevet dagsorden, men til trods sætter de amerikanske indeks i skrivende stund nye kursrekorder.

Så er amerikanske recessioner nu kun for historiebøgerne? Vil den “teflonbelagte” amerikanske økonomi også klare sig gennem toldsatter, aggressive politiske initiativer, et historisk højt geopolitisk spændingsniveau og en statsgældskrise truet af høje renter? Og hvis økonomien skulle falde i recession – ville den tætte relation mellem recession og kraftige fald på aktiemarkedet så også vakle? Disse seneste udviklinger fordrer bestemt en høj grad af ydmyghed, hvis man skal forudsige en nedtur for økonomien og aktiemarkedene. Vi synes, det er en interessant refleksion, hvorfor systemet klarer sig så godt, og hvorfor der tilsyneladende er intet, der går i stykker? Og er det klassiske spørgsmål “om recession eller ej” – så det rigtige spørgsmål at fokusere på som investor?



De rullende recessioner

Det er sandt, at den samlede globale økonomi klarer sig godt, ikke mindst støttet af de massive AI-investeringer og fortsat høje offentlige udgifter. Men nedenunder sker der faktisk en masse mindre "lokale recessioner", der løbende har ramt udvalgte sektorer og aktiegrupper hårdt. To eksempler i USA er krisen i erhvervsejendomme og et svagt forbrug blandt husholdninger med lav indkomst.

Det er derfor ikke tilstrækkeligt blot at se på den overordnede makroøkonomiske udvikling. Det er vigtigt at analysere og forstå udviklingen og de tematiske vinde, der driver virksomhedernes specifikke afsætningsmarkeder for at kunne skelne cykliske variationer fra underliggende strukturelle ændringer.

Forudsigelig vækst, frem for høj vækst alene

Vi forstår bestemt den stigende popularitet af passive investeringer (indeksinvestering). Vores langsigtede investeringstilgang har haft modvind i et stykke tid, bl.a. som følge af en undervægt i USA og teknologisektoren, som har drevet det globale indeks som aldrig før. Men denne udvikling betyder nu, at indeksinvestorer påtager sig en betydelig koncentrationsrisiko.

Vi lægger vægt på forudsigeligheden af en virksomheds vækstudsigter frem for alene at søge virksomheder med de højest forventede vækstrater. Virksomheder med en stabil og forudsigelig vækst har dog ikke ført an på aktiemarkedene de sidste par år, hvor investorernes tidshorisont er faldet markant. Den mere kortsigtede tilgang skyldtes i første omgang de stigende realrenter oven på

den stigende inflation, der startede i 2022. I indeværende år har den stigende politiske usikkerhed og uforudsigelighed forstærket investorernes kortsigtede tilgang og forværret tendensen, hvor langsigtet vækst bliver devalueret.

Historien viser dog, at strategien med fokus på forudsigelig vækst vinder i takt med, at investorernes fokus vender tilbage mod selskabernes fundamentale udvikling. I vores globale strategi har porteføljevirksohmederne rent faktisk leveret solid indtjeningsvækst de seneste 5 år, hvor indtjeningen pr. aktie i gennemsnit er steget ca. 13 pct. om året⁴. Dette er markant bedre markedsudviklingen, hvor indtjeningen for alle virksomheder i MSCI's verdensindeks er steget med ca. 5,5 pct.⁵ Indtjeningen i porteføljevirksohmederne er desuden steget mere end markedet i de seneste 4 ud af 5 kalenderår. Dette illustrerer, at markedet har devalueret værdiansættelsen af vores kvalitetsvirksomheder med en mere stabil og forudsigelig indtjeningsudvikling, samt at det fremadrettede potentiale er intakt. Vores analyser viser, at mange af virksomhederne nu har en attraktiv prisfastsættelse sammenlignet med historikken.

Vi lægger altid vægt på det langsigtede. Vores strategi er at finde de virksomheder, som er bedst positionerede til at blive dominerende på et langsigtet, attraktivt marked og således sammensætte en portefølje af nogle af de bedste kvalitetsvirksomheder i verden. Det er i princippet aktier, man kan eje de næste ti år uden større bekymring. Risikomæssigt er den vigtigste faktor i den tematiske analyse at forstå, når der sker fundamentale forandringer, og hvordan dette påvirker omsætningsmulighederne for vores porteføljevirksohmeder.

“

Strategien med fokus på forudsigelig vækst vinder i takt med, at investorernes fokus vender tilbage mod selskabernes fundamentale udvikling.

⁴ FactSet og egne beregninger. Beregningerne er baseret på beholdninger primo hvert kalenderår, hvor vi måler virksomhedernes indtjeningsvækst i det pågældende kalenderår. Metoden ser bort fra porteføljeændringer i løbet af året, men denne faktor burde ikke ændre resultaterne væsentligt.

⁵ MSCI, Juni 2025

Q2 2025 | Senioranalytiker Marcus Belander

USA har overgået Europa – men tager Europa revanche?

Indtil for 10 år siden bevægede de amerikanske og europæiske aktiemarkeder sig nogenlunde ensartet. S&P 500 gav i perioden fra 1996 til 2015 et afkast på 8,2 pct. p.a., mens STOXX 600 Europa gav 8,0 pct. Men i perioden fra 2016 og frem til 2024 har de amerikanske aktier leveret et gennemsnitligt årsafkast på 12,4 pct., mens de europæiske aktier i gennemsnit blot er steget 7,3 pct.



Nøgleindsigter

- Det amerikanske aktiemarked har siden 2015 leveret højere afkast end det europæiske. Det skyldes en markant vækst og værdiskabelse i få amerikanske teknologivirksomheder – en vækst, der næppe vil fortsætte i samme tempo.
- USA's økonomiske vækst må forventes at blive lavere, bl.a. som følge af, at landets store budgetunderskud før eller siden må nedbringes.
- Vi har set en betydelig afkastkoncentration på det amerikanske aktiemarked samtidig med, at dollaren har været stærk. Denne udvikling kan være under forandring, hvorfor globale investorer måske skal genoverveje deres regionale allokeringer. Her fremstår Europa som en mulighed.

- Vores globale portefølje rummer op til 30 kvalitetsaktier, heraf aktuelt otte stærke europæiske selskaber udvalgt med fokus på strategisk positionering mod langsigtede globale tendenser.

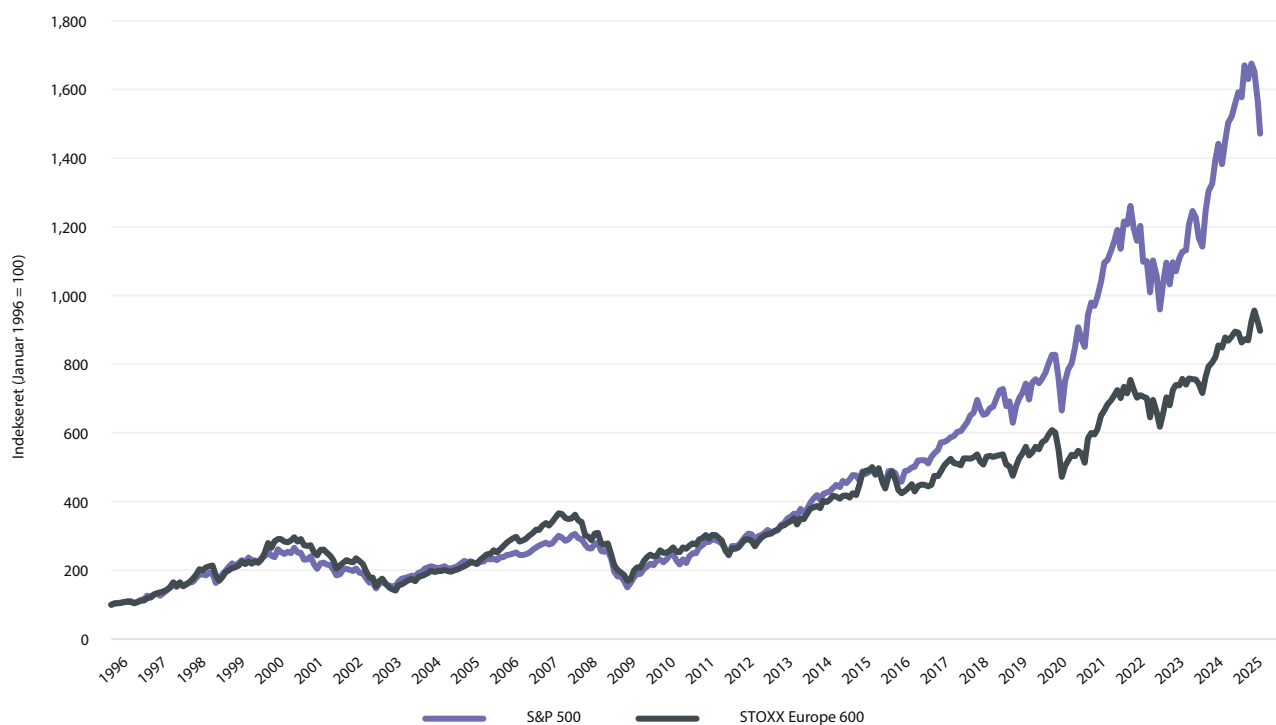
BNP-vækst: USA og Europas nærmer sig hinanden

Selvom forskellen på aktieafkast i USA og Europa har været markant, gælder det ikke forskellen i den nationaløkonomiske udvikling, jf. figur 1. BNP-væksten i USA har ganske vist overgået Europas, men kun med relativt beskedne 0,8 procentpoint årligt de seneste ti år, jf. figur 2.

Næsten halvdelen af denne forskel kan tilskrives det stigende amerikanske budgetunderskud, som fra 2014 til 2024 steg fra 2,8 pct. til 6,3 pct. af BNP, svarende til 0,35 procentpoint årligt. I samme

Figur 1

Afkastforskelle på aktiemarkederne mellem USA og Europa



Kilde: Bloomberg, 29. april 2025

periode var det europæiske budgetunderskud stort set uændret omkring 3,0 pct.

USA's statsgæld udgør 123 pct. af BNP, og USAs samlede gældsbyrde overstiger dermed landets årlige økonomiske værditilvækst. Dette er uholdbart, og med stigende renteudgifter er USA før eller siden nødt til at skære ned på de offentlige udgifter. Den økonomiske medvind, det stigende underskud har bidraget med det seneste ti år, risikerer at vende til modvind.

Europa virker derimod mere parat til at øge udgifterne. Selv Tyskland, som traditionelt set har først en stram finanspolitisk linje, er begyndt at løsne grebet ift. fastsatte gældsgrænser. Med en gæld på 88 pct. af BNP er der i dag basis for at udvide det økonomiske råderum. Således er der udsigt til en mindre væksthforskel mellem de to kontinenter i de kommende år.

“

Globale investorer skal måske skal genoverveje deres regionale allokeringer. Her fremstår Europa som en mulighed.

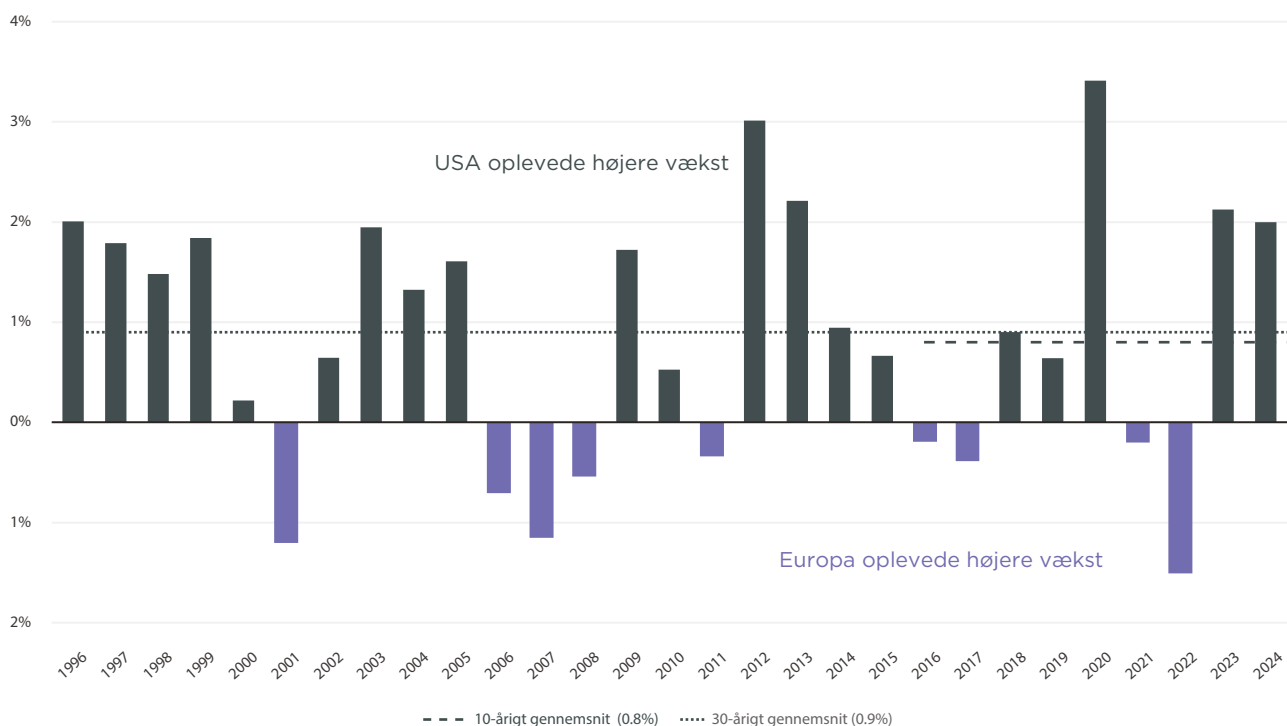
Teknologivirksomheder har drevet afkastforskellen

Fra 2015 til 2024 var den gennemsnitlige årlige indtjeningsvækst i S&P 500 på 9,7 pct. Uden bidraget fra teknologisektoren reduceres tallet til 5,9 pct. Det er blot 1,2 procentpoint mere end den gennemsnitlige indtjeningsvækst i STOXX Europe 600, som var på 4,7 pct.

Justerer man for en lidt højere gennemsnitlig inflation i USA (0,4 procentpoint p.a.), svarer forskellen i indtjeningen til forskellen på 0,8 procentpoint i BNP-vækst. Med andre ord skyldes

Figur 2

Forskel i BNP-vækst mellem USA og Europa



Kilde: OECD, 29. april 2025

“

Hvis AI-bølgen mister styrke, kan IT-selskabernes indtjening komme under pres.

de ekstraordinære afkast på amerikanske aktier i høj grad landets teknologivirksomheder.

Amerikanske teknologivirksomheder har sandsynligvis fortsat en lys fremtid, særligt med deres førerposition inden for AI-teknologierne. Samtidig opererer de fleste af dem på det globale marked og er derfor ikke begrænsede af eventuel svagere vækst på hjemmemarkedet.

Men der er også begyndende tegn på lavere vækst. Den samlede omsætning for The Magnificent Seven (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia og Tesla) voksede 16 pct. årligt fra 2015 til 2024. Denne forventes at falde til 10 pct. årligt fra 2025 til 2027, da meget af væksten er bundet op

på udviklingen inden for AI. Hvis AI-bølgen mister styrke, kan indtjeningen komme under pres.

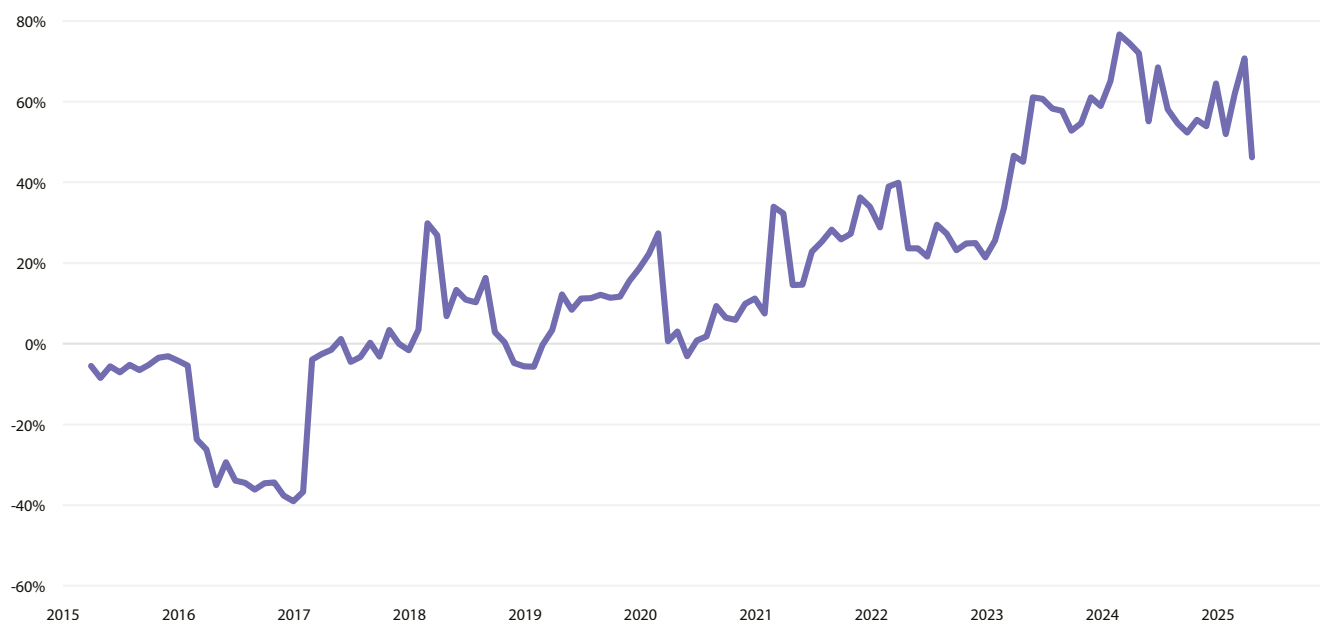
Flere risikofaktorer

Teknologiselskabernes aktuelle værdiansættelse (P/E) er 46 pct. højere end resten af markedet. Dette er lavere end toppunktet, men stadig højt set over de seneste 10 år, jf. figur 3. Alene det faktum kan presse prisfastsættelsen af teknologiselskaberne.

En yderligere risikofaktor opstår, hvis forbrugertilliden svækkes, og husholdningerne reducerer deres forbrug. Ifølge Moody's Analytics står de 10 pct. rigeste amerikanere for 50 pct. af det samlede forbrug. Dette tal var 36 pct. for tre årtier

Figur 3

It-sektorens P/E-præmie ift. de øvrige sektorer i S&P 500



Kilde: Bloomberg, 29. april 2025

siden. De riges købekraft er delvist forbundet med aktiemarkedet, idet de mest velhavende realiserer omtrent 75 pct. af al kapitalindkomst i USA. Dette indebærer, at en negativ markedsudvikling potentielt kan udløse en selvforstærkende nedadgående spiral.

Desuden medfører den nuværende regerings zig-zagkurs, at udfaldsrummet for den amerikanske økonomi er stort. En kommende recession og/eller en kreditkrise knyttet til den amerikanske statsgæld virker som et mere plausibelt scenarie end for blot få måneder siden.

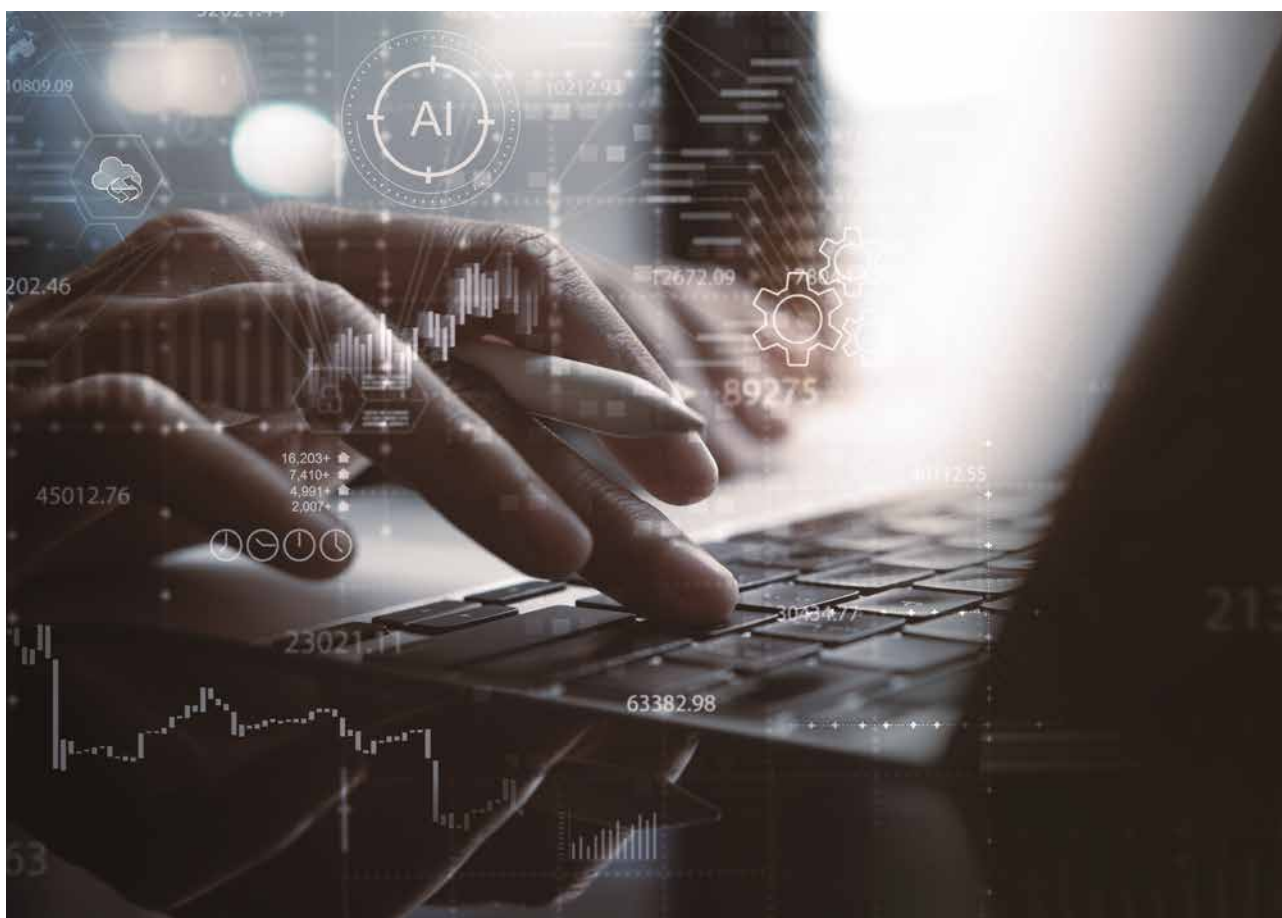
Endelig er den amerikanske dollar begyndt at falde, og denne svækkelse kan fortsætte, hvis økonomien og aktiemarkedet viser svaghedstegn. Så hvis dominobrikkerne begynder at falde, kan

investorer med stor eksponering mod det amerikanske marked blive relativt hårdt ramt.

Argumentet for Europa

Selvom Europa har en relativt lav koncentration af førende teknologivirksomheder, udgør kontinentet til gengæld et marked med betydelige investeringspotentialer på andre områder. En betydelig andel af Nordeuropas ingeniør- og medicinalvirksomheder er blandt de førende aktører globalt. Franske og italienske luksusmærker er i en klasse for sig, og flere europæiske energiselskaber er dominerende på verdensmarkedet for vedvarende energi.

Desuden er værdiansættelsen langt lavere i Europa end i USA. Med en P/E på 14x (målt på næste



“

For langsigtede investorer tilbyder Europa mange kvalitetsaktier med lovende vækstudsigter.

års indtjening) er STOXX Europe 600 væsentligt billigere end S&P 500, der handles på 19x, jf. figur 4. Denne store forskel virker ikke berettiget givet den lille og potentielt forsvindende forskel i BNP-vækst mellem USA og Europa samt den mulige aftagende indtjeningsvækst i de store amerikanske teknologiselskaber.

Endelig er risiciene i Europa formentlig færre og mindre. I EU20 (jf. de 20 største medlemslande i EU målt på BNP) er den gennemsnitlige statsgæld relativt moderat med 88 pct. af BNP. Indkomsterne er mere ligeligt fordelt, og koblingen mellem økonomi og aktiemarked er svagere. Europas institutioner er stabile, og de europæiske ledere tilstræber generelt at undgå konfrontationer med omverdenen.

Konklusion:

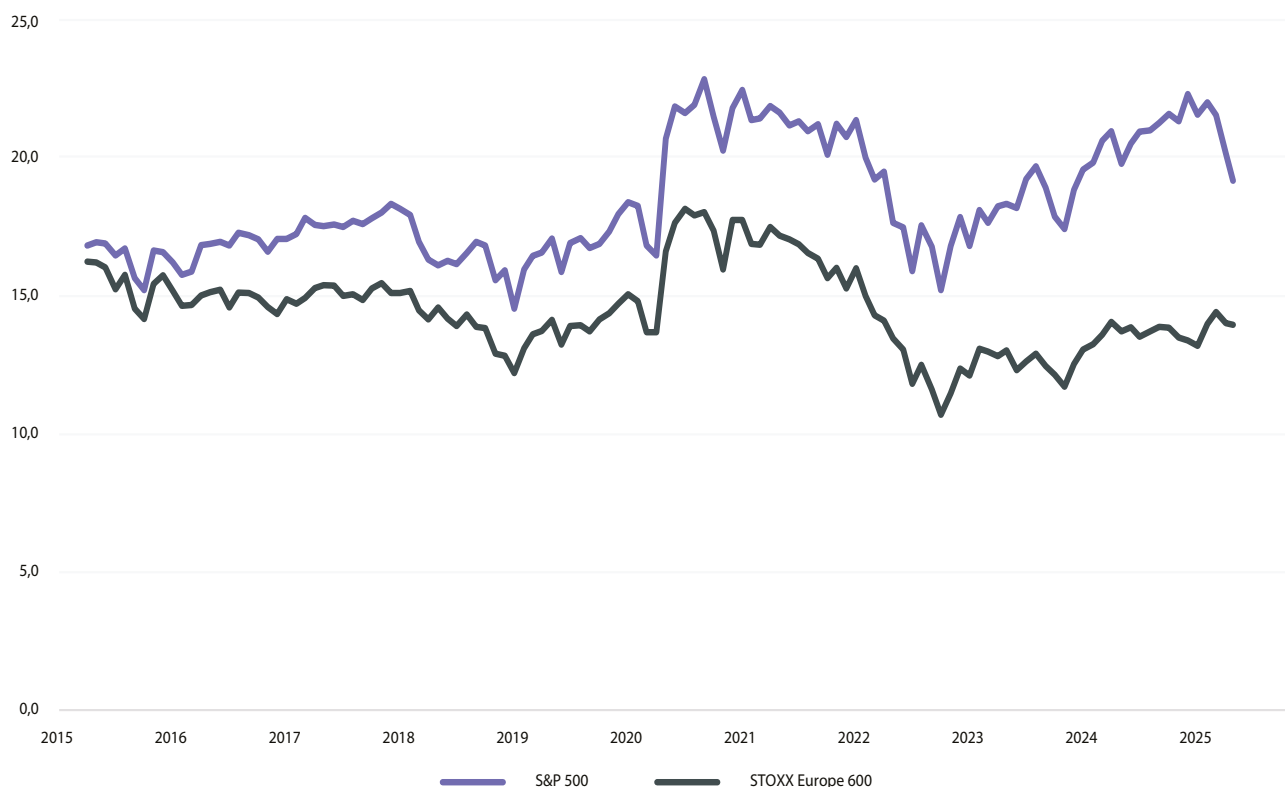
Europa er en overvejelse værd

Det amerikanske aktiemarked har klart overgået det europæiske det seneste årti – men dette skyldes ikke en væsentlig højere økonomisk vækst i USA. Forklaringen ligger derimod primært i de amerikanske teknologiselskabers kraftige vækst og stigende værdiansættelser.

Europa har måske ikke mange teknologigiganter, men Europa tilbyder stabilitet. Ikke mindst kan den beskedne historiske vækstforskel på 0,8 procentpoint blive endnu mindre de kommende år i takt med, at USA tvinges til at reducere det store og stigende budgetunderskud.

Figur 4

Historisk P/E for S&P 500 sammenlignet med STOXX Europe 600





For langsigtede investorer tilbyder Europa mange kvalitetsaktier med lovende vækstudsigter. Investorer med en høj eksponering til amerikanske aktier bør overveje at diversificere og have blik for mulighederne på den anden side af Atlanten.

I vores globale portefølje har vi maksimalt 30 kvalitetsaktier, og netop nu har vi otte europæiske

selskaber, som har fundet vej gennem nåløjjet (pr. 31. marts 2025). Disse er Assa Abloy, AstraZeneca, Siemens, Nestlé, LVMH, ASML, Novo Nordisk og Atlas Copco. Vi foretager løbende en vurdering af, hvilke virksomheder der bedst komplementerer porteføljens sammensætning, samt hvilke der strategisk matcher de langsigtede strukturelle tendenser i den globale udvikling.

Fakta om Globale Aktier

C WorldWide Globale Aktier KL er en aktivt forvaltet koncentreret aktieportefølje bestående af op til 30 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.

Control, Alt, Delete Pax Americana

“Hvordan gik du fallit?” spurgte Bill. “På to måder,” sagde Mike. “Langsomt og så pludseligt.”

Ernest Hemingway, *The Sun Also Rises*, 1926.

Nøgleindsigter:

- Den USA-ledede verdensorden, kendt som Pax Americana, er under forandring. Vi ser nu en "Control-Alt-Delete"-genstart mod en multipolær verdensorden.
- Toldbarrierer, en mere transaktionel amerikansk udenrigspolitik og opgivelsen af multilaterale forpligtelser har svækket gamle alliancer, fragmenteret verdenshandlen og undergravet dollarens status som global handels- og reservevaluta.
- USA's store underskud på statsbudgettet og handelsbalancen og Kinas vedvarende handelsoverskud skyldes strukturelle ubalancer i begge lande. Kina har et lavt privatforbrug og stor indkomstulighed, og sparer for meget op. I USA er forbruget omvendt for højt og gældsfinansieret samtidig med, at industrien er svækket. En mere holdbar økonomisk balance vil kræve højere forbrug i overskudslande som f.eks. Danmark og Tyskland, og lavere forbrug i USA, lavere dollar samt en mere målrettet industripolitik i USA. Told alene løser ikke problemet.
- Vinderne fra globaliseringen – især platformvirksomheder – står over for modvind. I stedet vil nationale markedsledere med stærke og robuste forretningsmodeller blive bedre stillet i en mere fragmenteret verden.
- USA vil gå fra at være en global kapitaldestination til at blive en kapitalkilde for andre regioner. Dette betyder, at tiden er inde til at allokere aktieeksposeringen til regioner uden for USA.



“

Denne globale orden har løbende skabt stigende ubalancer med store handels- og budgetunderskud i USA samt en høj gældsopbygning.

Fra Bretton Woods til nedlukningen af Pax Americana

Efter 2. verdenskrig indtog USA rollen som verdens økonomiske supermagt forankret i militær dominans og dollaren som global handels- og reservevaluta. Denne globale orden har dog løbende skabt stigende ubalancer med store handels- og budgetunderskud i USA samt en høj gældsopbygning.

Serviceøkonomi og overforbrug

USA har bevæget sig fra en industribaseret økonomi til en serviceøkonomi, hvor særligt finans- og medicinalektorerne dominerer. Servicesektoren udgør nu næsten 80 pct. af BNP¹. Samtidig har billige importvarer stimuleret privatforbruget og bidraget til et stigende underskud på betalingsbalancen, som i 2024 nåede 1,1 billion dollars (3,9 pct. af BNP)². USA's internationale investeringsposition – forskellen mellem amerikanske aktiver i udlandet og gæld til udlandet – var ved udgangen af 2024 minus 26 billion dollars, svarende til 93 pct. af BNP. Dette betyder, at USA er stærkt afhængig af udenlandsk kapital til at finansiere underskuddene gennem investeringer i amerikanske aktiver, såsom statsobligationer og aktier.

Kapitalindstrømningerne har bidraget til at fastholde lave renter, hvilket igen har drevet aktivpriserne op og tilskyndet til gældsfinansieret forbrug. Denne dynamik har skabt en selvforstærkende cyklus, som har sat den amerikanske økonomi i en nu sårbar position.

Platformøkonomi og skatteunddragelse

Multinationale selskaber har brugt globaliseringen til at maksimere afkast og minimere skatter. Disse selskaber udvikler typisk i USA, producerer billigt i Kina og registrerer overskuddet i lavskattelande som Irland, hvor de i nogle tilfælde betaler under 10 pct. i skat. Det har ført til lavere skatteindtægter og færre lokale arbejdspladser. Dette har optimeret virksomhedernes profit og aktionærernes afkast, men har samtidig undergravet de nationale skatteindtægter og arbejdsmarkeder. Som reaktion har den nye amerikanske administration været nødsaget til at finde alternative indtægtskilder, som for eksempel indførelse af toldtariffer.

De fundamentale realiteter

Handels-ubalancen mellem særligt USA og Kina er et resultat af strukturelle forskelle i opsparing og investering, forankret i landenes økonomiske



1 [USA Share of services - data, chart | TheGlobalEconomy.com](#)

2 [United States Current Account](#)



politikker. Kinas store overskud skyldes høj opsparing, lavt privatforbrug og lave lønninger, hvilket tvinger Kina til at eksportere mere end landet selv forbruger. Efter 2008 kompenserede Kina for den faldende udenlandske efterspørgsel med gældsfinansierede investeringer i bl.a. infrastruktur og ejendomme, hvilket har forøget overkapaciteten og ubalancer.

USA's underskud er et spejlbillede af overskuddet i lande som Kina. Overskudskapital fra lande som Kina er blevet investeret i amerikanske aktiver, hvilket har holdt renterne i USA lave, fremmet overforbrug og reduceret den indenlandske industrielle produktion. I 2025 er den amerikanske nettogæld til udlandet nu nået 93 pct. Toldsatser løser ikke udfordringen. Kina må øge privatforbruget gennem f.eks. højere lønninger og velfærdsprogrammer til tilskynder en lavere opsparing, mens USA bør hæve opsparingskvoten og fremme industriens konkurrenceevne.

Europa må også udvikle en ny vækstmodel med større lokal efterspørgsel. Sydeuropa viser allerede tegn på bedring efter 15 år med økonomiske nedskæringer. Hertil nævnes en stærkere europæisk integration af tyske politikere som en nødvendighed. USA's aggressive toldpolitik og dalende NATO-forpligtelser skubber Europa i retning af selvstændighed. En varig løsning på de globale udfordringer kræver international koordinering frem for mere protektionisme.

Dollarens dominans svækkes

Flere lande forsøger nu at handle i andre valutaer end dollaren. Kina har indgået ca. 40 valutaaftaler med andre centralbanker. Japan og Indien har lavet en swap-aftale på 75 milliarder dollars for at beskytte sig mod dollarmangel. Dette kan varsle en overgang fra én global valuta til et system med flere ledende valutaer og bilaterale aftaler – understøttet af guld som reserveaktiv.

Figur 1

USA's reale handelsvægtede dollar

Kilde: Bloomberg, 31. marts 2025

Som Hemingway pointerede om konkurs; Forandring sker først gradvist, så pludseligt. USA's nuværende politik undergraver i hast dollarens globale dominans, bl.a. via exit fra internationale aftaler, politisering af dollaren og angreb på centralbankens uafhængighed. Samtidig skaber det finanspolitiske kaos i Kongressen bekymring på de globale markeder.

Da den nuværende amerikanske administration tiltrådte, lå dollaren – målt handelsvægtet – på sit højeste niveau nogensinde, se figur 1. Til og med 2. kvartal 2025 er dollaren faldet med 7,4 pct. Ifølge Stephen Miran, formand for Trumps økonomiske råd, kan det reelle mål være at svække dollaren.

Det handler om værdiansættelse

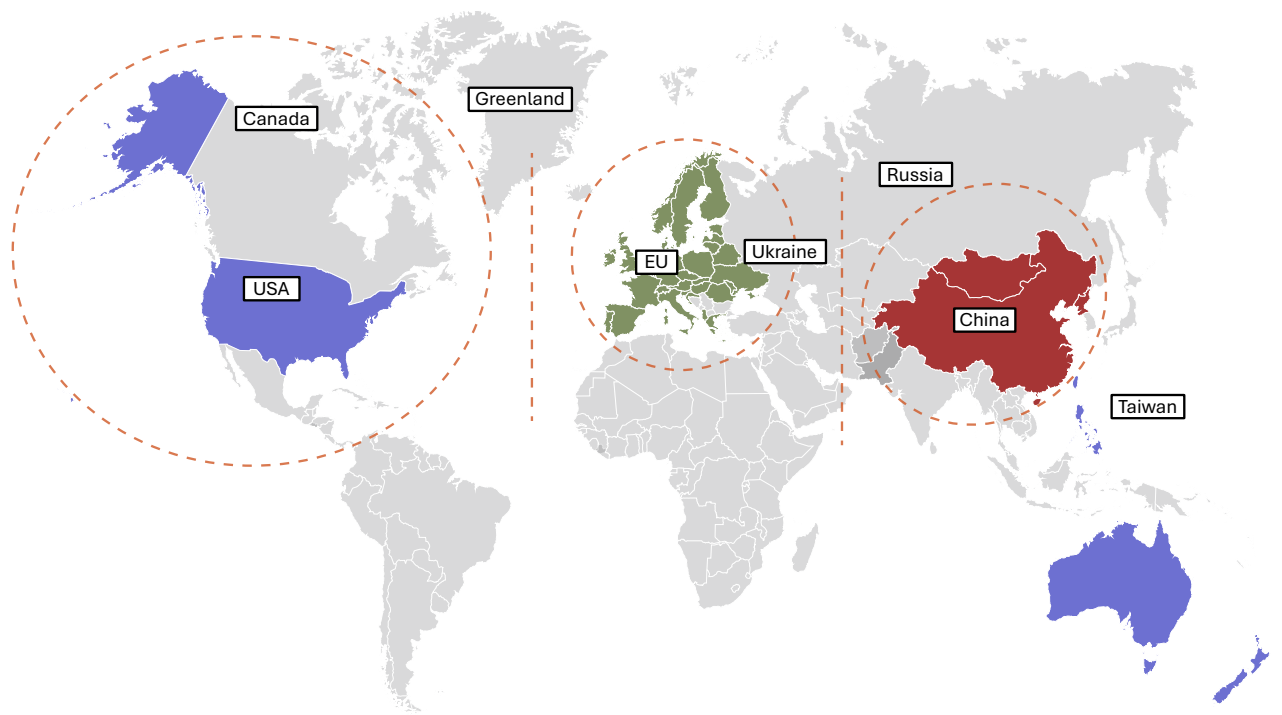
USA's aktiemarked og dollaren er stadig højt prisat. Værdien af amerikanske aktier udgjorde for nylig næsten 70 pct. af verdens samlede aktiemarked. En svækket dollar og lavere obligationsskurser og en lavere værdiansættelse af aktier kan gøre amerikanske aktiver mere attraktive. Men uden en mere samarbejdende udenrigs- og økonomisk politik risikerer USA at miste kapitalstrømme fra udlandet.

Regional sikkerhed i bred forstand

De-globaliseringen vil omforme verdenshandlen, energiforsyningen og de militære alliancer. Dette kan føre til en tripolær verdensorden med tre konkurrerende magtblokke, se figur 2.

Figur 2

Verden bevæger sig mod tre løst sammenhængende økonomiske blokke



Kilde: C WorldWide 2025

- **USA-blokken** bygger på handelsaftalen USMCA (United States–Mexico–Canada Agreement), hvor 40 pct. af den samlede handel i denne blok foregår mellem de tre medlemslande indbyrdes. Det er uklart, om USA vil fokusere på egen region eller forsøge at inkludere lande i Asien for at inddæmme Kina.
- **EU-Blokken** har 66 pct. intern handel og har samtidig en stærk og avanceret industri-sektor særligt inden for avancerede kapital-goder. Europa har således langt fra mistet sin industrielle styrke.
- **Kina-blokken** har 60 pct. intern asiatisk handel. Kina-blokken konsoliderer sin rolle gennem RCEP (Regional Comprehensive Economic

Partnership), og Belt and Road-initiativet (Infrastruktur- og investeringsprogram, der økonomisk og politisk styrker forbindelserne mellem Kina og resten af verden). Samtidig styrkes relationerne til Rusland, det globale syd og andre strategisk vigtige udviklings-lande. Kinas industrielle skala og evne til at producere teknologier med både civile og militære anvendelser udfordrer USA's rolle i regionen.

USA's toldpolitik kan utilsigtet give Kina en fordel. Hvis lande som Canada, Mexico og EU presses af amerikanske handelsrestriktioner, kan de vælge at kigge Kinas vej – især på områder som teknologi og råmaterialer. Dette kan føre til mere frihandel mellem mange lande, mens USA isoleres

“

Pax Americana nærmer sig sin afslutning. I stedet ser vi konturerne af en multipolær verdensorden præget af regionale handels- og sikkerhedsalliancer.

bag toldmure. Mexico og Canada bliver centrale omdrejningspunkter, og da de er en del af USMCA-handelsområdet, er det usikkert, om de på sigt fortsat vil være tæt knyttet til USA, eller om de vil søge nye partnerskaber.

Energisikkerhed som forudsætning for europæisk uafhængighed

Europas klimapolitik har ikke haft den ønskede effekt. På trods af investeringer på over ni billioner dollars i den grønne omstilling, nåede de globale CO₂-udledninger et rekordhøjt niveau i 2024. Mange lande prioriterer i stigende grad billig, indenlandsk energi frem for klimamål. Dette af hensyn til sikkerhed og vækst.

Europa er under et strategisk pres fra USA, Rusland og Kina, hvor kombinationen af lave energiomkostninger og en stærk industrisektor er en alvorlig trussel mod den europæiske konkurrenceevne.

EU's industripolitik har gennem det sidste årti været præget af modsatrettede tiltag og effekter. På den ene side fremhæves det, at dekarbonisering skal styrke konkurrenceevnen, mens industrien i 2023 omvendt blev pålagt at betale 44 milliarder euro i CO₂-afgifter. Samtidig kæmper kontinentet med høje priser og forsyningsusikkerhed. Et mere pragmatisk energimix med vedvarende energi, atomkraft og gas bliver nødvendigt. Uden dette vil Europa fortsætte med at tabe global konkurrenceevne.

Konklusion:

Fragmenteret gensidig afhængighed

Pax Americana nærmer sig sin afslutning. I stedet ser vi konturerne af en multipolær verdensorden præget af regionale handels- og sikkerheds-

alliancer. Verden samler sig i tre konkurrerende blokke – som dog ikke er fuldstændigt adskilte. Der er en gensidig afhængighed og ikke én dominerende aktør. Dollaren vil gradvist miste sin særstatus, uden at en enkelt valuta overtager rollen. Et nyt, mere balanceret valutasystem er undervejs, hvor f.eks. guld og bilaterale valutaaftaler får større betydning.

Virksomheder flytter fokus fra effektivitet til robusthed. Efter dårlige erfaringer med brudte forsyningskæder genintegreres produktion lokalt, og stater kræver en større andel af værdiskabelsen gennem beskatning. Platformselskaber risikerer at stå svagere, mens selskaber, der dominerer nationalt eller regionalt, vinder frem.

Som Hemingway skrev, sker forandring først gradvist – og derefter pludseligt. Dette harmonerer godt med C WorldWides investeringsfilosofi, særligt ift. betydningen af at tænke langsigtet, hvor nøglen er at forstå de langsigtede konsekvenser af de vigtige forandringer, der sker under overfladen.

For investorer betyder det, at international diversificering bliver afgørende. USA vil langsomt miste rollen som den primære globale investeringsdestination og vil være sårbare over for kapitaludstrømning. I takt med at vækst og investeringsmuligheder forbedres i andre regioner, vil fremtidige kapitalstrømme i stigende grad tilgå til disse. For investorer er tiden derfor inde til at øge allokeringen mod aktier uden for USA.

Globale Aktier

Status på kvartalet

De globale aktiemarkeder oplevede store stigninger i 2. kvartal målt i USD. Dette på trods af de store kursfald i starten af april som følge af Trumps toldtariffer. Men efterhånden som toldsatserne blev trukket tilbage eller sat på pause, steg risikovilligheden igen. Amerikanske og asiatiske aktier førte an, mens de europæiske aktier var mere afdæmpede efter en ellers stærk start på året. Teknologiaktierne fik også et comeback efter faldende i starten af året. Dollaren tabte dog 8 pct. ift. danske kroner som følge af Trumps handelspolitik og bekymring om det stigende gældsniveau i USA. Dette sænkede aktieafkastene omregnet til danske kroner.

Afdelingen faldt 3,0 pct. i andet kvartal, hvilket er lavere end MSCI AC Verdensindeks, som steg 2,6 pct. Det lavere afkast ift. markedet skyldtes dels en stærk kursopgang i Nvidia, som vi ikke ejer, og afdelingens undervægt i teknologisektoren. Derudover trak Fiserv, Thermo Fisher og Aon ned med negative afkast, mens TSMC, Microsoft og Amazon var positive investeringer.

Strategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Intercontinental Exchange (ICE)**. ICE udbyder finansiel infrastruktur og teknologi, der understøtter handel inden for energi, aktier, obligationer og realkreditlån. Strategien er at effektivisere markedspladser gennem digitalisering.

Hertil kommer indsamling og monetarisering af data og udvikling af benchmarks. ICEs børsforretning drager fordel af netværkseffekter og ejerskab af benchmarks som Brent, dollarindeks og swaprenter. ICE er den globale leder inden for energifutures og har en stærk position inden for finansielle futures og NYSE-noteringer. Obligationsforretningen leverer essentielle data- og compliance-værktøjer og drager fordel af skiftet mod mere elektronisk obligationshandel. Inden for realkredit har ICE en dominerende teknologiplatform, der understøtter udstedelse og servicering af realkreditlån. Markedsandelen er over 80 pct. inden for amerikanske realkreditdata.

Vi købte Fiserv i starten af 2021 for at få eksponering til den stigende anvendelse af kreditkort i stedet for kontanter. Dengang var vi særligt positive over for Clover, som er en markedsledende platform til styring af betalinger hos erhvervsdrivende. For nylig har betalingsområdet oplevet en afmatning pga. af en svagere makroøkonomisk udvikling, stigende konkurrence og en begyndende mætning af markedet. Med aftagende volumenvækst er vi bekymrede for udsigterne, hvor vi har valgt at sælge **Fiserv**. Siden investeringen i 2021 er Fiservs aktiekurs steget på linje med verdensindekset.



Du kan investere i Globale Aktier

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk.
DK0060655702

[Se porteføljen på cww.dk ↗](#)

Globale Aktier

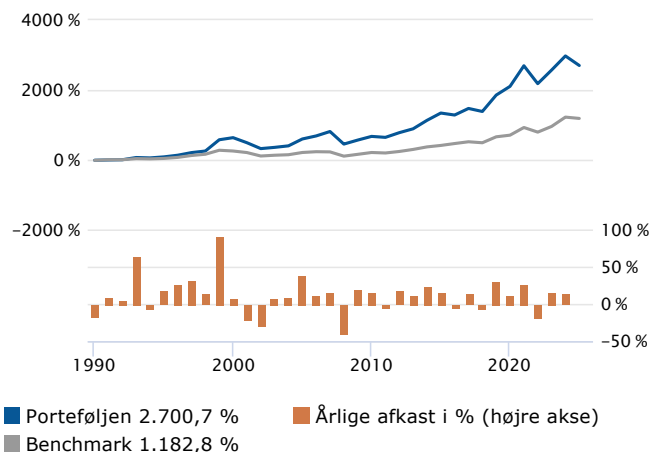


PR. 30. JUNI 2025

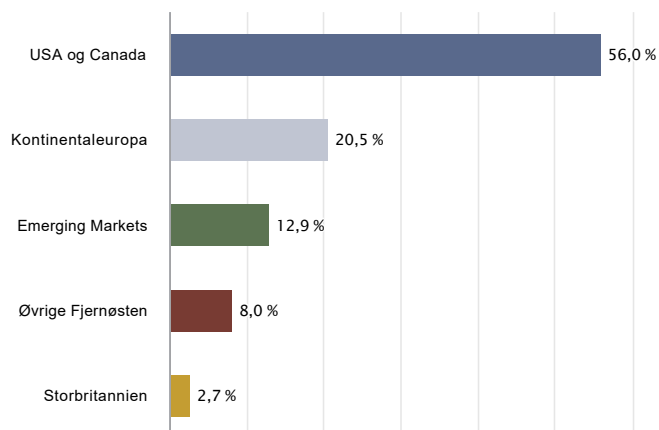
FAKTA

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

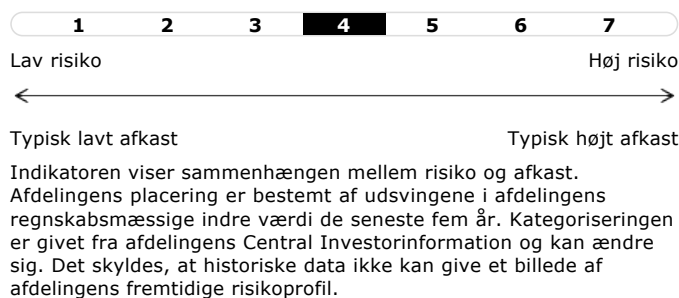
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-7,1	23,5	43,4	97,5	2.700,7	10,0
Benchmark (%)	6,1	44,4	81,6	146,1	1.182,8	7,5
Aktivt afkast (%)	-13,2	-20,9	-38,2	-48,6	1.517,9	2,4

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,6	13,7	13,4	15,2
Std. afv. benchmark (%)	13,6	13,0	13,6	14,9
Beta	1,0	1,0	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,5
HDFC Bank	6,3
Microsoft	6,0
Amazon.com	5,5
TSMC - ADR	4,6
Siemens	4,5
Alphabet	4,5
Parker Hannifin	4,1
Linde	3,6
Nestlé	3,4

RISIKOINDIKATOR



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

Globale Aktier Etik

Status på kvartalet

De globale aktiemarkeder oplevede store stigninger i 2. kvartal målt i USD. Dette på trods af de store kursfald i starten af april som følge af Trumps toldtariffer. Men efterhånden som toldsatserne blev trukket tilbage eller sat på pause, steg risikovilligheden igen. Amerikanske og asiatiske aktier førte an, mens de europæiske aktier var mere afdæmpede efter en ellers stærk start på året. Teknologiaktierne fik også et comeback efter faldende i starten af året. Dollaren tabte dog 8 pct. ift. danske kroner som følge af Trumps handelspolitik og bekymring om det stigende gældsniveau i USA. Dette sænkede aktieafkastene omregnet til danske kroner.

Afdelingen faldt 1,8 pct. i andet kvartal, hvilket er lavere end MSCI AC Verdensindeks, som steg 2,6 pct. Det lavere afkast ift. markedet skyldtes dels en stærk kursopgang i Nvidia, som vi ikke ejer, og afdelingens undervægt i teknologisektoren. Derudover trak Fiserv, Thermo Fisher og Aon ned med negative afkast, mens TSMC, Microsoft og Ferguson Enterprises var positive investeringer.

Strategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Intercontinental Exchange (ICE)**. ICE udbyder finansiel infrastruktur og teknologi, der understøtter handel inden for energi, aktier, obligationer og realkreditlån. Strategien er at effektivisere markedspladser gennem digitalisering.

Hertil kommer indsamling og monetarisering af data og udvikling af benchmarks. ICEs børsforretning drager fordel af netværkseffekter og ejerskab af benchmarks som Brent, dollarindeks og swaprenter. ICE er den globale leder inden for energifutures og har en stærk position inden for finansielle futures og NYSE-noteringer. Obligationsforretningen leverer essentielle data- og compliance-værktøjer og drager fordel af skiftet mod mere elektronisk obligationshandel. Inden for realkredit har ICE en dominerende teknologiplatform, der understøtter udstedelse og servicering af realkreditlån. Markedsandelen er over 80 pct. inden for amerikanske realkreditdata.

Vi købte Fiserv i starten af 2021 for at få eksponering til den stigende anvendelse af kreditkort i stedet for kontanter. Dengang var vi særligt positive over for Clover, som er en markedsledende platform til styring af betalinger hos erhvervsdrivende. For nylig har betalingsområdet oplevet en afmatning pga. af en svagere makroøkonomisk udvikling, stigende konkurrence og en begyndende mætning af markedet. Med aftagende volumenvækst er vi bekymrede for udsigterne, hvor vi har valgt at sælge **Fiserv**. Siden investeringen i 2021 er Fiservs aktiekurs steget på linje med verdensindekset.



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://www.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

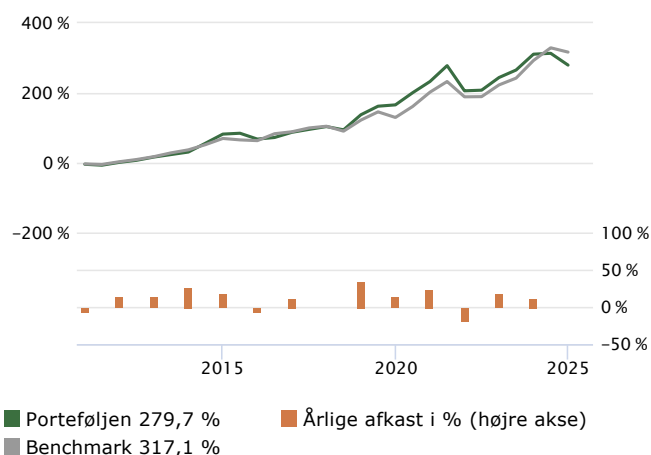


PR. 30. JUNI 2025

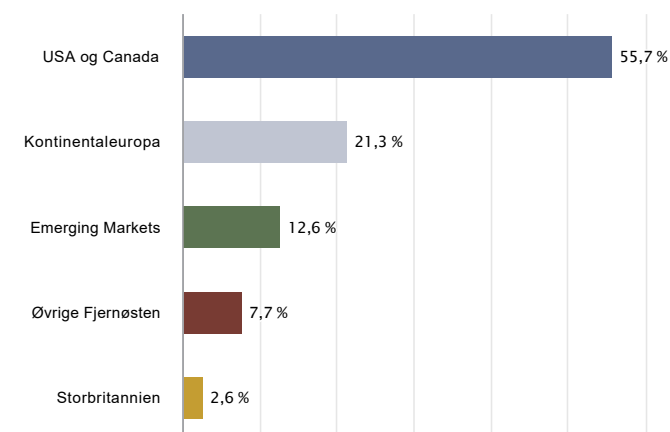
FAKTA

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

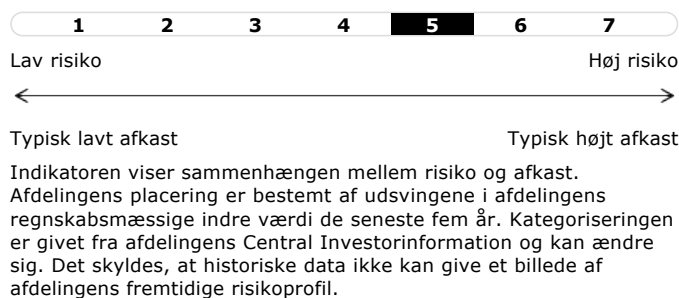
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-7,6	24,1	42,9	108,7	279,7	9,8
Benchmark (%)	6,1	44,4	81,6	146,1	317,1	10,5
Aktivt afkast (%)	-13,7	-20,3	-38,7	-37,4	-37,3	-0,7

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,4
HDFC Bank ADR	6,2
Microsoft	6,0
Amazon.com	5,1
TSMC - ADR	4,6
Ferguson Enterprises	4,5
Alphabet	4,4
Intercontinental Exchange	4,2
Linde	3,5
Nestlé	3,5

RISIKOINDIKATOR



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

Stabile Aktier

Status på kvartalet

Der er mange globale spændinger som økonomisk usikkerhed, politiske stridigheder, handelskrige samt krige i Ukraine og Mellemøsten. På trods af dette vokser virksomhedernes indtjening fortsat, hvilket har understøttet aktiemarkedet i en usikker verden. Man skal som investor passe på ikke at blive fanget i den daglige nyhedsstrøm og udelukkende fokusere på det negative, da usikkerhed også åbner for investeringsmuligheder.

Afdelingen oplevede et mindre fald i 2. kvartal på 0,8 pct., hvilket skal sammenlignes med benchmarks fald på 5,3 pct. I år er afdelingen steget med 3,8 pct., hvor benchmark er faldet med 3,5 pct. Samlet set har det derfor været et tilfredsstillende halvår givet den store volatilitet.

Kvartalets bedste aktie blev det tyske ejendoms-selskab Vonovia, der steg med knap 25 pct. trods en svag start på året. Der er et stort underskud af lejeboliger i Tyskland, hvilket understøtter huslejestigninger mange år fremover. Kvartalets dårligste aktie blev det amerikanske betalingsformidler Fiserv, der faldt med 28 pct., da væksten i 2. kvartal ventes at blive mere afdæmpet end ventet.

Strategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer og som har en stærk konkurrencemæssig position med

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

I kvartalet købt vi den amerikanske forsikringsrådgiver **Brown & Brown**, der mod et rådgivningshonorar formidler et bredt udvalg af forsikringsprodukter og risikostyringsløsninger til virksomheder og privatpersoner. **Brown & Brown** profiterer af stigende forsikringspræmier uden at påtage sig forsikringsrisiko og har løbende suppleret den organiske vækst med værdiskabende opkøb.

Vi solgte **Carlsberg**, der er i gang med at integrere deres seneste opkøb i Storbritannien (Britvic). Vi købte Carlsberg for mindre end et år siden, da aktiemarkedet var meget skeptisk over for opkøbet, men nu er investorerne mere positive, og aktiekursen har rettet sig. Vi er lidt usikre på forbrugsudviklingen i Europa og har noteret, at indtjeningsmomentum er svækket. Det giver samlet set et mindre attraktivt forhold mellem risiko og afkast for Carlsberg-aktien.



**Du kan investere i
Stabile Aktier**

Fondskode: DK0010312529

[Se porteføljen på cwww.dk](#) ➔



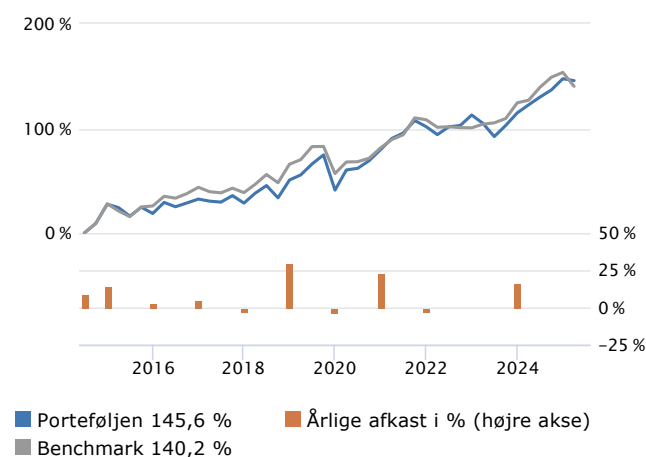
Stabile Aktier

PR. 30. JUNI 2025

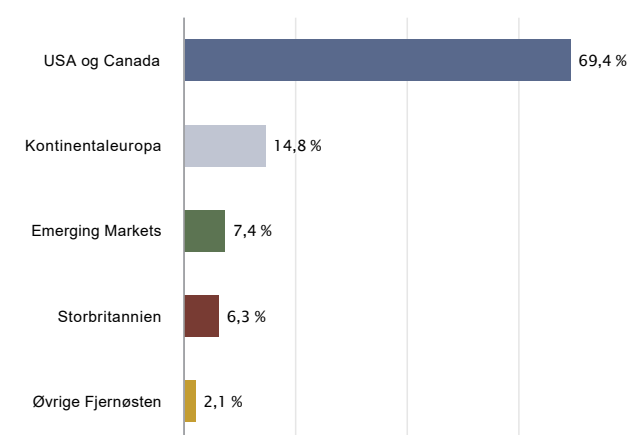
FAKTA

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

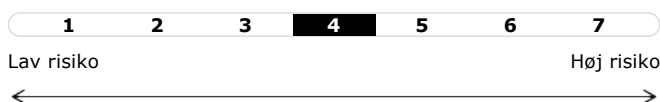
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	10,4	26,6	53,2	97,6	145,6	8,7
Benchmark (%)	5,8	19,5	43,1	98,3	140,2	8,5
Aktivt afkast (%)	4,5	7,1	10,2	-0,8	5,4	0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	11,2	10,7	12,3	12,2
Std. afv. benchmark (%)	8,7	9,0	9,9	10,1
Beta	1,1	1,0	1,1	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Roper Technologies	4,5
Deutsche Telekom	4,4
Sandstorm Gold	4,1
Progressive	3,9
ICICI Bank	3,8
Royalty Pharma	3,7
OR Royalties	3,4
Brookfield Corp	3,3
Brown & Brown	3,2
Triple Flag Precious Metals	3,1

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

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

Asien

Status på kvartalet

De asiatiske aktiemarkeder fortsatte med at skabe positive afkast i 2. kvartal, drevet af opgange i Sydkorea og Taiwan. Markedsdønningerne efter Præsident Trumps første eskalering af handelskrigen med toldtariffer aftog efter indgåelse af en midlertidig aftale mellem USA og Kina. Kina er udfordret af en efterspørgselsafmatning, mens USA kæmper med udbudsproblemer – hvilket har fået præsident Xi til at udvide Kinas globale handelsbånd. Kina er den største handelspartner for over 120 lande og eksporten til USA er under 2 pct. af Kinas BNP. På den baggrund synes den økonomiske indvirkning af handelskrigen at være håndterbar for Kina. Den kinesiske forbrugertillid viste tegn på bedring, hvor detailsalget steg med 6,4 pct. i maj, hvilket var langt over forventningerne og en stigning fra april, hvor salget steg 5,1 pct. Dette er den højeste vækst siden december 2023. Stigningen blev drevet af Labor Day-ferien og forskellige tilbudskampagner.

Sydkoreas nye præsident, Lee Jae-myung, endte den politiske usikkerhed, og markedsstemningen blev løftet med etablering af en taskforce, der skal fokusere på støtte til forbruget, eksporten og erhvervslivet. Han har også lovet en indsats for at forbedre virksomhedsledelse i Sydkorea for at imødegå den relativt lave værdiansættelse af koreanske aktier.

I Indien var der et kortvarigt militært sammenstød med Pakistan efter et terrorangreb i Kashmir. Indiens gengældelse fik konflikten til at eskalere kortvarigt, men de to lande stoppede ganske hurtigt fjendtlighederne. Som med tidligere konflikter forblev markederne upåvirkede. I mellemtiden forblev Indiens økonomi stærk med en BNP-vækst på 7,4 pct. i det seneste kvartal 4., hvilket overgik forventningerne.

Afdelingen gav et afkast på 1,3 pct., mens MSCI Asia Ex-Japan gav et afkast på 3,5 pct. i kvartalet. Dollaren tabte 8 pct. over for danske kroner, og da mange af de asiatiske valutaer er bundet op til dollaren, påvirkede det kvartalets afkast. De største positive bidragydere var SK Hynix, Chroma ATE og Samsung Electronics, mens Alibaba Group Holdings, Meituan og JD.com trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

I kvartalet købte vi **Cosmax** og øgede eksponeringen til BYD Company og CATL. Vi solgte **LG Chem** og reducerede eksponeringen til Trip.com og SK Hynix. Cosmax er en førende global kontraktproducent af kosmetikprodukter med produktion af over 3.300 brands, herunder 18 af de 20 største. Virksomheden har tredoblet marginerne, og kapitalafkastet er steget til over 16 pct. i 2024. Vækstudsigterne er støttet af K-beauty-trenden (sundhedsvenlig kosmetik), en solid global efterspørgsel og en brand-agnostisk kundeplatform.



Du kan investere i Asien

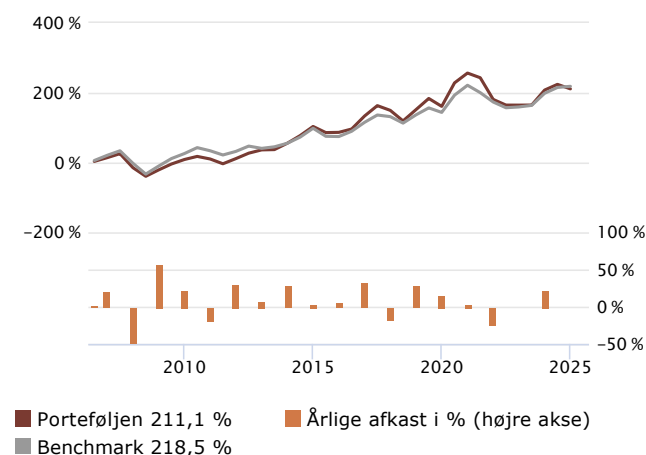
Fondskode: DK0060057644

[Se porteføljen på cww.dk ↗](#)

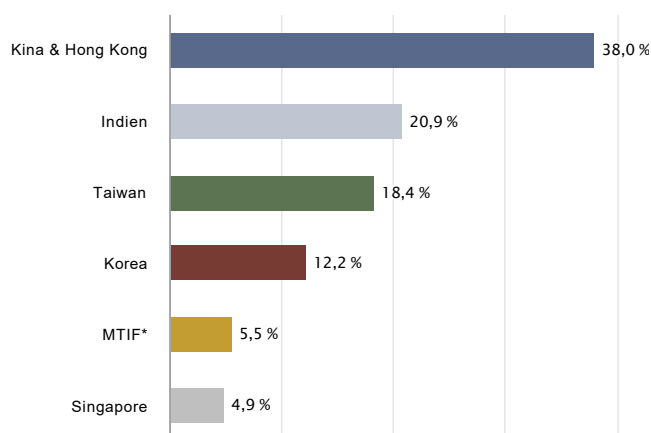
FAKTA

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

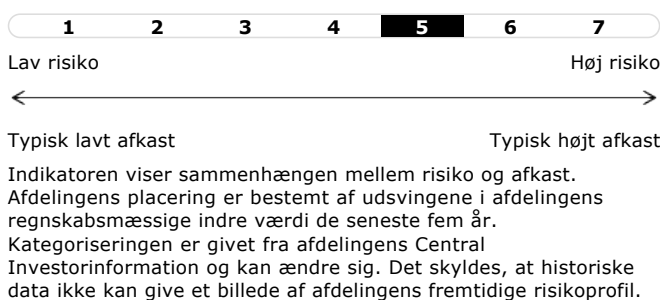
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	1,1	10,8	19,2	53,0	211,1	6,3
Benchmark (%)	6,7	16,5	30,7	60,7	218,5	6,4
Aktivt afkast (%)	-5,6	-5,7	-11,5	-7,8	-7,4	-0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	17,1	15,4	17,2	18,5
Std. afv. benchmark (%)	15,8	13,7	14,6	17,0
Beta	1,1	1,1	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

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

RISIKOINDIKATOR



Emerging Markets

Status på kvartalet

Trumps omfattende toldprogram udløste et chok på de finansielle markeder og fik andre lande, primært Kina, til at indføre nye toldsatter som gengældelse. Senere aftrappede Kina og USA dog konflikten. Kinas fokus på selvforsyning og innovation fortsætter dog ufortrødent, og Kinas kompetencer inden for produktion og teknologi udvikler sig ekstremt hurtigt. Vi ser, at de kinesiske selskaber i stigende grad nu også vinder frem inden for skønheds- og forbrugsvarer. Kina oplever samtidig et stigende indenlandsk forbrug, hvor detailsalget senest steg 6,4 pct – det højeste siden december 2023.

I Sydkorea blev den seneste politiske usikkerhed afklaret, da oppositionsleder Lee Jae-myung sikrede sig valgsejren ved præsidentvalget. Dette baner vejen for reformer til støtte for minoritetsaktionærer og højere kapitalansvar i virksomhederne. Indien og Pakistan havde en kortvarig militær konflikt, som ikke havde større markedspåvirkning. Indiens centralbank sænkede renten markant i lyset af faldende inflation og for at understøtte den økonomiske vækst. I Brasilien har Lulas populistiske politikker udløst inflationsbekymringer, hvilket kulminerede i, at renterne steg til 15 pct.

Afdelingen skabte et afkast på 4,3 pct. i kvartalet, hvilket var lidt højere end benchmark, der steg 3,1

pct. Entusiasmen omkring AI fortsatte og gav kursstigninger til selskaber som TSMC og SK Hynix, som også blev blandt kvartalets bedste investeringer. Omvendt fik øget konkurrence fra JD.com negativ kursindvirkning på investeringerne i Trip.com og Meituan.

Strategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Cosmax** i Sydkorea og **CATL** og **Mao Geping** i Kina. Cosmax er det førende produktionsselskab for globale kosmetikfirmaer. Selskabet drager fordel af K-beauty trenden (sunde ingredienser) og eksplosionen af uafhængige skønhedsmærker. Mao Geping er et af de få lokale kinesiske skønhedsmærker af høj kvalitet, der understøttes af det stigende fokus på lokale mærker og en stærk efterspørgsel på kosmetik. CATL er den globale leder inden for batterier til elbiler. Selskabet har lave omkostninger og drager fordel af de langsigtede medvinde fra elektrificering og energilagring. Vi solgte ejendomsselskabet **Ciputra** pga. stigende politisk risiko og en svagere indonesisk middelklasse. Vi solgte også **Shenzhou International**, der, som produktionsselskab af beklædning, oplever modvind fra de amerikanske toldsatter. Vi reducerede i TSMC, da vægten oversteg 10 pct., ligesom Nubank og Proya Cosmetics blev reduceret pga. udskiftninger af nøglepersoner i ledelsen og stigende vækstusikkerhed.



Du kan investere i Emerging Markets

Fondskode: DK0015945166

[Se porteføljen på cww.dk](#) ↗

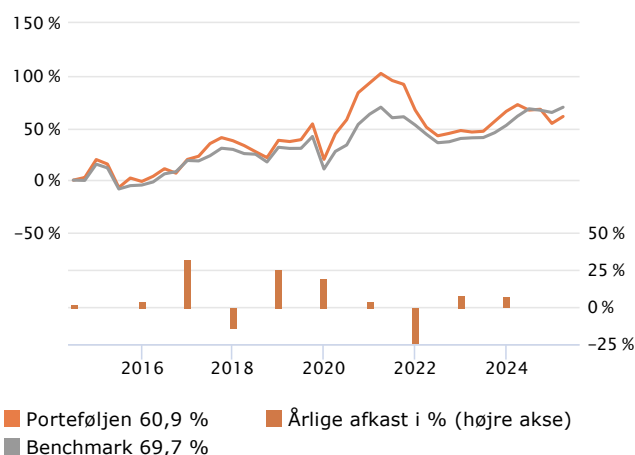
Emerging Markets

PR. 30. JUNI 2025

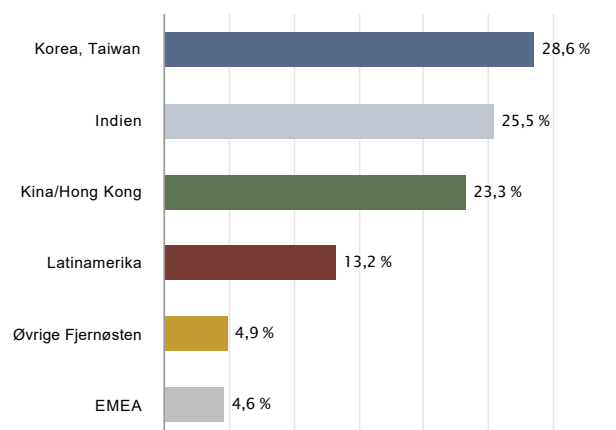
FAKTA

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 (%)	-6,6	6,8	11,6	39,4	60,9	4,5
Benchmark (%)	5,3	18,0	33,1	51,9	69,7	5,0
Aktivt afkast (%)	-11,9	-11,2	-21,6	-12,5	-8,8	-0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	13,4	13,4	15,7	15,5
Std. afv. benchmark (%)	13,7	12,4	14,2	14,0
Beta	0,9	1,0	1,0	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,8
SK Hynix	4,5
Alibaba Group Holding	3,9
HDFC Bank ADR	3,4
Mercadolibre	3,4
ICICI Bank	3,2
Samsung Electronics	2,8
Bosideng Intl	2,8
Titan	2,8
Tencent Music Entertainment - ADR	2,8

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

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

Indien

Status på kvartalet

De indiske aktier steg med over 9 procent (USD) i andet kvartal efter de større fald i starten af året. De tidligere stramme likviditetsforhold, der pressede aktiemarkedet, er løst takket være effektive tiltag fra centralbanken, som overraskede ved at sænke de ledende renter 0,5 pct. i juni, hvilket var mere end ventet. I et andet tiltag blev bankernes reservekrav lempet med 100 basispoint. Under den nye guvernør har centralbanken foretaget et afgørende skift i retning af at prioritere likviditet og vækst. Disse tiltag muliggøres af en aftagende inflationsudvikling, hvor forbrugerprisindekset faldt til et seksårigt lavpunkt på 3 pct. Dette er et godt stykke under målsætningen på 4 pct. og skyldes hovedsageligt faldende fødevarepriser. På vækstfronten overraskede BNP-væksten positivt med en stigning på 7,4 pct. fra januar til marts, hvor forventningerne var en vækst på 6,4 pct.

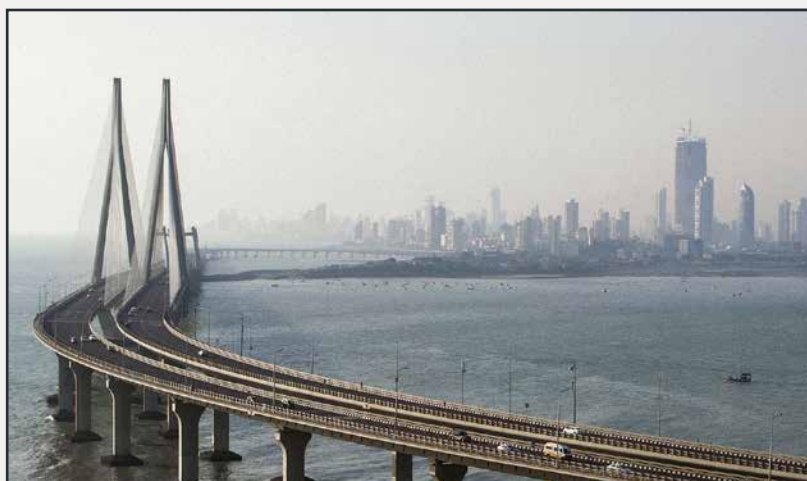
I kvartalet var der nye spændinger mellem Indien og Pakistan efter et kort militært sammenstød udløst af et terrorangreb i Kashmir. Indien reagerede med målrettede angreb, før operationerne blev indstillet, og de to lande blev enige om en våbenhvile. Vores opfattelse har altid været, at en væbnet konflikt enten vil være kortvarig eller lokal, derfor var vi ikke bekymrede over denne eskalering.

Afdelingen gav et afkast på 0,4 pct. i kvartalet, mens benchmark steg 0,5 pct. Det lavere afkast målt i danske kroner skyldes et USD-fald i kvartalet på 8 pct. (den indiske valuta følger udviklingen i USD). De bedste investeringer var CDSL, APAR Industries og GE Vernova T&D, mens Amber Enterprises, Infosys og HCL Technologies trak ned.

Strategi og porteføljeændringer

Vores overordnede investeringsstrategi er uændret. Vi har købt **Axis Bank**, **Tata Communication** og **Intellect Design Arena** og øget vægten i Entero Healthcare og Bharti Airtel. Købene blev finansieret med reduktioner i Infosys, HCL Technologies og MakeMyTrip.

Axis Bank, der er Indiens tredjestørste private bank, drager fordel af de pengepolitiske lempelser og stigende udlånsvækst. Tata Communications udvikler sig fra at være en udbyder af kommunikationslinjer til virksomheder til at være en teknologidrevet virksomhed med en voksende andel af digitale tjenester ud over de balsale kommunikationstjenester. Selskabets globale infrastruktur understøtter 30 pct. af internetruterne og servicerer over 7.000 kunder i mere end 190 lande. Intellect Design Arena er en global fintech-virksomhed, der tilbyder cloud-baserede, AI-drevne platforme til understøttelse af bank- og øvrige finansielle tjenester.



Du kan investere i Indien

DK0061534963

[Se porteføljen på cww.dk](#) ➔

Indien

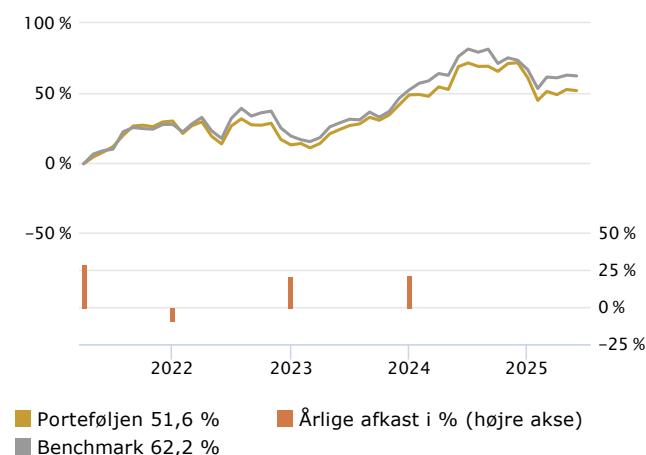


PR. 30. JUNI 2025

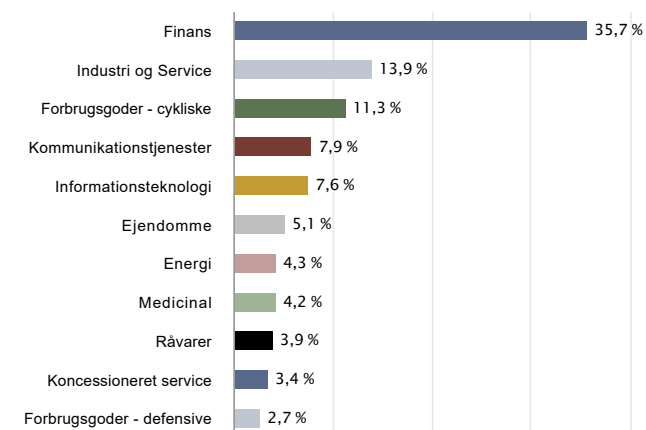
FAKTA

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

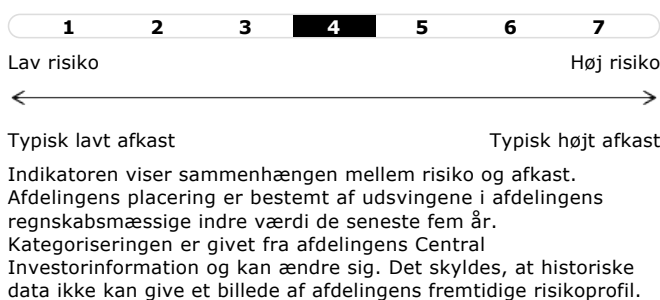
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-10,2	33,7	-	-	51,6	10,3
Benchmark (%)	-7,9	38,2	-	-	62,2	12,1
Aktivt afkast (%)	-2,3	-4,5	-	-	-10,6	-1,8

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	9,5
ICICI Bank	9,0
Bharti Airtel	5,5
Reliance Industries	4,3
Infosys Technologies	3,8
Amber Enterprises India	3,1
Axis Bank	3,1
Kotak Mahindra Bank	2,5
Titan	2,3
UltraTech Cement	2,1

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 sektor-begrænsninger. 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 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 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 Information.

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 16. juli 2025. Denne kvartalsorientering for 2. 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.