

Lys i mørket

Aktieinvestering handler ikke kun om risikoforståelse, men også om at se muligheder. I 2022 var vi vidner til kulminationen på en historisk pengepolitisk ekspansion. To markante begivenheder skabte bølgeskulp, der påvirkede det kort- og langsigtede investeringsmiljø.

At investere eller ikke investere i Kina?

Produktionsboom i Mexico

Big Governments fremmarch

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Lys i mørket

af Bo Knudsen

06

At investere eller ikke investere i Kina?

af Aman Kalsi, Mogens Akselsen & Allan Christensen

11

Produktionsboom i Mexico

af Aman Kalsi & Abhinav Jagat Rathee

15

Big Governments fremmarch - investeringskonsekvenser

Del 1 af Bo Knudsen & Morten Springborg

22

Big Governments fremmarch - investeringskonsekvenser

Del 2 af Bo Knudsen & Morten Springborg

28

24



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL
36

Globale Aktier Etik KL
38

Stabile Aktier KL
40

Emerging Markets KL
42

Asien KL
44

Indien KL
46

36



OM C WORLDWIDE

En grundfilosofi – seks afdelinger
48

Investeringsforeningen C WorldWide
50

Kære Investor

2022 blev et svært år, men der er lys i mørket

To begivenheder skabte bølgeskvalp i 2022. Putin invaderede Ukraine og skabte en human tragedie. Med et blev det tydeligt for alle, at energipolitik også er sikkerhedspolitik. Et lyspunkt er dog, at alle nu forstår vigtigheden og nødvendigheden af en energiømlægning. Denne kræver voldsomme investeringer, men som også skaber investeringsmuligheder.

Den anden udfordring var centralbankernes kamp mod inflationen. Renterne steg med den hurtigste stigningstakt i mands minde, hvilket skabte store, negative konsekvenser for alle aktivtyper. Der var en usædvanlig tæt korrelation mellem alle aktivtyper, hvor både guld, metaller, aktier, obligationer og boligpriser faldt. Eksempelvis gav den 30-årige amerikanske statsobligation et negativt afkast på 33 pct. målt i USD.

Historisk har realrenten ligget omkring 2 pct. Efter finanskrisen i 2008 faldt den til et niveau mellem -1 pct. og +1 pct. Dette gav medvind til alle stort set alle aktivmarkeder. I 2022 steg realrenten så fra ca. -1 pct. til ca. 1,5 pct. Effekten har været mærkbar på værdiansættelsen, hvor p/e på verdensmarkedet i 2022 faldt fra ca. 19x til 14x.

Kursfaldene på aktiemarkeder kan således alene tilskrives denne effekt.

Positive afkast 4. kvartal

De fleste afdelinger gav et lille positivt afkast i 4. kvartal. For året er vores globale afdeling faldet 18,4 pct. Dette er ca. 5 procentpoint mere end markedet. Når renten stiger så voldsomt som i 2022, rammer det vores investeringer i kvalitetsselskaber hårdere. Hvis man kigger på markedsniveau, faldt kvalitetsaktier 16 procentpoint mere end de såkaldte valueaktier, så der er altså tale om en markedseffekt, som ikke får os til at ændre strategien på kvalitetsvækstaktier.

Når vi kigger ind i 2023, er der tegn på, at inflationen falder tilbage. Dette skaber fundamentet for en top på rentemarkederne. Dette er et lyspunkt, både for aktiemarkederne og kvalitetsaktierne. Der er en risiko for en recession formentlig i 2. halvår af 2023. Dette er en risikofaktor, særligt hvis den bliver hård og længerevarende. Omvendt er en recession nødvendig for, at centralbankerne kan nedbringe inflationen. Så vi ser frem mod en periode, hvor negative økonomiske nyheder kan blive positive nyheder for aktiemarkedet.

Hvis udsvingene i 2022 har været lidt voldsomme ...

... er afdeling Stabile Aktier måske en tanke værd. Afdelingen har gennem en defensiv strategi i 2022 vist sit værd, idet afdelingen slap med et begrænset fald på 2 pct. Afdelingen fokuserer på selskaber med lav risiko og en stabil forretningsmodel. Hvis vi skal bruge en fodboldanalogi, kan man sige, at afdelingen vinder ved at have et stærkt forsvar.



Resultat 4. kvartal 2022

Afdeling	Afkast 4. kvrt.	Benchmark 4. kvrt.	Afkast 12/2022	Benchmark 12/2022
Globale Aktier KL	1,7%	0,8%	-18,4%	-13,0%
Globale Aktier Akk. KL	1,9%	0,8%	-17,7%	-13,0%
Globale Aktier Etik KL	1,9%	0,8%	-18,6%	-13,0%
Stabile Aktier KL	0,6%	-0,4%	-2,3%	-4,5%
Asien KL	4,6%	2,2%	-22,9%	-14,4%
Emerging Markets KL	1,6%	0,7%	-24,5%	-14,9%
Indien KL	-8,2%	-6,4%	-9,7%	-1,9%

Big Government

Vi har denne gang sat fokus på temaet om Big Government dvs. den udvikling, at staten blander sig i flere og flere erhvervsområder. Som investor er det derfor vigtigt at forstå, om en virksomhed f.eks. kan blive ramt af øget regulering eller beskatning. Til illustration kan det være nyttigt at ihukomme, hvad præsident Ronald Reagan i 1986 udtalte, at de ni farligste ord i det engelske sprog er: "I'm from the Government, and I'm here to help".

Emnerne vi berører spænder bredt fra vores sædvanlige investeringsindsigter til mere grundlæggende investeringsemner. Samtidigt har vi øget hyppigheden af opdateringer væsentligt. Vi håber, du finder disse nye initiativer interessante, og du er meget velkommen til at dele vores nye informationskanaler, hvis du kender nogen, som har interesse i opdateringer om investering og opsparing.

Med ønsket om et godt 2023!

Ny podcast-kanal "Vild med aktier" og Instagram-profil

I starten af december udkom vi med første episode på vores nye podcastkanal 'Vild med aktier'. Vært på kanalen er Sarah Ophelia Møss, som hver uge vil invitere gæster til at tale om et interessant investeringsemne. Du finder episoderne af den allerede populære podcast på alle podcastapps ved at søge på enten "Vild med aktier" eller "C WorldWide". Ligeledes er vi nu også at finde på Instagram udover vores eksisterende Facebookside.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Lys i mørket

Aktieinvestering handler ikke kun om risiko-forståelse, men også om at se muligheder. I 2022 var vi vidner til kulminationen på en historisk pengepolitisk ekspansion. Dette markerede samtidigt et toppunkt på kapitalmarkederne – og så kom forandringen; som når en sten kastes i vandet med en efterdønning af bølger og ringe. Den negative stemning har samtidig trukket så store overskrifter i medierne, at de positive dynamiske effekter – altså lyspunkterne – er blevet ignoreret og dermed undervurderet.

To store begivenheder i 2022 resulterede i betydelige bølgeskvulp, der påvirkede både det kort- og langsigtede investeringsmiljø.

“Der er tegn på, at inflationen er ved at aftage. Dette kan blive et lys i mørket og bane vejen for, at den strukturelle medvind til kvalitetsvirksomheder genvinder sin styrke.”

Putins invasion af Ukraine

Putin invaderede Ukraine den 24. februar 2022. Dette forårsagede en trist human katastrofe, der fik og fortsat har betydelige globale konsekvenser. Det var et skelsættende øjeblik for den globale sikkerhedssituation, der bl.a. fik Sverige og Finland til at søge medlemskab af et genfødt NATO. Tyskland og resten af EU fik et massivt energipolitisk ”wake up call” og en øjeblikkelig ”energiskilsmisse” fra Rusland blev en realitet.

Nok har invasionen af Ukraine ført til et mere realistisk syn på energiomstillingen, herunder til betydelige ændringer af den nye og omfattende EU-regulering på energiområdet. Men truslen om en

Bo Knudsen

Adm. direktør og porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management



kold vinter har ført til en yderligere mobilisering af ressourcer og acceleration af omstillingen. Denne med et øget fokus på alternativ energi, energieffektivitet og betydningen af de såkaldte naturlige kulstofdræn.

Koblingen mellem energi- og sikkerhedspolitik gør det komplekst at forstå den fremtidige udvikling af globaliseringstrenden. Gamle venner og allierede rykker tættere sammen, og nye alliancer bliver dannet i en mere kompleks struktur med flere lokale og regionale partnerskaber.

Netværksudfordringer kræver netværksbaserede løsninger. Både den fysiske og den virtuelle verden har brug for energi for at fungere. Et sikkert lyspunkt er de voldsomme og nødvendige investeringer i ny energiinfrastruktur og nye energiteknologier. Dette skaber store muligheder for energieffektive produkter og tjenester. Dette tema vil gennem resten af dette årti, og sandsynligvis længere, skabe høj vækst for virksomheder, der fokuserer her og muliggør omstillingen til en mere bæredygtig fremtid. Dog skal man som investor være opmærksom på ”Big Government” dvs. at staten holder øje, da der er en grænse for, hvor meget afkast, der kan komme aktionærerne i visse følsomme områder til gode. Investering i temaet er kompliceret, så man kan ikke blot købe en passiv ’Energy Transition ETF’ og tro, at man er gunstigt eksponeret til temaet. Eksempelvis har selskaberne inden for sol- og vindenergi haft stor vækst i omsætningen, men disse har generelt haft svært ved at skabe værdi til aktionærerne. Energiomstillingen er et område, hvor aktieudvælgelse er vigtigere end nogensinde, og hvor centrale dele af analysen ikke bare kan sættes ind i et regneark eller løses af et AI-værktøj (kunstig intelligens). Vi har eksponering til industrigasser, hvor vi ser en mulighed i at bruge eksisterende brændsler mere effektivt ved hjælp af teknologier fra industrigasproducenterne.



“Et sikkert lyspunkt er de voldsomme og nødvendige investeringer i ny energiinfrastruktur og nye energiteknologier. Dette skaber store muligheder for energieffektive produkter og tjenester.”

Den amerikanske centralbanks kamp mod inflation

Den amerikanske centralbankdirektør Powell ændrede pengepolitikken markant i marts 2022. Ændringen kom sent, omend den var nødvendig – men kan verden klare det accelererede tempo i renteforhøjelserne? Følgevirkningerne på kapitalmarkederne har været voldsomme, og effekten på de gældsbelastede vestlige økonomier er endnu ikke slået fuldt igennem. En tommelfingerregel er, at pengepolitiske stramninger først rigtigt rammer realøkonomien 9-12 måneder efter, de er trådt i kraft – så altså i løbet af 2023.



“En tommelfingerregel er, at pengepolitiske stramninger først rigtigt rammer realøkonomien 9-12 måneder efter, de er trådt i kraft – så altså engang i 2023.”

Højere realrenter rammer værdiansættelsen

Den hurtige og voldsomme stigning i de korte renter og obligationsrenter har skabt en usædvanlig høj korrelation mellem aktivklasser med prisfald inden for både guld, metaller, obligationer, aktier og på boligmarkedet. I løbet af de seneste 10 år har aktivmarkederne nydt godt af et fald i realrenten fra det historiske gennemsnit på ca. 2 pct. til et interval mellem -1 pct. og +1 pct., som det fremgår af figur 1 på næste side.

Centralbankernes aktuelle kamp mod inflationen har løftet realrenten i USA til ca. 1,5 pct. Dette målt på markedets forventninger til de 10-årige inflationsudsigter (TIPS), jf. den orange kurve. Effekten på aktiemarkederne har været et

“P/e på verdensindekset faldt ca. 5 multiple point i 2022. Da indtjeningen faktisk voksede, kan hele markedsfaldet tilskrives den lavere værdiansættelse.”

fald på ca. 5 multiple point (p/e) til en aktuel vurdering af verdensmarkedet på ca. 14 gange på 2023-indtjeningen. Da indtjeningen faktisk voksede i 2022, kan hele markedsfaldet i 2022 således tilskrives den lavere værdiansættelse.

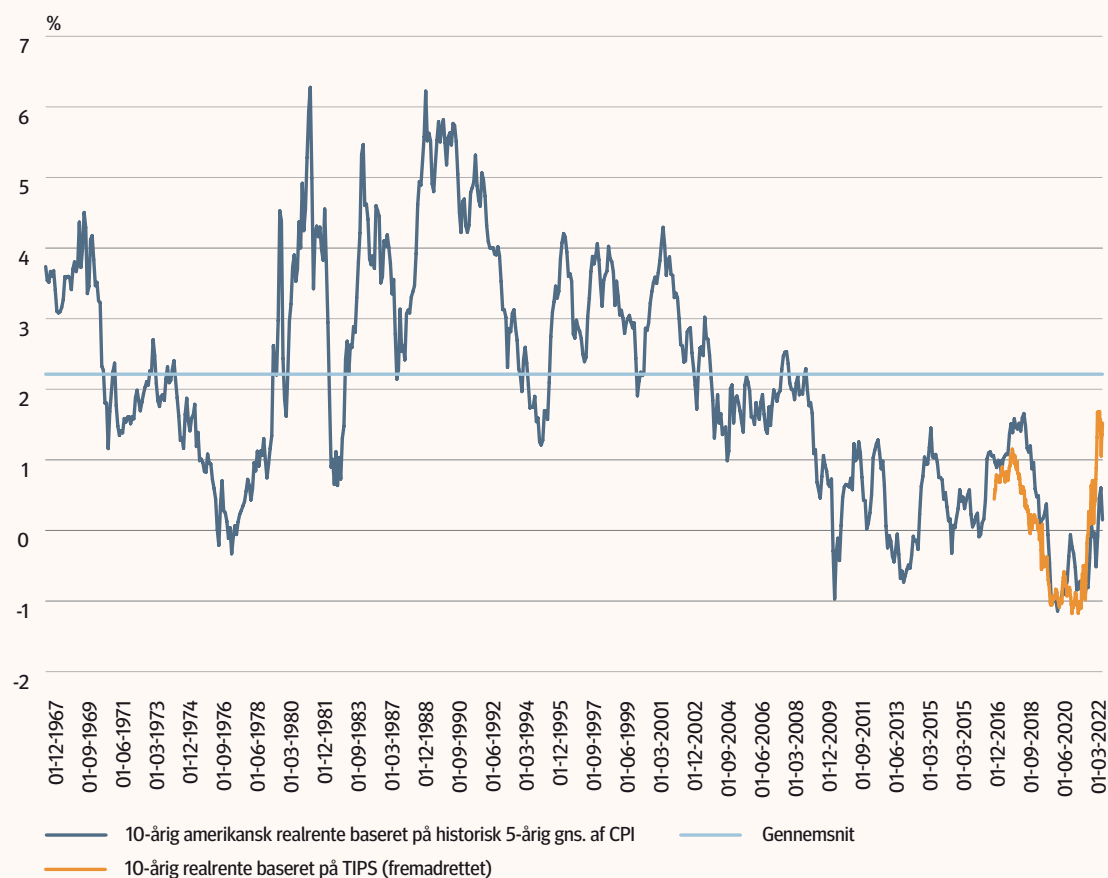
En investor i amerikanske 30-årige statsobligationer tabte i 2022 mere end 30 pct. (målt i USD). Dette havde konsekvenser for alle aktiver med lang varighed, herunder vækstvirksomheder af høj kvalitet. For eksempel var afkastforskellen mellem MSCIs kvalitetsindeks og valueindeks hele 16 pct.-point. Dette skabte et svært miljø for aktieinvesteringer i kvalitetsselskaber.

Powell forsøger at trække plasteret af så hurtigt som muligt. Dette for at komme tilbage til en mere afbalanceret pengepolitik og formentlig med et langsigtet mål om realrenter tæt på nul procent. Verden har brug for lave renter pga. den rekordhøje statsgæld og de rekordhøje aktivmarkeder målt i forhold til BNP. Lave renter er desuden nødvendige for at sikre de massive investeringer, der skal til for at skabe en ny energiinfrastruktur og øget energieffektivitet. Altså mere investering i fysisk infrastruktur (atomer) og måske lidt mindre i ”bits og bytes”.

Boligmarkederne fungerer ikke godt med høje realrenter, og gennem velfærdseffekter er værdien af boligen en vigtig drivkraft for forbrugerne, der styrer retningen i de to største økonomier og vækstlokomotiver i verden, nemlig Kina og USA.

Som følge af Feds mange pengepolitiske stramninger kan USA i 2023 ende i en recession, men kan også byde på en vending på aktiemarkedet omend nok med høj markedsvolatilitet. Det er altid svært at forudsige fremtiden, særligt inden

Figur 1

Udviklingen i realrenten (USA)

Kilde: FactSet og Bloomberg, december 2022.

“Verden har brug for lave renter pga. den rekordhøje statsgæld og for at sikre de massive investeringer, der skal til for at skabe en ny energiinfrastruktur og øget energieffektivitet.”

for et enkelt kalenderår, men der er tegn på, at inflationen er ved at aftage, hvilket muliggør, at rentestigningerne kan toppe i løbet af 2023. Dette kan blive et lys i mørket. Et faldende rentescenarie vil dæmpe den cykliske modvind og kan bane vejen for, at den underliggende og strukturelle medvind til kvalitetsvirksomheder genvinder sin styrke. Den lavere risikovillighed og tilgængelighed af kapital kan dog fortsat ramme højrisikoområder som f.eks. højt prisfaste aktier, ”start-ups”/teknologivirksomheder uden indtjening samt kryptoområdet i mange år fremover. Dette

parallelt til udviklingen inden for teknologiaktier efter IT-krakket i år 2000. Unicorninvesteringer er pludselig blevet mere udfordrende i et miljø med mere konkurrence om kapitalen. Som stof til eftertanke kan man f.eks. spørge hvor mange leverings-apps, vi egentlig har brug for?

Efterhånden som centralbankerne standser deres stramninger, vil realrenterne sandsynligvis falde tilbage mod nul, som er gennemsnittet det seneste årti. Dette burde have positive markedsimplikationer i form af en højere værdiansættelse

“Vi foretager investeringer, der strækker sig ud over ét kalenderår. Investeringer, der vokser sig større over tid – dette er tanken bag Compounding. Enkelt og kraftfuldt.”

end aktuelt, omend den sandsynligvis bliver lavere end de høje niveauer de seneste 5 år. Udfordringen i 2023 bliver virksomhedernes indtjening, da en økonomisk afmatning og en mulig recession synes uundgåelig. Indtjeningsrisikoen er dog lavere blandt strukturelle vækstvirksomheder, der understøttes af positive tendenser sammenlignet med de cykliske virksomheder. For os er det essentielle at forstå trenden i indtjeningen.

Covid

Allerede i starten af 2020 fik Covid-19-pandemien gennemgribende konsekvenser – både varige og midlertidige. Heldigvis er de fleste lande tilbage til en mere normal tilværelse, som vi kendte før pandemien.

Der er dog undtagelser. I Kina er hverken dagligdagen, erhvervslivet eller rejseaktiviteten tilbage til det normale, selvom vi nu begynder at se lempelser i Covid-restriktionerne, som omtalt i vores indsigte [“Protester i Kina kan føre til en hurtigere genåbning”](#). Det samme er tilfældet for Japan, som vi for nyligt besøgte og som fortsat er præget af vidtgående restriktioner. F.eks. var vi på de fleste møder med japanske virksomhedsledere udover masker også adskilt af plexiglas. Japan er fortsat demografisk udfordret, men landet er et globalt magtcenter, når det gælder fremtidens produktive og digitale samfund. Japan er førende inden for robotteknologier, medicinaludstyr samt højteknologiske komponenter og materialer. Det er imponerende.

Konklusion

Vi foretager investeringer, der strækker sig ud over ét kalenderår. Investeringer, der vokser sig større over tid – dette er tanken bag Compounding. Enkelt og kraftfuldt. Omvendt er det på kort sigt svært at time markedet. Hvis man f.eks. er ude af markedet på de to bedste dage i et år, mister man hele årets opgang, og så er der ingen Compounding. Og hvem ved på forhånd, hvilke dage, der giver de store kursopgange? Kortsigtet handel, hvad enten det er på dagsbasis eller inden for et kalenderår, er sjældent en lukrativ investeringstilgang.

Compounding vinder i det lange løb – nøglen er at forstå de langvarige strukturelle samfundstendenser. Denne tankegang vinder dog ikke altid på de kortere distancer. Det er en del af omkostningen for at vinde et maraton. Vores fokus er på at vinde konsistent over rullende femårige tidshorisonter.

“Compounding vinder maratons, men vinder ikke altid på de kortere distancer.”

Vi ser ind i et hårdere investeringsmiljø resten af dette årti med volatile realrenter omkring nul procent. Men kan man finde virksomheder, der vokser i reelle termer, vil investorerne belønne disse virksomheder med en høj værdiansættelse.

Investering er som en flod, der skærer gennem sten eller klipper, ikke med kortsigtet rå kraft, men ved langsigtet tålmodighed og vedholdenhed. Det er en mentalt hård, men givende vej at følge.



At investere eller ikke investere i Kina?

*Af Porteføljeforvalterne Aman Kalsi, Mogens Akselsen & Allan Christensen
C WorldWide Asset Management*

Nøgleindsigt

Den 20. nationalkongres i det kinesiske kommunistparti (også kendt som partikongressen) er nu afsluttet. Den overordnede konklusion er, at Kina vil blive ledet af én mand, og at Xi Jinping-dynastiet for alvor er begyndt.

Xi Jinping-dynastiet

Loyalitet over for Xi Jinping er blevet skrevet ind i forfatningen. Xi Jinping er dermed det centrale omdrejningspunkt. Dette ser vi bl.a. i valget af udnævnelser til det



“Den dramatiske fjernelse af den tidligere leder Hu Jintao på partikongressen – overlagt eller ej – tjente yderligere til at fremhæve Xis greb om magten.”

kinesiske kommunistpartis politiske bureau, Politbureauet (det beslutningstagende organ) og Politbureauets Stående Komité (øverste ledelse af det kinesiske kommunistparti), hvor Xi Jinping alene har omgivet sig med mandlige loyalister. Fem ud af syv medlemmer af den stående nøglekomité er udnævnt pga. af deres tilhørsforhold til Xi Jinping – dog med undtagelse af Wang Huning.

Dette afstedkommer en grundlæggende mangel på ”anderledes” tænkning i de vigtigste styrende organer. Den dramatiske fjernelse af den tidligere leder Hu Jintao på partikongressen – overlagt eller ej – tjente yderligere til at fremhæve Xis greb om magten. Vi ser umiddelbart dette som en langsigtet, negativ udvikling, da der historisk er få, om nogen lande, der, med en mangeårig autokratisk leder, er lykkedes med at skabe en positiv, langsigtet udvikling. Når det er sagt, ser vi også positive tegn, når politiske beslutninger kan træffes og udføres væsentligt hurtigere end tidligere. Det kunne også vise sig at være en fordel, at præsident Xi nu har omgivet sig med mennesker, som han har tillid til. Ikke mindst at disse politbureauemedlemmer er teknokrater med stærke økonomiske og tekniske baggrunde. Dette er relevant ift. Kinas fokus på at fremme udviklingen og lokal produktion på tværs af en række teknologiske områder. Fremtiden vil vise, om deres baggrund vil få indflydelse på disse beslutninger, eller om præsident Xi her vil udøve fuld autoritet.

Er Kina u-investerbart?

Det centrale spørgsmål er, om Kina er u-investerbart fremover? Det korte svar er; sandsynligvis ikke. Der er næppe nogen tvivl om, at der fremover vil herske en væsentligt mere dominerende, statsorienteret tankegang, hvor vægten vil ligge på national sikkerhed og social stabilitet i Kina. ”Sikkerhed” var et udtryk, der blev nævnt flere gange end ”økonomi” under partikongressen. Fremadrettet er Kinas mål ikke at maksimere økonomisk vækst, men snarere at se dette som en del af det overordnede mål om at opnå stabilitet og sikkerhed. Andre elementer nævnt af Xi Jinping, herunder gradvist at nå målet om fælles velstand – dvs. omfordeling af rigdom og skabelse af en større middelklasse – øget afhængighed af statsejede enheder og øget indenlandske kompetencer på tværs af forskellige sektorer, herunder teknologi, fødevarer og energi, bør tilsvarende ses som en del af det overordnede mål.

“Vi overvåger udviklingen og de politiske beslutninger nøje i vores overvejelser omkring kinesiske investeringer.”



Muligheder inden for bl.a. vedvarende energi og teknologi

Netop den øgede selvhjulpenhed samt Kinas fokus på at øge investeringerne i vedvarende energi, skaber efter vores opfattelse muligheder. Som vi altid har understreget, for at opnå succes med investering i Kina, er det afgørende at investere i forlængelse af den førte politik. Dette fokus har hjulpet os med at identificere områder med vækst.

De stadigt strammere restriktioner fra USA i teknologisektoren accelererer Kinas udvikling inden for den teknologiske værdikæde. Der allokeres meget statsstyret kapital til udvikling og investering i Kinas ”små teknologiske giganter”, og disse vil potentielt føre til endnu flere investeringsmuligheder i de kommende år.

Mht. vedvarende energi har Kina været skarpt fokuseret på at øge sin kapacitet og udvikle forsyningskæder. I dag er Kina en klar markedsleder inden for sol-, vind- og el-forsyning globalt. Dette er fortsat et område, hvor vi finder interessante investeringsmuligheder, ikke mindst fortsætter vi med at lede efter stærke muligheder eksponeret til en voksende middelklasse som følge af målet om en fælles øget velstand (jf. common prosperity).



Protester i Kina kan føre til en hurtigere genåbning

Vi har fulgt, at flere arrangører af demonstrationerne sandsynligvis arresteres, men vi ser mest dette som et signal om, at ikke-godkendte demonstrationer er ulovlige i Kina, og at man slår hårdt ned overfor dette. Men i forlængelse tror vi også på, at Kina kommer til at løsne lidt op for Covid-nul-tolerancen med en hurtigere genåbning af samfundet end først planlagt.

Årsagen til den hårde nedlukning skal bl.a. findes i frygten for et estimeret dødsfald på op mod 10 millioner kinesere, hvis samfundet åbnes nu, da man ikke har kapacitet

til at behandle de syge. Det anslås, at Kina blot har ca. 1/5 intensivsengepladser pr. 100.000 indbyggere ift. til lande som f.eks. USA og Tyskland.

I øjeblikket har Kina ca. 90 millioner borgere over 60 år, og vi ved som bekendt, at det typisk er denne aldersgruppe, der bliver mest alvorligt syge af Covid. Ca. 69 pct. kinesere over 60 år har ifølge Bloomberg fået booster-stik, og heraf er det blot 40 pct. af dem over 80 år, der har modtaget et booster-stik. Ikke mindst kræver en ca. 95 procents immun-beskyttelsesgrad hele 3 stik med den kinesiske Covid-vaccine Sinovac, og det vurderes, at befolkningsgruppen over 60 år langt fra har opnået den fulde immunitet. Derfor vil vi formentligt se Kina forsøge at få de ældre over 60 år til at blive færdigvaccinerede.

Vi er overbeviste om, at Kina vil lempe og "speede" vaccinationsprogrammet op, så man hurtigere end tidligere forventet kan genåbne samfundet, da utilfredsheden i befolkningen er massiv. Vi tror hertil også, at Kina frygter et muligt lignende oprør og en massakre, som det skete i juni 1989 på Den Himmelske Fredsplads, hvor befolkningen krævede mere folkelig medbestemmelse, og flere tusinde kinesere mistede livet. Alt i alt tror vi, at dette tilsammen vil lægge pres på den nye regering til i høj grad at understøtte økonomien via finans- og pengepolitiske tiltag.

"Den nye regering vil i høj grad understøtte økonomien via finans- og pengepolitiske tiltag."

Kinas fremtidige investeringslandskab

Kinas rolle som en voksende global stormagt, der tager teknologiske tigerspring med en voksende middelklasse, er en velkendt investeringshistorie. Kina har historisk set nået sine ambitiøse målsætninger, og det er derfor også sandsynligt, at Kina under præsident Xi Jinping vil nå langt de fleste af målsætningerne i Vision 2049.

Kinas stærke ambitioner om at bevæge sig op i den industrielle og sociale værdikæde har vigtige investeringsmæssige konsekvenser. De førende vestlige selskaber vil møde massiv konkurrence fra kinesiske selskaber, som med afsæt i et enormt hjemmemarked vil søge at ekspandere internationalt. Det er derfor vigtigt at forstå, at Kinas verdensbillede adskiller sig væsentligt fra Vestens, hvilket er nøgleindsigten for en succesfuld investeringsstrategi i Kina.





Produktionsboom i Mexico

*Af Aman Kalsi, Porteføljeforvalter & Abhinav Jagat Rathee, Porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management*

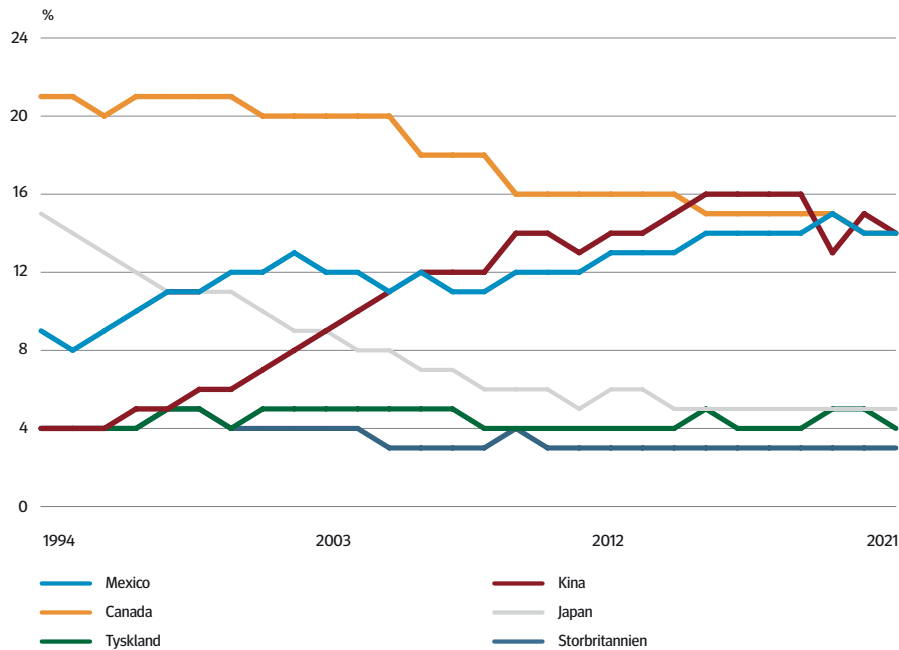
Geopolitiske spændinger og udfordringer med forsyningskæderne har de seneste år drevet en global omlægning af forsyningskæderne tættere på forbrugslandet. Efter en uges rejse rundt i Mexico kan vi i C WorldWide konkludere, at denne omlægning gavner et land som Mexico, der grænser op til USA, og at det skaber spændende investeringsmuligheder i landet.

Hvorfor Mexico?

USA's bestræbelser på at producere mere lokalt, gavner nabolandet Mexico. Mexico og USA er tæt knyttet til hinanden, og forsyningskæderne mellem de to lande er tæt forbundne – 81 pct. af Mexicos eksport går til USA. Som det fremgår af figur 1, er Mexico ved at blive USA's største handelspartner. Bilproduktion er en stor

Figur 1

Import/eksport – andel af USA's samlede handel



Kilde: United States Census Bureau, juli 2022

“Mens Kina i begyndelsen af 00’erne havde lavere produktionsomkostninger end Mexico, er dette forhold vendt i løbet af det seneste årti.”

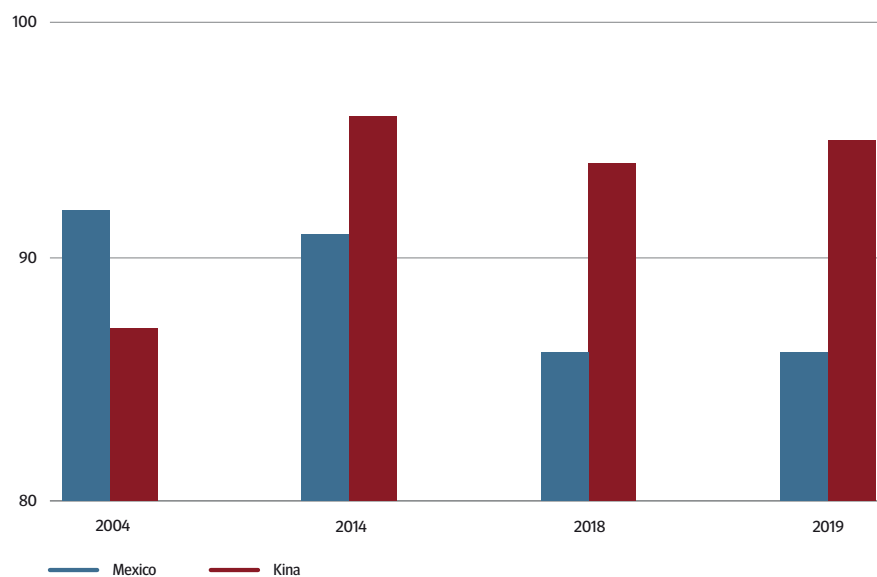
eksportkategori for Mexico, og understreger tydeligt det tætte forhold mellem de to lande. Når en bil fremstilles i Nordamerika, krydser større komponenter i nogle tilfælde grænsen mellem Mexico og USA ca. 25 gange, inden den sættes til salg.

Som det også fremgår af figur 1, er Kina trods handelskonflikten fortsat en betydelig handelspartner for USA. Men Mexico har i dag konkurrencemæssige fordele. Dels er arbejdsstyrken i Mexico både relativt ung og billig målt ift. Kina, hvor Mexico har en ung befolkning med en gennemsnitsalder på 29 år sammenlignet med Kinas 38 år. Med hensyn til arbejdsmarkedet har Mexico yderligere den fordel i forhold til Kina og ikke mindst i forhold til USA, at mindstelønnen i disse to lande er henholdsvis 1,6 og 7 gange højere end i Mexico. De lavere omkostninger har været med til at øge konkurrenceevnen i forhold til Kina. Mens Kina i begyndelsen af 00’erne havde lavere produktionsomkostninger end Mexico, er dette forhold vendt i løbet af det seneste årti, som det fremgår af figur 2 på følgende side.

Endnu mere væsentligt for produktionsmulighederne er det, at Mexico uddanner ca. 125.000 ingeniører om året – ikke langt fra USA’s 150.000. Så selv om Mexico

Figur 2

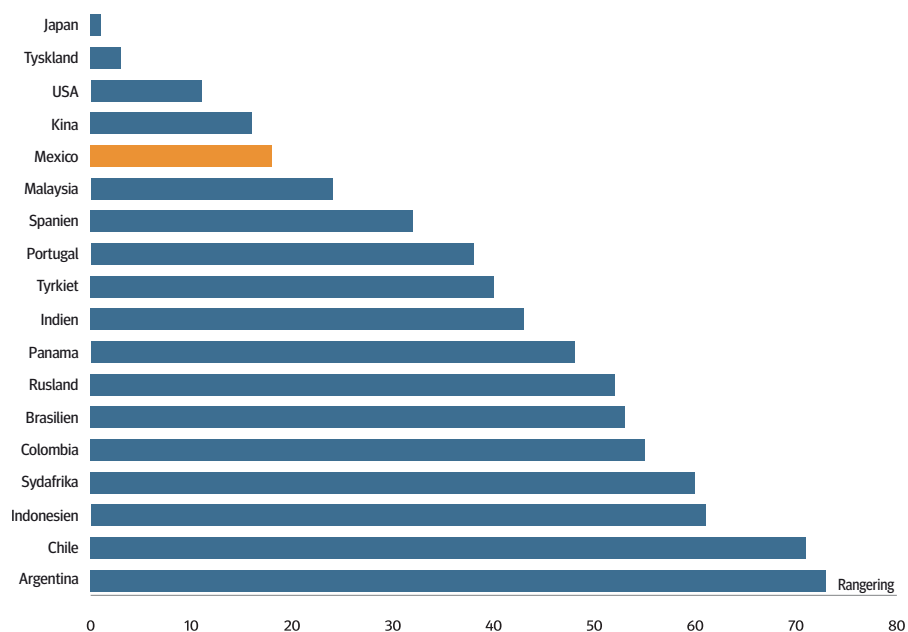
Produktionsomkostningsindex – jo lavere, jo bedre



Kilde: the Boston Consulting Group, Shipa Freight and Freight Quote, februar 2022

Figur 3

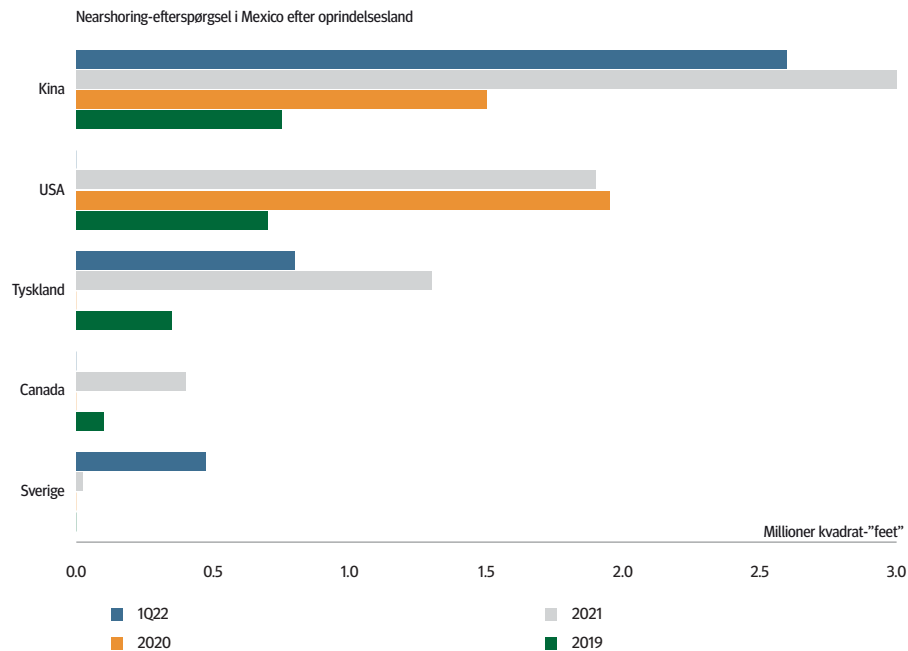
Mexico ligger højt på kompleksitetsindekset



Kilde: The Atlas of Economic Complexity, OECD, The World Bank, Morgan Stanley Research, 2019

Figur 4

Investering i lokalproduktion stiger for alvor i Mexico



Kilde: Fibra Prologis, marts 2022

“Ifølge det mexicanske investeringsselskab Fibra Prologis står kinesiske virksomheder nu for 50 pct. af den samlede efterspørgsel på lokalproduktion i Mexico.”

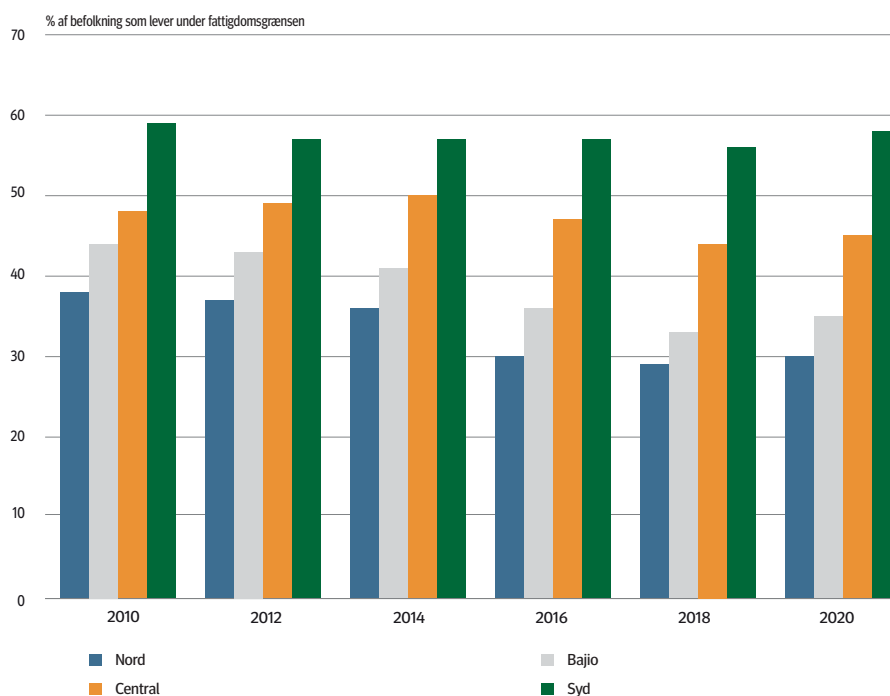
præsterer mindre godt i forhold til innovation, støtter gruppen af ingeniører væksten i produktionen og Mexicos økonomiske kompleksitet, som måler hvor komplekst den økonomiske aktivitet herunder fremstillingen af varer er i et land, og som Mexico scorer højt på, se figur 3 på foregående side.

Fire Mexico'er

I teorien burde handelskonflikten mellem USA og Kina være gavnlig for Mexico, da USA's import fra Kina gradvist bliver mindre. Indtil nu har dette kun været et marginalt fald, sammenlignet med Vietnam, Taiwan og Indien.

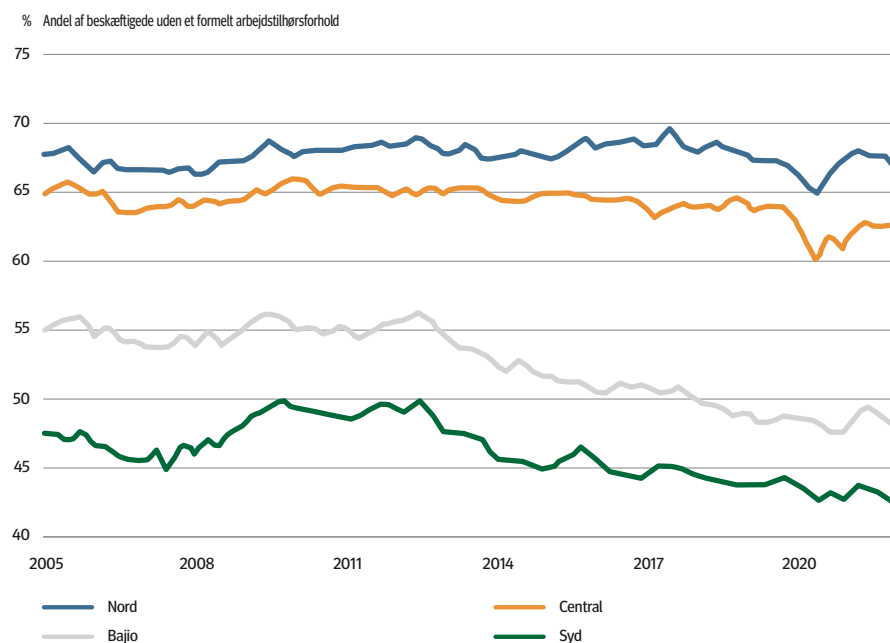
Dette skal dog ses i lyset af det relativt lave udgangspunkt for et land som Vietnam, der trods stigningen blot tegner sig for 9 pct. af den amerikanske import sammenlignet med Mexicos 14 pct. I betragtning af den geografiske nærhed, Vietnams frihandelsstatus og de tætte økonomiske bånd til Kina har Vietnam også været blandt de første, der har nydt godt af omlægningen af forsyningskæderne væk fra Kina. Som det fremgår af figur 4 ovenfor, er der i de seneste par år dog for alvor kommet gang i de kinesiske

Figur 5
Store forskelle på tværs af Mexico



Kilde: CONEVAL, INEGI, BTG Pactual, maj 2022

Figur 6
Uformelle arbejdsforhold på tværs af Mexico



Kilde: CONEVAL, INEGI, BTG Pactual, maj 2022

virksomheders investeringer i lokalproduktion i Mexico, og ifølge det mexicanske investeringsselskab Fibra Prologis står kinesiske virksomheder nu for 50 pct. af den samlede efterspørgsel på lokalproduktion i Mexico.

Ikke desto mindre ville investeringerne i lokalproduktion i Mexico være endnu stærkere, havde det ikke været for det ugunstige politiske miljø. Som følge af den mexicanske regerings politik og beslutninger under ledelse af præsident Andrés Manuel López Obrador har den private sektor generelt været tilbageholdende med at foretage investeringer. Dette er f.eks. aflysningen af lufthavnsprojektet i Mexico City for flere år siden, selv om der allerede var investeret 13 mia. USD, eller nationaliseringen af energisektoren, hvor forskellige projekter – f.eks. det statslige olieselskab Pemex – viste sig at være meget dyrere end oprindeligt budgetteret. Som følge af denne usikkerhed er den samlede BNP-vækst i Mexico ekstremt lav – den ligger aktuelt omkring 1-1,5 pct.

Det er dog ikke retvisende kun at se på en enkelt overskrift for Mexico. Mexico er ikke ét homogent land og bør snarere betragtes som fire ”Mexico’er”: (1) Det industrialiserede og eksportorienterede nord, (2) Bajio-regionen som centrum for produktion, (3) den centrale region med Mexico City i spidsen, hvor der er fokus på bl.a. servicefag og handel, og (4) det økonomisk tilbagestående syd, hvor uddannelsesniveaue er lavt, fattigdomsniveaue er højt, og den uformelle sektor er størst, se figur 5 og 6 på side 5.

“Mens den økonomiske vækst i syd er under 1 pct., ligger den på omkring 4 pct. i nord – en attraktiv vækstrate selv i en global sammenhæng. Dette er vigtigt at huske, når man skal finde investeringsmuligheder i Mexico.”

Mulighederne for at tiltrække ny lokal produktion er meget forskellige for disse regioner, hvor den nordlige region og Bajio er dem, der står til at få mest gavn. Mens den økonomiske vækst i syd er under 1 pct., ligger den på omkring 4 pct. i nord – en attraktiv vækstrate selv i en global sammenhæng. Dette er vigtigt at huske, når man skal finde investeringsmuligheder i Mexico.

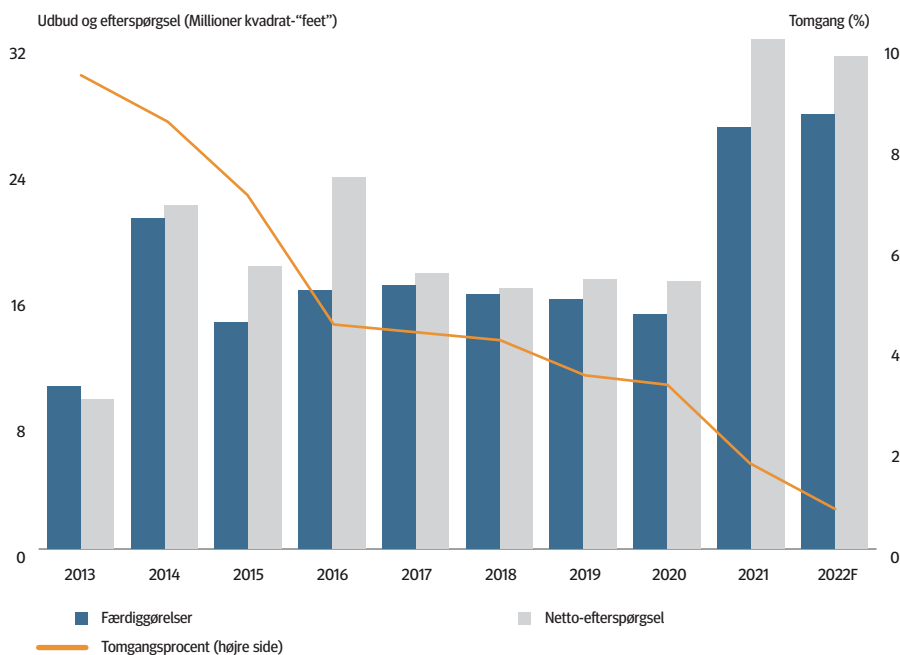
Hvor er investeringsmulighederne?

Selvom Mexico er meget åben over for verden, er antallet af investeringsmuligheder på aktiemarkedet begrænsede, og mange produktionsorienterede koncerner er private og ikke børsnoterede.

Ikke desto mindre er der enkelte muligheder for at få eksponering inden for produktionstemaet. En sådan mulighed er at investere i banker, der har en høj grad af eksponering mod de to ”Mexico’er” – det nordlige Mexico og Bajio-regionen. De børsnoterede lufthavnsoperatører står også for en vis grad af eksponering for den øgede aktivitet i disse regioner. En anden måde at opnå eksponering på er gennem ejendomsfonde og -selskaber med fokus på logistik- eller produktionsfaciliteter, som drager tydelig fordel af stigende produktions- og eksportaktiviteter. Da vi talte med disse selskaber på vores tur rundt i Mexico, blev det tydeligt, at handlen er stigende,

Figur 7

Stor efterspørgsel efter logistikaktiver



Kilde: Prologis Research, marts 2022

og der er mange drøftelser med store internationale såvel som asiatiske selskaber, der ønsker at have aktiviteter i Mexico.

Disse ejendomsselskaber er også indirekte eksponeret med den betydelige vækst i e-handel i Mexico og det øgede behov for logistikaktiver. Som følge heraf er ejendomsmarkedet præget af stor knaphed på logistik- og produktionsaktiver på grund af begrænsede landarealer, og tomgangsprocenten er faldet betydeligt på tværs af flere regioner i Mexico, som det fremgår af figur 7.

“Lokalproduktion er en tematisk mulighed, der blomstrer som følge af geopolitisk modvind.”

Ud fra et cyklisk perspektiv er risikoen for en økonomisk afmatning i USA en reel risiko, men det langsigtede tema omkring etablering af lokalproduktion i Mexico står klart og skaber muligheder. Lokalproduktion er en tematisk mulighed, der blomstrer som følge af geopolitisk modvind eller usikkerhed.

Big Governments fremmarch – investeringskonsekvenser

Del 1.

Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeforvalter & Morten Springborg, Temaspecialist
C WorldWide Asset Management

“The nine most terrifying words in the English language are: I’m from the Government, and I’m here to help.”

– President Ronald Reagan, August 1986

“Regarding the activities that are the most a question of national sovereignty, it must be considered that the state should retake the capital of EDF (Electricite de France).”

– President Emmanuel Macron, Marts 2022

Resumé

Ovenstående to citater kan betragtes som begyndelsen og enden på en kortere periode i moderne historie – perioden med den frie markedskapitalisme, der udsprang af de inflationære 1970’ere blot for endeligt at blive afsluttet af COVID-19 og den russiske invasion af Ukraine.

Præsident Ronald Reagans berømte citat indrammer en unik og kortvarig periode i den moderne økonomiske historie. Efter mange årtier, hvor staten havde spillet en stadig større

rolle i samfundet, som varede det meste af det 20. århundrede – en tendens, der kulminerede i de kaotiske og inflationære 1970’ere – skiftede holdningen i 1980’erne. Reagan’s holdning (og tidsånden) var, at staten var så ineffektiv, at den ofte gjorde større skade end gavn. Statens aktiviteter, der egentligt skal fremme vækst og velstand, er i stedet ofte med til at mindske de private investeringer og innovation. Staten er også med til at skabe større uforudsigelighed som følge af de konstant skiftende politikker – en uforudsigelighed, der i de senere år sandsynligvis er blevet forstærket af de sociale mediers øgede rolle og nødvendigheden af konstant at skulle forholde sig til de skiftende stemninger på selvsamme medier.

Siden vi identificerede temaet “Big Government” i 2009, er det kun blevet mere relevant, men højdepunktet venter stadig forude. En vigtig pointe er, at Big Government gør det umuligt at normalisere pengepolitikken, og at dette sandsynligvis fører til en yderligere styring af obligationsrenterne de kommende år. Således vil landefaktoren – i modsætning til den tidligere globaliseringsperiode – igen være vigtig for kapitalallokeringen. Indien og USA er to lande, der skiller sig positivt ud i et generelt sværere investeringsmiljø. Big Government-temaet går på tværs af og påvirker mange af vores temaer. Når vi tænker på fremtiden og leder efter tematisk medvind, bliver det endnu vigtigere at forstå statens langsigtede prioriteter. I Perspektivet Big Governments fremmarch –

investeringskonsekvenser del 1 og 2 undersøger vi, hvordan en stadigt mere almægtig stat påvirker det globale investeringsmiljø i 2020'erne. I del 1 gennemgår vi de 5 faser i temaet "Big Government", og hvordan de seneste geopolitiske begivenheder tager temaet til et nyt niveau. I del 2 gennemgår vi de vigtigste investeringsimplikationer.

Big Governments fremmarch

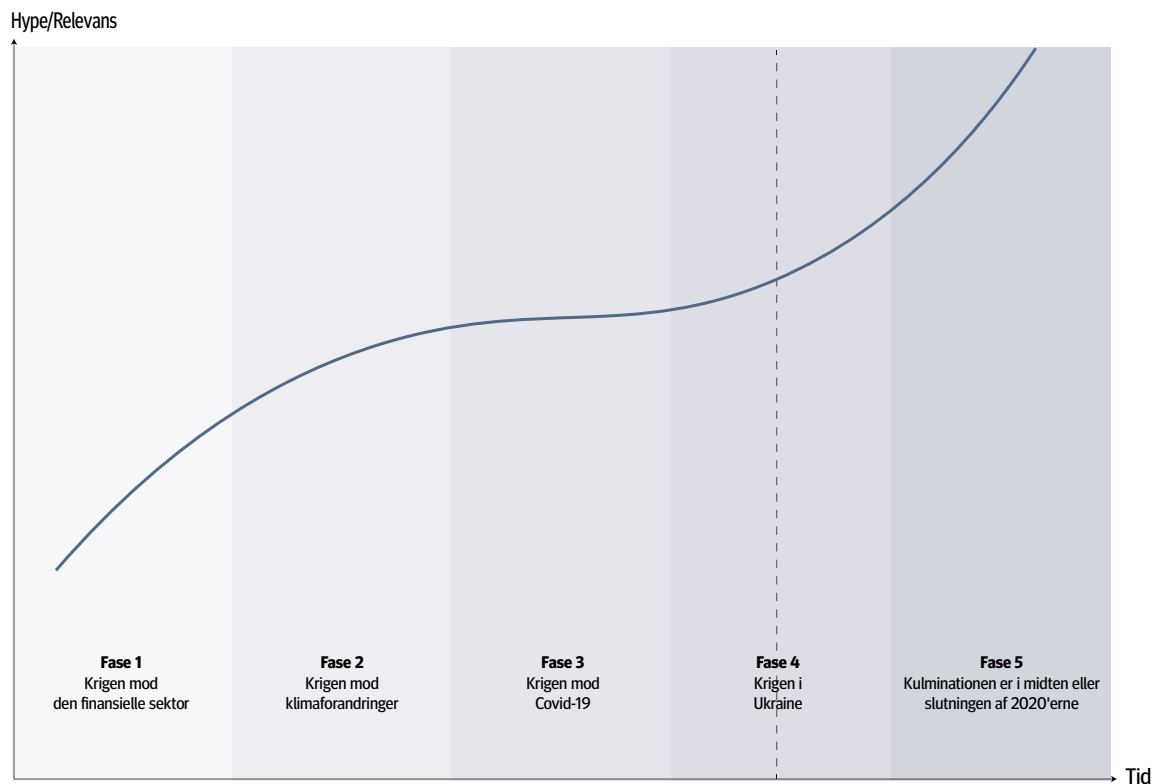
Stopper man ikke op og reflekterer over, hvordan visse aspekter af samfundet har ændret sig i løbet af de seneste årtier, kommer man let til at overse, at styringsmodellen i Vesten ikke er en konstant størrelse, men at der er sket store ændringer siden Reagans tid. Statens rolle og opfattelsen af staten i samfundet har bevæget sig som et pendul fra én yderlighed i 1980'erne til

gradvist at bevæge sig til den anden yderlighed over de følgende årtier. Disse stemningsskift bestemmes af komplekse interaktioner mellem befolkningsgrupper. Hver gruppe påvirkes af erfaringer fra deres egne formative år og tidlige voksenliv. I takt med at det eksterne miljø skifter mellem økonomisk fremgang og tilbagegang, krig og fred osv., ændrer den sociale stemning i de forskellige befolkningsgrupper sig også. Herunder deres forventninger til staten. Mens den generelle stemning i 1980'erne var for mindre statslig indblanding i samfundet, er der i de senere år sket et bemærkelsesværdigt skift i retning af ønsket om en langt mere aktiv involvering af staten i alle aspekter af samfundet.

Big Government-temaet opdeles i fem faser, som illustreret i figur 1:

Figur 1

Big Governments fremmarch



Kilde: C WorldWide, oktober 2022



Big Government – Fase 1 – Krigen mod den finansielle sektor

Selv om mange aktører, herunder statslige institutioner som den amerikanske centralbank, FED og andre centralbanker, kan tilskrives en betydelig del af skylden for finanskrisen, blev der skabt en fortælling om, at årsagen til finanskrisen skyldtes en overdreven liberalisering af finansmarkederne i årene op til, og at banker og andre finansielle institutioner havde misbrugt den tillid, de havde fået. Der havde været et “markedssvigt” og som følge heraf også et tab af tillid til de “frie markeds kræfter”. Staten udviste lederskab gennem massive reguleringer i den finansielle sektor for at sikre, at finanskrisen aldrig ville gentage sig.

Big Government – Fase 2 – Krigen mod klimaændringer

Dette skal ikke blive en historisk redegørelse for, hvordan den politiske konsensus i løbet

af de seneste årtier gradvist har accepteret, at klimaændringerne er en realitet, og at menneskelig aktivitet – især afbrændingen af fossile brændstoffer – er skyld i dem. Det rækker at sige, at blot få år efter finanskrisen er krigen mod klimaændringerne kommet øverst på den offentlige dagsorden. Igen har konsensusfortællingen været, at det er nødvendigt, at staten spiller en aktiv rolle som regulerende myndighed og katalysator, da markederne ikke selv i tilstrækkeligt omfang magter denne opgave.

Big Government – Fase 3 – Krigen mod Covid-19

Da Covid-19 i begyndelsen af 2020 spredte sig over hele verden, besluttede mange regeringer at lukke samfundene ned og midlertidigt ophæve normale borgerrettigheder. Dette var i høj grad drevet af politikernes frygt for, at hvis et stort antal mennesker døde, ville myndighederne blive stillet til ansvar i offentligheden. “Vi anvender et

forsigtighedsprincip, og vi skal hellere handle i dag end fortryde i morgen”, lød budskabet fra statsminister Mette Frederiksen, som var en af de første til at lukke et samfund ned.

Det ser ud til, at “forsigtighedsprincippet” eller “gør-hvad-der-skal-til-princippet” i dag overtrumfer “cost-benefit-analysen” i den offentlige forvaltning. Ingen politikere ønsker en stigning i antallet af dødsfald på deres vagt. Men der blev ikke lukket nogen samfund ned under svineinfluenzapandemien i 2009, heller ikke under SARS i 2003, influenzapandemien i Hongkong i 1969 eller under den spanske influenzapandemi i 1918 for den sags skyld. Så hvad ændrede sig fra SARS til Covid-19? Et indlysende svar er de sociale mediers fremgang og deres umiddelbare evne til at påvirke den offentlige mening. Når der sker noget dårligt, som f.eks. udbruddet af Covid-19, opstår der hurtigt ramaskrig på de sociale medier om, at “der må gøres noget”. For at kunne vise, at man handler hurtigt og effektivt, griber politikerne fat i den første og bedste politik, der kan tænkes at være “noget” for at dæmpe meningsytringerne på de sociale medier.

Big Government – Fase 4 – Krigen i Ukraine

Ligesom under Covid-19 fremkaldte den russiske invasion af Ukraine dybtliggende frygt i vestlige regeringer og befolkninger. Dette skabte historisk enighed blandt vestlige nationer og førte til retmæssige konklusioner om, at “der må gøres noget” ved denne grusomme krigshandling, og ligesom med Covid-19 greb politikerne hurtigt fat i det første tilgængelige “noget” og gennemførte det som politik, inden de undersøgte de sandsynlige, langsigtede følger helt til bunds. Eksempler herpå var indfrysning af russiske aktiver, både statslige og individuelle, uden lovlig retssag og uden overvejelse af de langsigtede konsekvenser for vestlige reserveaktiver, massiv oprustning i Europa i løbet af det kommende årti finansieret gennem øget gældsætning samt en opfordring til at indføre politikker til at reducere kontinentets afhængighed

af russisk olie og gas i løbet af det kommende årti. Siden ca. 2015 er der grundet kampen mod klimaforandringer blevet historisk underinvesteret i primær energi, og Europa står nu over for et årti med meget knappe energiforsyninger og strukturelt høje energipriser med potentielt ødelæggende konsekvenser for den europæiske økonomi. Vi er enige i, at Vesten er nødt til at reagere på den kraftigst mulige måde mod denne åbenlyse forbrydelse mod menneskeheden, men vi er også nødt til at se på de langsigtede konsekvenser af vores handlinger. Vesten befinder sig i en ny kold krig med Rusland, som også kan betragtes som den første proxy-krig mellem Kina og USA, og som sandsynligvis vil føre til yderligere splittelse af globaliseringen – en geopolitisk polarisering, der opdeler verden i en amerikansk og en kinesisk interessesfære. Dette sker i “det gennemsigtige samfund”, hvor staten forventes at handle meget hurtigere end tidligere. I vores nye tidsalder med sociale medier er den politiske beslutningsproces blevet langt kortere.

Big Government’s fremgang vil fortsætte op gennem 2020’erne og måske endda længere tid end det. Følger vi de historiske mønstre, skal vi igennem fase 5 for at komme hele vejen rundt.

Big Government – Fase 5 – Kommer snart

Her kommer “Big Government”-temaet til sin endelige kulmination – med en total kursændring i forhold til tidligere årtier – fra privatiseringer til nationaliseringer. Dette højst sandsynligt inden for energiområdet og andre brancher, der er afgørende for nationalstatens suverænitæt, herunder “nearshoring” og “friend-shoring” (at flytte forsyningskæder til venligtsindede lande),

“For at kunne vise, at man handler hurtigt og effektivt, griber politikerne fat i den første og bedste politik, der kan tænkes at være “noget” for at dæmpe meningsytringerne på de sociale medier.”

“Grundet kampen mod klimaforandringer blevet historisk underinvesteret i primær energi, og Europa står nu over for et årti med meget knappe energiforsyninger og strukturelt høje energipriser med potentielt ødelæggende konsekvenser for den europæiske økonomi.”

som foreslået af den amerikanske finansminister Janet Yellen i en tale for nylig. Nogle europæiske nøglepolitikere er allerede nået frem til den konklusion, at energimarkederne er for vigtige til ikke at være statskontrolleret, hvilket ses i præsident Macrons citat om nationaliseringen af det franske elselskab EDF i begyndelsen af denne artikel.

Det er mere krævende at investere i tider med Big Government, og man skal målrettet opbygge en robust portefølje, der tager højde for statens mulige ageren. Vi vil i del 2 dykke dybere ned i de økonomiske og investeringsmæssige konsekvenser af statens fremmarch.

Læs mere på cww.dk



*Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeforvalter &
Morten Springborg, Temaspecialist*
C WorldWide Asset Management



Afdeling Stabile Aktier er mere relevant end nogensinde før

En fodboldstrategi, Italien havde stor succes med i 80'erne, har virket på aktiemarkedet i årtier. Tænker man på stabile aktier som et fodboldhold, ville det bestå af en målmand, syv forsvarsspillere, to defensive midtbanespillere og en almindelig midtbanespiller.

Læs mere om at vinde ved ikke at tabe

Big Governments fremmarch – investeringskonsekvenser

Del 2.

Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeforvalter & Morten Springborg, Temaspecialist
C WorldWide Asset Management

“The nine most terrifying words in the English language are: I’m from the Government, and I’m here to help.”

– President Ronald Reagan, August 1986

“Regarding the activities that are the most a question of national sovereignty, it must be considered that the state should retake the capital of EDF (Electricite de France).”

– President Emmanuel Macron, Marts 2022

Samfundet, hvilket varede det meste af det 20. århundrede – en tendens, der kulminerede i de kaotiske og inflationære 1970'ere – skiftede holdningen i 1980'erne. Opfattelsen var ifølge Reagan (og tidens tidsånd), at staten er så ineffektiv, at den ofte gør større skade end gavn. Statens udgifter, der egentlig skal fremme væksten, er i stedet ofte med til at mindske de private investeringer og innovationen. Staten er også med til at skabe større uforudsigelighed som følge af de konstant skiftende politikker – en uforudsigelighed, der de senere år sandsynligvis er blevet forstærket af de sociale mediers øgede rolle og nødvendigheden af konstant at skulle forholde sig til de skiftende politikker – en uforudsigelighed, der i de senere år sandsynligvis er blevet forstærket af de sociale mediers øgede rolle og nødvendigheden af konstant at skulle forholde sig til de skiftende stemninger på selvsamme medier.

Resumé

Ovenstående to citater kan betragtes som begyndelsen og enden for en kortere periode i den moderne historie, der strækker sig over en periode på 40 år – perioden med den frie markeds kapitalisme, der udsprang af de inflationære 1970'ere blot for til sidst at blive stoppet af COVID-19 og den russiske invasion af Ukraine.

Præsident Ronald Reagans berømte citat indrammer en unik og kortvarig periode i den moderne økonomiske historie. Efter mange årtier, hvor staten havde spillet en stadig større rolle i

Siden vi identificerede temaet “Big Government” i 2009, er det kun blevet mere relevant, men højdepunktet venter stadig forude. En vigtig pointe er, at Big Government gør det umuligt at normalisere pengepolitikken, og at dette sandsynligvis fører til en yderligere styring af obligationsrenterne de kommende år. Således vil landefaktoren – i modsætning til den tidligere globaliseringsperiode – igen være vigtig for kapitalallokeringen. Indien og USA er to lande, der skiller sig positivt ud i et generelt sværere investeringsmiljø. Big Government-temaet går på tværs af og påvirker mange af vores



“Big Government gør det umuligt at normalisere pengepolitikken, og at dette sandsynligvis fører til en yderligere styring af obligationsrenterne de kommende år.”

temaer. Når vi tænker på fremtiden og leder efter tematisk medvind, bliver det endnu vigtigere at forstå statens langsigtede prioriteter.

I Perspektiverne Big Governments fremmarch – investeringskonsekvenser del 1 og 2 undersøger vi, hvordan en stadigt mere almægtig stat påvirker det globale investeringsmiljø i 2020'erne. I del 1 gennemgik vi de 5 faser i temaet “Big Government”, og hvordan de seneste geopolitiske begivenheder tager temaet til et nyt niveau. I denne del 2 gennemgår vi de vigtigste investeringsimplikationer.

Big Government – Konsekvenser

I det følgende gennemgår vi de væsentligste investeringsmæssige implikationer af temaet Big Government:

Makro: Såfremt centralbankerne får bekæmpet inflationen via en kraftig forhøjelse af realrenten, vil der ske en markant nedgang i efterspørgslen efter varer og tjenesteydelser. Dette sker som en direkte følge af de højere realrenter og de negative velstandseffekter som følge af et prisfald på aktiver. Og endelig vil det være sværere at opretholde en

“At hævde at være den dominerende supermagt, strider mod at være kritisk afhængig af forsyningskæder, der kontrolleres af ens modstander.”

ekspansiv finanspolitik med højere realrenter. Omkostningerne ved at bekæmpe inflationen i form af tabt velstand, aktivitet og arbejdspladser vil derfor være meget høje. Er dette acceptabelt? Det mener vi ikke, og i en tid med Big Government, hvor staten kontrollerer kapitalomkostningerne, vil en længerevarende normalisering af realrenten ikke blive tolereret. 2020'erne kræver styring af renterne og eventuelt kapitalkontrol, som det var tilfældet indtil begyndelsen af 1980'erne.

Land: Landefaktoren har i de seneste årtier mistet betydning ved allokering af kapital. Dette er med en splittet verdensøkonomi og fremgangen af Big Government ved at ændre sig – fordi staten i sagens natur styrer et land.

Kina har den tungeste udgave af Big Government, hvor systemet altid har været vigtigere end den enkeltes rettigheder. Præsident Xi har på det seneste taget dette til nye højder med sine indgreb over for uddannelses-, teknologi- og ejendomssektorerne og ved at nedprioritere aktionærer i forhold til andre interesser.

Det kinesiske kommunistpartis overordnede mål er at bevare magten ved at realisere “Et smukt Kina” med Vision 2049 gennem principperne “fælles velstand” og “dual circulation”-strategi, (dvs. udvikling af økonomien i to mere eller mindre uafhængige økonomiske systemer, et indenlandsk og et internationalt økonomisk system). Dette skaber medvind for virksomheder, der beskæftiger sig med vedvarende energi, kinesisk udviklet teknologi, automatisering og forsvar, mens virksomheder inden for bolig- og

uddannelsessektoren vil opleve modvind, fordi færre og færre aktiviteter får lov til at blive drevet af private virksomheder på kommercielle vilkår.

USA har en lang og stærk tradition for isolationisme – en praksis, der har ligget i dvale siden 2. verdenskrig, men som for nylig er genopstået. Der er i stigende grad en usædvanlig konsensus i amerikansk politik om, at den amerikanske økonomi har betalt en høj pris for globaliseringen i form af tabte arbejdspladser inden for produktion og stigende ulighed på nationalt plan. USA er i gang med at trække sig ud af Mellemøsten, da de efter succesen med udvinding af skifergas er blevet væsentligt mindre afhængige af importeret energi. Fokus er i stedet rettet mod den voksende konflikt med Kina, hvor det primære fokus nu er behovet for at udvikle egen økonomisk styrke ved at genopbygge lokal produktionskapacitet (herunder højt betalte produktionsjobs) ved over tid at flytte fremstillingsindustrier tilbage til Nordamerika. Dette er især tilfældet inden for teknologisektoren, hvor halvledere er blevet afgørende for alle økonomiske og militære aktiviteter. At hævde at være den dominerende supermagt, strider mod at være kritisk afhængig af forsyningskæder, der kontrolleres af ens modstander. Den amerikanske regering vil derfor i det kommende årti støtte opbygningen af avanceret halvlederkapacitet i USA for at reetablere selvforsyningen på dette vigtige område. Reetableringen af produktion i USA vil dog ikke være begrænset til avanceret teknologi, da USA og Canada er så heldige at have strukturelt lavere energiomkostninger end de fleste andre regioner i verden. Derfor vil mange energitunge industrier flytte til USA og eksportere til energi-

“Politikerne støtter generelt indenlandsk produktion frem for udenlandsk produktion, og i en verden med Big Government vil de amerikanske selskaber flytte kapitalinvesteringerne hjem.”

fattige regioner, først og fremmest Europa. Generelt set vil politikerne støtte indenlandsk produktion frem for udenlandsk produktion, og i en verden med Big Government vil de amerikanske selskaber flytte kapitalinvesteringerne hjem som følge af den stigende amerikanske nationalisme i lyset af den optrappende konflikt med Kina.

Indien ser ud til at være en langsigtet vinder. I en geopolitisk splittet verden, der i stigende grad vil være delt mellem Kina-venlige og vestlige nationer, står et stærkt, voksende og uafhængigt Indien som en neutral observatør, der sandsynligvis vil drage fordel af den voksende fjendtlighed mellem øst og vest. Indien har noget, som kun få store lande har, nemlig en positiv, demografisk udvikling. Landet har en positiv reformdagsorden, der har iværksat dybe strukturelle ændringer på tværs af hele subkontinentet. Finansiell inklusion og en hurtigt voksende boligsektor er stærke investeringstemaer for 2020'erne og understøttes af regeringens reforminitiativer.

Den indiske økonomiske akilleshæl har historisk set været stor følsomhed over for energipriser og faldende dollarlikviditet, hvilket senest kom

til udtryk under de pengepolitiske stramninger i 2013 (hvor den daværende amerikanske centralbankchef Ben Bernanke udløste et kraftigt dyk på finansmarkederne, og i særdeleshed de finansielle markeder i udviklingsøkonomierne, herunder Indien). Indien står som en af de store vindere af Ukraine-krigen, idet indefrysningen af russiske reserveaktiver vil føre til en fragmentering af de globale reserveaktiver samt en accept af at betale for importeret energi i andre valutaer end dollar. Indien (samt Kina) vil betale for russisk olie i deres egen valuta, hvilket er et kæmpe privilegium og noget, som kun USA historisk set har kunnet. Dette vil mindske den indiske konjunkturfølsomhed og gøre økonomien mere modstandsdygtig over for udsving i råvarepriserne og dollarlikviditeten.

Vesteuropa er sandsynligvis det kontinent, der vil opleve mest modvind fra opsplitningen af det internationale, regelbaserede system, fordi EU har været så afhængig af at eksportere til hele verden i et stadigt mere globaliseret system. Globaliseringens skifte er et stort slag for Europa. Man kan næsten sige, at Europas "forretningsmodel" er ved at blive vendt på hovedet. Indtil i dag har Europa udliciteret

“Indien står som en af de store vindere af Ukraine-krigen, idet indefrysningen af russiske reserveaktiver vil føre til en fragmentering af de globale reserveaktiver samt en accept af at betale for importeret energi i andre valutaer end dollar.”





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

energibehovet til Rusland og forsvaret til USA, og samtidig tilbudt borgerne en dyr velfærdsstat. Desuden har Europa, som produktionsbase for resten af verden, haft stor gavn af Kinas fremgang de seneste årtier. Den tid er ved at være ovre. Europa må frigøre sig af sin afhængighed af russisk energi og samtidig opruste for at kunne forsvare sig selv, eftersom USA vender sig væk fra Europa og retter fokus mod konflikten med Kina. Lypunktet er et mere samlet Europa – både omkring et dybere forsvarssamarbejde og en dybere finanspolitisk integration; når ”barbarerne” står ved portene, har vi tendens til at stå sammen. Som Jean Monnet, en af EU’s grundlæggere, formulerede det: “Europa vil blive smedet sammen i kriser og vil være summen af de løsninger, der vedtages under disse kriser”.

Europa er nødt til at fremskynde energiomstillingen, men vedvarende energi vil ikke kunne kompensere meningsfyldt for den reducerede import fra Rusland. Import af gas fra venligtsindede lande vil være af afgørende betydning – og dyrt. Logikken – men endnu ikke EU-politikken – dikterer, at atomkraft i sidste ende vil blive en vigtig del af løsningen i Europa, men at den ikke vil kunne lukke hullet før tidligst

i midten af 2030’erne. Konklusionen må derfor være, at Europa står over for strukturelt højere energipriser i det kommende årti. Politikerne vil igen føle trang til at “gøre noget”, og dette “noget” vil sandsynligvis indebære endnu mere statslig indblanding i de europæiske energimarkeder, herunder nationalisering af energiselskaber, fordi tidsånden er, at markedet har fejlet, og at staten må gribe ind.

Europa oplever i dag den største trussel ved den østlige grænse med et fjendtligt og aggressivt Rusland. Rusland er imidlertid ikke den eneste “besværlige nabo”; den virkelige langsigtede udfordring for Europa er fortsat befolkningsekspllosionen i de fattige lande i Mellemøsten og Afrika – et problem der kun er blevet værre som følge af fødevarekrisen og krigen i Ukraine. Det politiske fokus i Europa har hidtil ikke været, hvordan Europa vil sikre økonomisk fremgang i de fattige lande i Mellemøsten og Afrika, så indvandringsstrømmene ikke overvælder Europas migrationskapacitet. Dette må være den største udfordring for Europa på længere sigt og noget, som synes næsten umuligt for politikerne at løse i betragtning af de sociale mediers fokus på aktualitet og de korte valgcyklusser.

Hvordan påvirker Big Government vores tanker om trends og temaer?

Big Government er et ud af 42 temaer, vi har identificeret, der i det kommende årti vil ændre den globale udvikling. Men Big Government er mere end et enkeltstående tema, idet det går på tværs af og påvirker mange andre temaer. I takt med at Big Government udbredes, er det centralt at forstå, hvordan dette “supertema” interagerer med og påvirker andre identificerede tematiske ændringer.

Når vi tænker på fremtiden og leder efter tematisk medvind, og undgår tematisk modvind, bliver det stadig vigtigere at forstå de enkelte staters langsigtede prioriteter. Hvad er sandsynligheden for indgreb, og hvordan opnås et højt og bære-

“Big Government går hånd i hånd med nationalstatens fremvækst og stakeholder-kapitalisme over aktionærkapitalisme.”

dygtigt afkast i en verden, hvor staten fylder mere end tidligere?

Vi mener, at risikoen ved en enkel ”value”- eller sektorbaseret strategi er for høj, og man er nødt til at basere aktieudvælgelsen med en tematisk og landespecifik indgangsvinkel. Det er ganske enkelt sværere at finde høje, bæredygtige afkast med lav risiko i dagens verden.

Risikoen for indgreb, hvis et selskab opnår unormalt høje afkast i tider som disse, er stor – privatuddannelse i Kina, havvindmølleparker i Storbritannien og højere indkomstskat på energiselskaber er blot nylige eksempler. Tematisk tænkning er designet til at tage Big Governments dagsordener i betragtning.

Det produktive og digitale samfund

Trenden ”det produktive og digitale samfund” går hånd-i-hånd med dagsordenen for Big Government. ”Big Brother” vil vide, hvad du laver. Digitaliseringen af samfundet giver staten meget bedre muligheder for at overvåge økonomisk aktivitet, især i en fremtidig verden, hvor centralbankernes digitale valutaer er blevet rullet ud.

Der er sket en massiv stigning i antallet af ansatte, der arbejder hjemmefra som følge af Covid-19. Big Government støtter op om, at der bruges mere tid på at arbejde og nyde at være hjemme med oplevelser i et trygt ”metavers”. Dette bliver nemmere med den fortsatte vækst i de cloud-baserede tjenester og andre avancerede teknologier, og de store teknologiselskaber vil i stigende grad blive betragtet som vestlige fodsoldater i konflikten med Kina, der udruller teknologiske løsninger til gavn for den økonomiske fremgang i vesten. Avanceret produktion er et andet område, der

vil stige med Big Government-agendaerne, såsom energieffektivitet, procesoptimering og selvforsyning af halvledere.

Sociodemografiske ændringer

Finansiell inklusion og almene boliger er store statsstøttede indsatser i mange vækstøkonomier, ikke mindst i Indonesien og Indien, hvor hele samfund og individuelle selskaber vil kunne se store muligheder, efterhånden som staten udruller den infrastruktur, der er nødvendig for at øge inklusionen. Lokalisering af produktion og stærke forsyningskæder har fået ny betydning efter Covid-19, krigen i Ukraine og de stigende spændinger mellem øst og vest vil føre til mindre effektive, men mere robuste, produktionssystemer. Big Government går hånd i hånd med nationalstatens fremvækst og stakeholder-kapitalisme over aktionærkapitalisme. Arbejdstagernes andel af den samlede indkomst vil sandsynligvis stige i løbet af 2020’erne for at vende tidligere årtiers ulige vækst. Vi er opmærksomme på, at selskaber med en høj andel af lønninger i forhold til den samlede omsætning vil opleve modvind i 2020’erne.

Livsfornødenheder

De store forbrugsmærkevarer er som regel ejet af multinationale selskaber. I de kommende år bliver det afgørende for disse mærkevareejere at blive opfattet som lokale og ikke globale. Det betyder lokal udvikling og produktion, så merværdien går tilbage til det land, hvor produktet forbruges.

Digitaliseringen af betalinger har nået en høj penetration på mange markeder, men det vil fortsat give god defensiv vækst i resten af årtiet, efterhånden som overgangen fra kontanter til kort fuldendes på de fleste markeder. Denne transition

møder stor opbakning, da den reducerer den sorte økonomi, sænker transaktionsomkostningerne og øger den finansielle inklusion for de fattige.

Jagten på et bedre og længere liv

Fremtidens sundhedspleje og livsstilssygdomme er temaer, hvor billedet er mere mudret; teknologiske fremskridt giver lovning om hurtigere udvikling af nye produkter og et større samlet marked for lægemidler. Men lægemiddelproducenterne vi blive mødt med krav om lavere priser. De fleste samfund vil opleve en betydelig omkostningsinflation inden for sundhedsvæsenet på grund af det aldrende samfund samt stadigt dyrere medicin. Kun de tydeligt differentierede produkter, der tilbyder bedre behandling til en lavere pris, vil kunne opretholde høje priser. Man skal være meget selektiv og holde sig på den rigtige side af statens interesser.

Det cirkulære samfund og en effektiv udnyttelse af de knappe ressourcer som energi og vand vil være afgørende de kommende år og vil være centrum for statens opmærksomhed. Der vil blive investeret massivt i vedvarende energi, som ved første øjekast er et attraktivt, hurtigt voksende marked, men for de fleste virksomheder er det ikke muligt at opnå en stor fortjeneste grundet pres fra statens indblanding. For at kunne investere på dette område skal man sikre sig, at det specifikke område er uden for Big Government's radar.

Konklusion

I de kommende år vil det blive mere vigtigt end nogensinde at forholde sig til, hvordan selskabernes aktiviteter flugter med statens prioriteter. Dette har været tilfældet i mange år for investorer på det kinesiske aktiemarked, men efterhånden som vestlige stater bliver mere intervenserende, gør den samme vurdering sig gældende, når der investeres på vestlige markeder. Vi mener, at vores tematiske ramme for at analysere forandringer er godt rustet til at vurdere dette markante skifte i investeringslandskabet

gennem 2020'erne i takt med, at pendulets sving i forhold til statens indblanding i økonomier og markeder fuldendes.

Vores fokus vil fortsat være at finde og analysere strukturelt voksende markeder og identificere compounder-selskaber, der er eksponeret til disse markeder. Staten vil udvide sin rolle, men der vil stadig være gode muligheder for at identificere attraktive selskaber. Gennem koncentreret, tematisk-baseret aktieudvælgelse, ser vi, at de muligheder, der ligger foran os, er større end nogensinde.

Se mere på cww.dk.

“I de kommende år vil det blive mere vigtigt end nogensinde at forholde sig til, hvordan selskabernes aktiviteter flugter med statens prioriteter.”



Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeforvalter
& Morten Springborg, Temaspecialist
C WorldWide Asset Management

C WorldWide Update Forventninger til aktiemarkedet i 2023



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

Se videoen

Se eller gense C WorldWide Update videoer på cww.dk



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 i kvartalet et afkast på 1,7 pct., mens MSCI Verdensindeks steg 0,8 pct. 2022 blev et af de mest besværlige investeringsår siden finanskrisen med store fald på både aktie- og obligationsmarkederne. I oktober konsoliderede præsident Xi sin magt illustreret ved, at den tidligere præsident Hu blev eskorteret ud under partiets kongres. Samme måned indførte USA vidtrækkende restriktioner for eksport af halvledere til Kina. I slutningen af kvartalet blev folkets protester mod nedlukningerne så voldsomme, at de kinesiske myndigheder besluttede at ophæve restriktionerne og genåbne økonomien. I USA er konsensusforventningerne nu, at der kommer en recession, mens prognoserne for indtjeningsvæksten blandt de globale virksomheder er nede på encifret vækst. De tre største bidragydere for kvartalet var Novo Nordisk, Siemens og AIA Group. Novo Nordisk sluttede kvartalet med at genstarte deres markedsføring af Wegovy-fedmebehandling i USA, da deres produktionsudfordringer nu er blevet løst. Novo-aktien har gjort det fantastisk i 2022, da indtjeningsvæksten fortsætter på baggrund af en stærk modtagelse af selskabets nye lægemidler. I de første ni måneder af 2022 voksede fedmeforretningen med 75 pct. på trods af produktionsudfordringerne med Wegovy. Indtjening pr. aktie voksede med 8 pct. i 2020, 15 pct. i 2021 og forventes at vokse med 17 pct. i 2022 og 25 pct. i 2023 ifølge konsensusestimater. Analytikere begynder at beskrive fedme som den potentielt største sygdomsindikation i verden, hvor kun ca. 2 pct. af verdens næsten 800 millioner overvægtige personer i dag modtager behandling. Novo Nordisks aktuelle markedsandel er ca. 86 pct. De tre dårligste investeringer i kvartalet var Amazon.com, Alphabet og First Republic Bank. Teknologiaktier klarede sig generelt dårligt i 2022, hvilket også var gældende i fjerde kvartal. Alphabet og Amazon.com er også ramt af deres eksponering for den mere pressede forbruger. Eksempelvis er 80 pct. af Alphabets salg relateret til annoncering, og Amazon.com rammes af en svagere online-handel.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Over tid følger aktiekurserne udviklingen i virksomhedernes indtjening. Nøglen er at finde virksomheder, der i lang tid fremover kan geninvestere deres overskud med et højt afkast. I gennemsnit forventes virksomhederne nu kun at øge indtjeningen omkring 5 pct., hvorfor vores virksomheder med strukturel vækst nu er godt positionerede til igen at vokse hurtigere end markedsgennemsnittet. Efterhånden som væksten bliver sværere at finde, tror vi også, at den bliver mere værdifuld. Vi foretog ikke større porteføljeændringer i kvartalet.

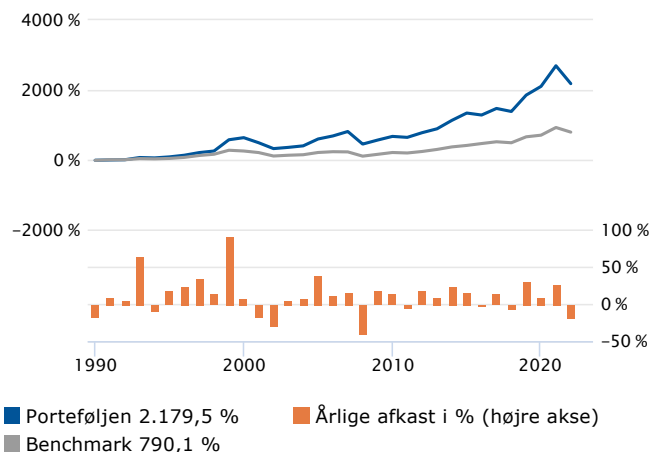
C WorldWide Globale Aktier

PR. 31. DECEMBER 2022

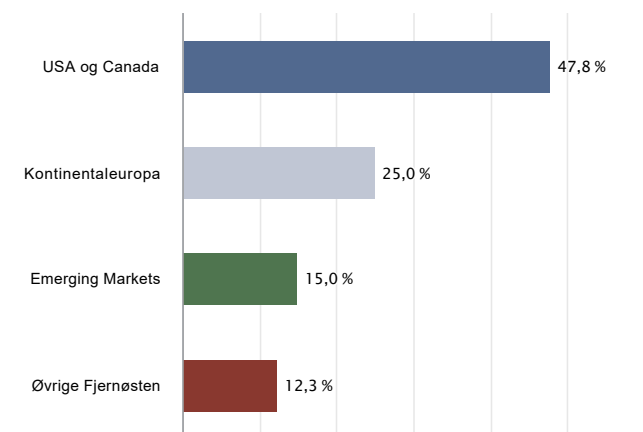
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,66 %
ÅOP	1,78 %
Indirekte handelsomk.	0,005 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

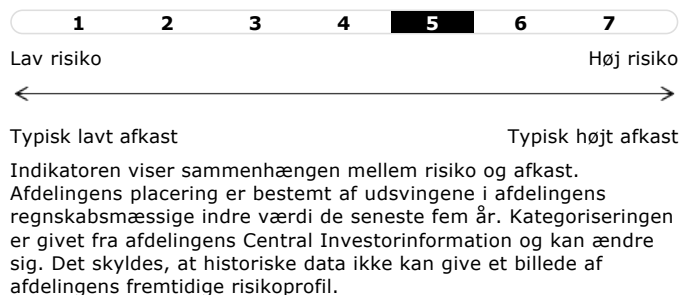
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-18,4	16,8	45,3	160,7	2.179,5	10,1
Benchmark (%)	-13,0	17,8	45,0	165,3	790,1	6,9
Aktivt afkast (%)	-5,4	-1,0	0,3	-4,6	1.389,4	3,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	17,1	15,1	13,2	15,5
Std. afv. benchmark (%)	17,9	15,8	13,1	15,1
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	7,6
HDFC	7,1
Thermo Fisher Scientific	6,2
Visa	5,3
Alphabet	5,0
Microsoft	4,8
Nestle	3,9
AIA Group	3,6
NextEra Energy	3,6
Sony Group	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 49.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen gav i kvartalet et afkast på 1,9 pct., mens MSCI Verdensindeks steg 0,8 pct. 2022 blev et af de mest besværlige år siden finanskrisen med store fald på både aktie- og obligationsmarkederne. I oktober konsoliderede præsident Xi sin magt illustreret ved, at den tidligere præsident Hu blev eskorteret ud under partiets kongres. Samme måned indførte USA vidtrækkende restriktioner for eksport af halvledere til Kina. I slutningen af kvartalet blev folkets protester mod nedlukningerne så voldsomme, at de kinesiske myndigheder besluttede at ophæve restriktionerne og genåbne økonomien. I USA er konsensusforventningerne nu, at der kommer en recession, mens prognoserne for indtjeningsvæksten blandt de globale virksomheder er nede på encifret vækst. De tre største bidragydere for kvartalet var Novo Nordisk, AIA og HDFC Bank. Novo Nordisk sluttede kvartalet med at genstarte deres markedsføring af Wegovy-fedmebehandling i USA, da deres produktionsudfordringer nu er blevet løst. Novo-aktien har gjort det fantastisk i 2022, da indtjeningsvæksten fortsætter på baggrund af en stærk modtagelse af selskabets nye lægemidler. I de første ni måneder af 2022 voksede fedmeforretningen med 75 pct. på trods af produktionsudfordringerne med Wegovy. Indtjening pr. aktie voksede med 8 pct. i 2020, 15 pct. i 2021 og forventes at vokse med 17 pct. i 2022 og 25 pct. i 2023 ifølge konsensusestimer. Analytikere begynder at beskrive fedme som den potentielt største sygdomsindikation i verden, hvor kun ca. 2 pct. af verdens næsten 800 millioner overvægtige personer i dag modtager behandling. Novo Nordisks aktuelle markedsandel er ca. 86 pct. De tre dårligste investeringer i kvartalet var Amazon.com, Alphabet og First Republic Bank. Teknologiaktier klarede sig generelt dårligt i 2022, hvilket også var gældende i fjerde kvartal. Alphabet og Amazon.com er også ramt af deres eksponering for den mere pressede forbruger. Eksempelvis er 80 pct. af Alphabets salg relateret til annoncering, og Amazon.com rammes af en svagere online-handel.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Over tid følger aktiekurserne udviklingen i virksomhedernes indtjening. Nøglen er at finde virksomheder, der i lang tid fremover kan geninvestere deres overskud med et højt afkast. I gennemsnit forventes virksomhederne nu kun at øge indtjeningen omkring 5 pct., hvorfor vores virksomheder med strukturel vækst nu er godt positionerede til igen at vokse hurtigere end markedsgennemsnittet. Efterhånden som væksten bliver sværere at finde, tror vi også, at den bliver mere værdifuld. Vi foretog ikke større porteføljeændringer i kvartalet.

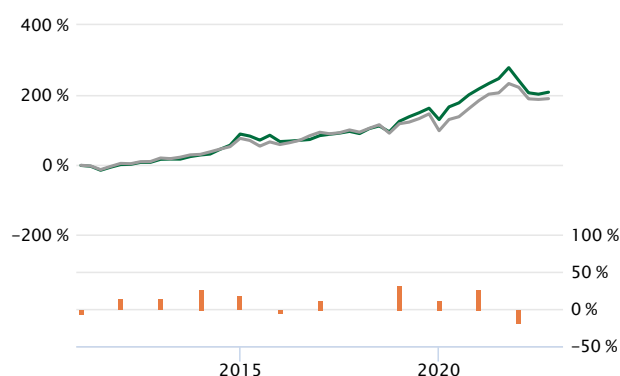
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 31. DECEMBER 2022

FAKTA

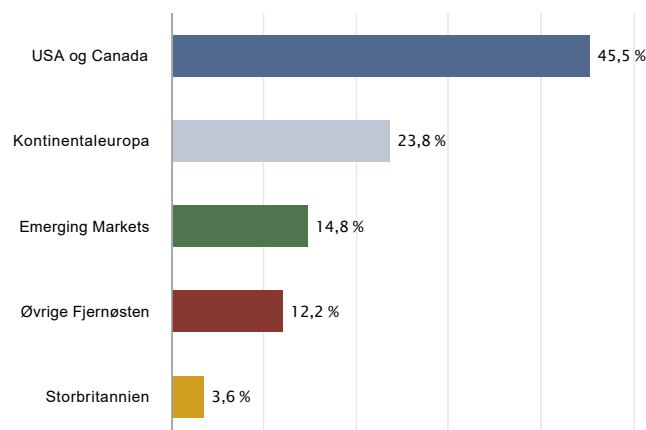
Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
ÅOP	1,80 %
Indirekte handelsomk.	0,007 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



■ Porteføljen 207,9 % ■ Årlige afkast i % (højre akse)
■ Benchmark 189,4 %

GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

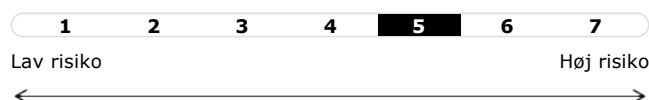
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-18,6	17,5	57,5	188,3	207,9	10,0
Benchmark (%)	-13,0	17,8	45,0	165,3	189,4	9,4
Aktivt afkast (%)	-5,6	-0,2	12,5	23,0	18,5	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,7	14,8	12,8	12,6
Std. afv. benchmark (%)	17,9	15,8	13,1	12,8
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

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

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. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Stabile Aktier

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

2022 har budt på mange udfordringer; krig i Ukraine, stigende inflation og deraf stigende renter. Fjerde kvartal var et lille lyspunkt med et positivt afkast på 0,6 pct., mens benchmark faldt 0,4 pct. Afdelingen faldt med 2,3 pct. i 2022, hvilket dog var 2,1 pct.-point bedre end benchmark, der faldt med 4,5 pct. Det almindelige globale aktiemarked faldt med hele 13,0 pct., hvilket understreger afdelingens kvaliteter i usikre tider. Novo Nordisk blev kvartalets højdespringer med en kursstigning på over 23 pct., som følge af deres fortsatte succes inden for diabetes samt en succesfuld start for Wegovy – den nye behandling af overvægt i USA. Novo Nordisk har tidligere på året haft udfordringer med at producere nok Wegovy, men dette er nu løst. Den største skuffelse kom fra Brookfield Renewable Energy, der faldt knap 22 pct., hvilket formodentlig skyldes stigende renter, da der ikke var dårlige nyheder. Tværtimod vedtog den amerikanske Kongres en flerårig støtteordning til alternativ energi, hvilket vil understøtte investeringer i sol, vind og batterier de næste 10 år.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig stabil indtjeningsvækst. Vi stræber kontinuerligt efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Men de finansielle markeder er uforudsigelige, så der kan opstå perioder med større kursudsving og tab, som vi senest så i forbindelse med corona-pandemien. I kvartalet købte vi **LVMH**, der er verdens største og førende producent af luksusvarer og står bag mærker som Louis Vuitton, Moët & Chandon, Hennessy, Dior, Tiffany m.fl. Salget af luksusvarer har historisk været mindre følsomt over for økonomisk afmatning end andre forbrugsgoder, og samtidig ser vi gode muligheder på de asiatiske markeder i takt med, at regionen inklusive Kina løfter sine corona-restriktioner. I USA solgte vi renovationsselskaberne **Waste Management** og **Republic Services**, der begge har nydt godt af åbningen af den amerikanske økonomi oven på corona-nedlukningerne. Samtidig har de formået at hæve priserne i takt med den stigende inflation. Den positive udvikling er ikke gået ubemærket hen på aktiemarkedet, hvilket har løftet værdiansættelsen til historisk høje niveauer, og dermed er afkast-/risikoforholdet mindre attraktivt end tidligere.

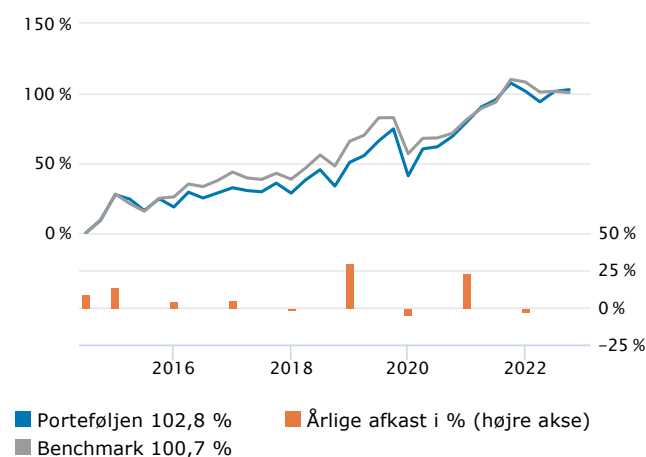
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 31. DECEMBER 2022

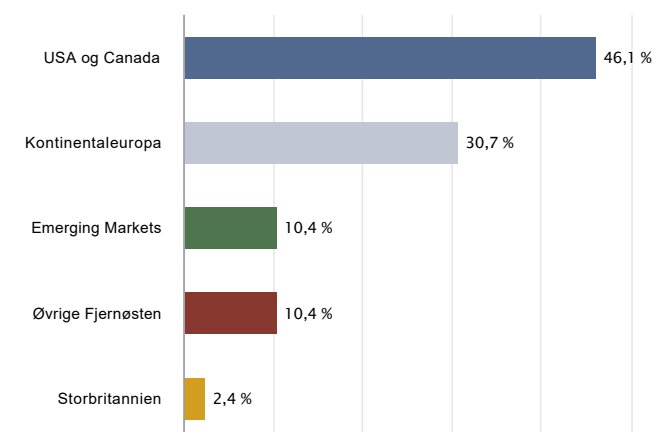
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
ÅOP	2,04 %
Indirekte handelsomk.	0,087 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

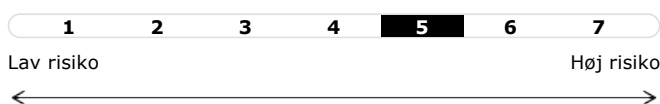
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-2,3	16,1	49,3	-	102,8	8,9
Benchmark (%)	-4,4	9,8	40,5	-	100,7	8,8
Aktivt afkast (%)	2,1	6,2	8,8	-	2,0	0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,9	14,5	-	12,9
Std. afv. benchmark (%)	13,3	11,5	-	10,9
Beta	1,2	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Osisko Gold Royalties	5,2
Brookfield Renewable	5,0
NextEra Energy	4,3
Deutsche Boerse	4,3
Deutsche Telekom	4,3
Genpact	4,1
Teleperformance	4,0
Carlsberg	3,6
Elevance Health	3,4
Amdocs	3,4

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. udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation.



Emerging Markets

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

På partikongressen i Kina konsoliderede Xi Jinping sin magt og udnævnelsen af loyale partimedlemmer til politbureauet, og den stående komité førte til en negativ markedsreaktion i lyset af denne magtkoncentration. Kina vil føre statsorienteret tilgang med vægt på national sikkerhed, social stabilitet og tiltag, der fremmer kommunistpartiets interesser. Disse tiltag skaber dog også investeringsmuligheder. Kinas mål om fælles velstand – dvs. omfordeling af rigdom og skabelse af en større middelklasse giver muligheder for selskaber, der har fokus på den voksende middelklasse. Derudover skaber Kinas ønske om at sikre uafhængighed og egne kompetencer inden for teknologiske områder også vækstmuligheder. Endelig er vedvarende energi også et interessant tematisk vækstråde. Derfor ser vi, på trods af de overordnede negative politiske tendenser, gode udvalgte investeringsmuligheder i landet. I slutningen af kvartalet viste den kinesiske regering sig mere pragmatisk end ventet med en tilbagerulning af stort set alle de stramme covid-restriktioner. Dette, kombineret med flere støttetiltag til den nødlidende ejendomssektor og blødere retorik omkring platformsselskaberne, tror vi kan føre til en normalisering af de sociale og økonomiske forhold til trods for den aktuelle massive smittebølge. Den kinesiske økonomi er en vigtig global drivkraft på tværs af lande og sektorer, og derfor vil en normalisering af forholdene i Kina være positivt for både de kinesiske aktier og for Emerging Markets-aktierne i almindelighed. Brasilien har nydt godt af den økonomiske vækst i Kina og den store efterspørgsel efter råvarer. Dog har aktiemarkederne i Brasilien haltet efter det generelle Emerging Markets-indeks oven på præsidentvalget i oktober, hvor den tidligere præsident Lula blev valgt ind igen. Det skyldes valget af flere venstreorienterede politikere til tunge poster i regeringen, hvilket har ført til bekymringer omkring evnen til at kontrollere den offentlige gæld. Det er dog vores forventning, at modstand i kongressen vil udvande mange af de mere kontroversielle forslag fra regeringen. Afdelingen steg 1,6 pct. i kvartalet, mens benchmark steg 0,7 pct. De mest positive bidrag kom fra Samsung Electronics, Hengli Hydraulic og Tencent, mens DLocal, Affle og Schaeffler bidrog negativt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har øget eksponeringen til nearshoring-temaet i Mexico ved at købe **Vesta** – en ejendomsudvikler med fokus på industrielle bygninger og distributionscentre. Vi øgede vægten i nogle af vores kinesiske selskaber finansieret ved salg af **MediaTek**, **Ivanhoe**, **Raia Drogasil**, **East Money Information** og **BTPS**.

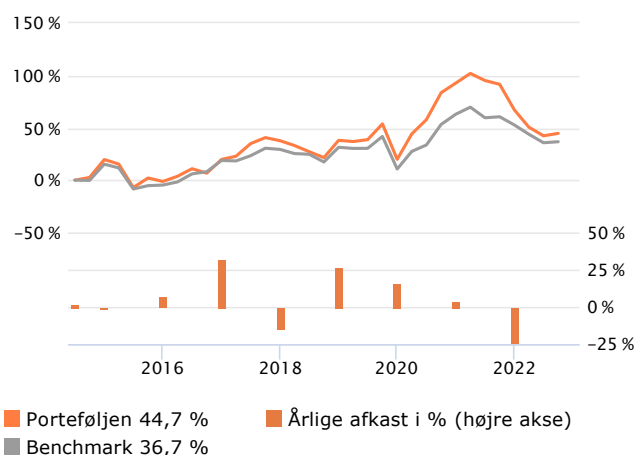
C WorldWide Emerging Markets

PR. 31. DECEMBER 2022

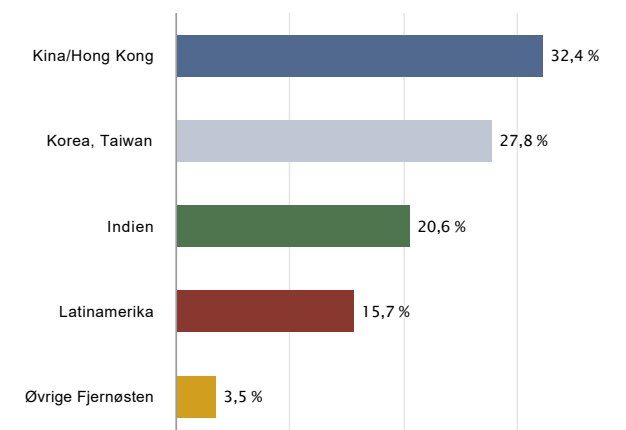
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,84 %
ÅOP	2,20 %
Indirekte handelsomk.	0,022 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

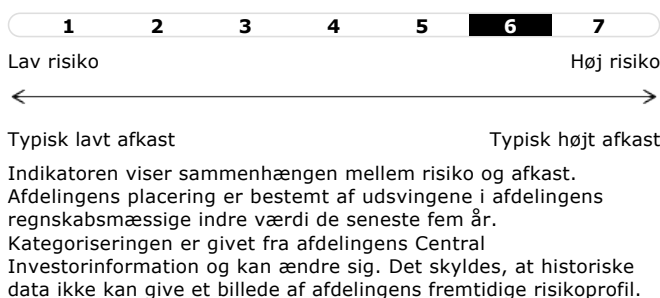
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-24,5	-5,9	2,9	-	44,7	4,6
Benchmark (%)	-14,9	-3,6	4,7	-	36,7	3,9
Aktivt afkast (%)	-9,6	-2,3	-1,9	-	8,0	0,7

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	19,5	17,4	-	16,4
Std. afv. benchmark (%)	17,4	15,7	-	14,8
Beta	1,1	1,0	-	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,3
Samsung Electronics	7,5
Tencent Holdings	6,1
JD.com	4,1
Weg	3,9
Chailease Holding	3,8
China Merchants	3,7
Bank Rakyat Indonesia	3,5
HDFC Bank	3,1
Alibaba Group Holding	2,9

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Fjerde kvartal gav positive afkast i lyset af den forbedrede stemning omkring den kinesiske økonomi og lempelserne af covid-restriktionerne. Kina slap til sidst nul-tolerancepolitikken omkring covid pga. den negative indvirkning på økonomien. De kinesiske politikere har nu fokus på økonomien frem for nedlukninger, hvilket har resulteret i en stor bølge af infektioner, der spredte sig gennem de fleste af storbyer i Kina. Dog ser byer som Beijing allerede nu ud til at have set toppen i smittespredningen, og den økonomiske aktivitet er på vej op igen, selvom der er en reel frygt for, at smittetallene stiger i landdistrikterne i takt med stigende rejseaktivitet ifm. det kinesiske nytår. Selvom mediebilledet er præget af de mange smittetilfælde, har aktiemarkederne fokuseret på de positive nyheder med lempelser af restriktioner og udsigt til en normalisering af økonomien.

Den stigende interesse for Kina har haft en positiv indflydelse på kapitalstrømmene, hvor aktieindekset i Hong Kong er steget 35 pct. i lokalvaluta de sidste to måneder. I takt med at smittebølgen i landet aftager, kan det føre til yderligere investorinteresse, hvilket likviditetsmæssigt for en periode kan ramme nogle af de mere højtpisfastsatte markeder som f.eks. Indien. Derudover bragte genudnævnelsen af præsident Xi Jinping for hans historiske tredje valgperiode enden på spekulationer og usikkerhed. Samtidigt med hans styrkede position indtager flere af hans tætte og fortrolige partifæller nu centrale nøglepositioner.

Afdelingen gav i kvartalet et afkast på 4,6 pct., mens benchmark MSCI Asien ex Japan gav et afkast på 2,2 pct. De mest positive bidragydere var Samsung Electronics, Tencent Holdings og AIA Group, mens Amber Enterprises, Aavas Financiers og Longi Green bidrog negativt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsstrategi er uforandret med fokus på strukturelle væksttemaer. I kvartalet reducerede vi vægten i ICICI Bank, mens vi investerede yderligere i DBS, Trip.com, Chailease International Leasing, Shenzhou og JD.com. ICICI Bank har været en af de bedste banker i Indien og har opnået en betydelig højere prisfastsættelse de sidste tre år på baggrund af stærke resultater. Pga. den høje vurdering valgte vi at reducere vores eksponering i aktien og bruge provenuet (sammen med andre kontanter) til at øge vægtene i kinesisk relaterede virksomheder.

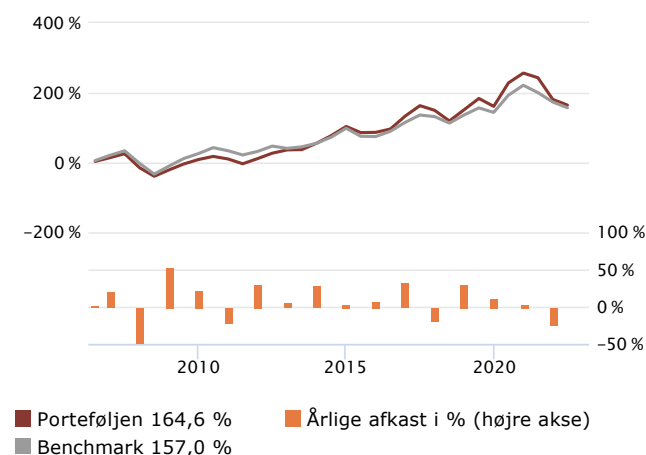
C WorldWide Asien

PR. 31. DECEMBER 2022

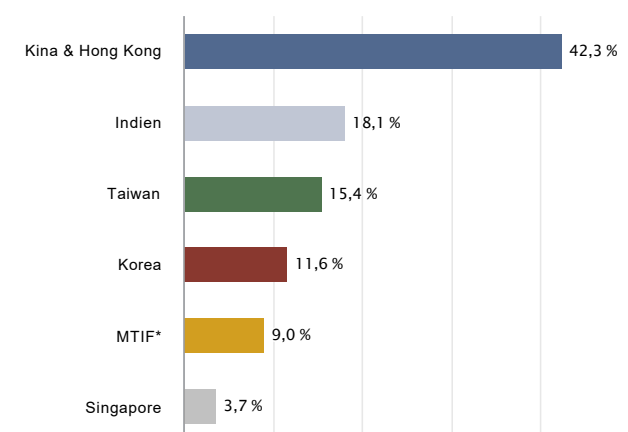
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,92 %
ÅOP	2,18 %
Indirekte handelsomk.	0,013 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

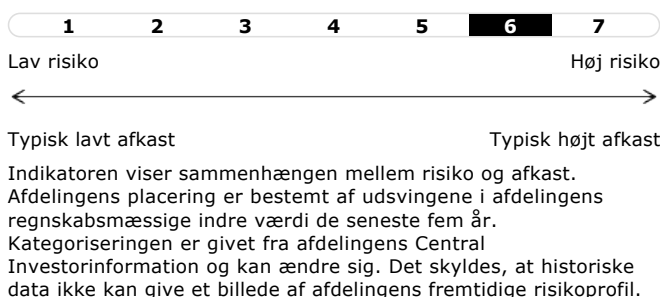
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-22,9	-6,7	0,6	108,8	164,6	6,2
Benchmark (%)	-14,4	0,2	8,8	74,8	157,0	6,0
Aktivt afkast (%)	-8,4	-6,9	-8,2	34,0	7,6	0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	20,6	19,2	17,1	19,2
Std. afv. benchmark (%)	17,3	16,0	14,4	17,6
Beta	1,2	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

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

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Fjerde kvartal sluttede med negative afkast til de indiske aktier målt i danske kroner, omend markedet udviklede sig positivt i lokal valuta. For hele 2022 har disse givet et godt afkast ift. de øvrige Emerging Markets-aktier, nemlig ca. 15 procentpoint mere end gennemsnittet. Trods stigende købsinteresse fra udlandet i andet halvår var udlændinge nettosælgere i 2022 med USD 6,6 mia. Omvendt fortsatte købsinteressen fra de lokale institutionelle investorer med et nettokøb på USD 36 mia. i 2022. Dette mere end opvejede udlændingenes salg og skabte medvind til de indiske aktier i 2022. Den indiske centralbank fortsatte med at stramme pengepolitikken, mens inflationen omvendt ser ud til at have toppet med det seneste tal på 5,8 pct. Dette niveau falder inden for centralbankens målsætning på 2-6 pct. Økonomien har kun i mindre omfang været ramt af strammingerne, og centralbanken har kun reduceret vækstestimerne med 0,2 pct. til 6,8 pct. for indeværende finansår, der slutter i marts 2023. Økonomiske indikatorer såsom vejafgifter, skatteopkrævning, vækst i bankudlån, industriens kapacitetsudnyttelse og vækst i servicefagene peger i retning af solid og bredt funderet økonomisk vækst. Det var frygtet, at væksten ville aftage efter helligdagssæsonen i oktober, men vi har ikke set nogen væsentlig opbremsning i forbruget efterfølgende. Afdelingen faldt 8,2 pct. i 4. kvartal, mens benchmark MSCI Indien faldt 6,4 pct. De største positive bidragydere var HDFC Bank, Redington og HDFC, mens Mahindra Lifespace Developers, Amber Enterprises og Schaeffler India gjorde det dårligst.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er uændret med fokus på vækstorienterede indenlandske temaer, nemlig finansiell inklusion, formalisering, boliger og genindvinding af investering. Flere af disse temaer har nu en mærkbar og positiv indflydelse på økonomien. Mest bemærkelsesværdig er finansiell inklusion. De store indenlandske kapitalstrømme ind i aktiemarkedet gør Indien mere modstandsdygtig over for udenlandske investorers eventuelle frasal. Dette i stærk kontrast til tidligere perioder med udenlandsk salg, når den globale usikkerhed steg. Indiens initiativ inden for mobile betalinger, Unified Payments Interface (UPI), håndterede over 74 milliarder transaktioner i 2022 (en stigning fra 38 mia. i 2021), hvilket gør det til den mest anvendte betalingsplatform globalt. En mere effektiv betalingsplatform hjælper med at forbedre produktiviteten i økonomien. Indiens digitale betalingsinfrastruktur er så langt fremme, at den sætter standarden for den globale udvikling.

Vi har ikke foretaget væsentlige ændringer i porteføljen.

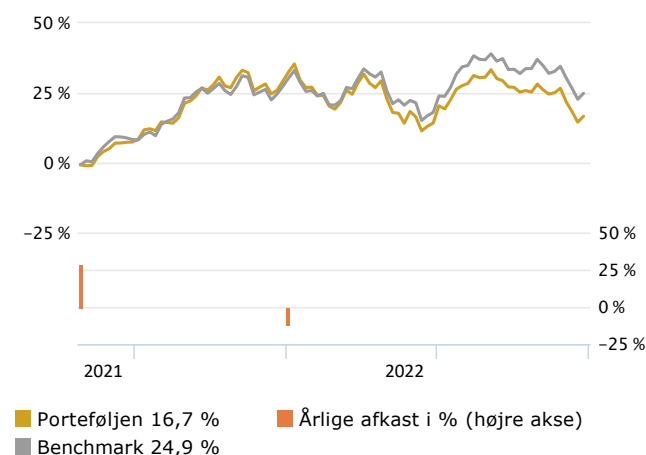
C WorldWide Indien

PR. 31. DECEMBER 2022

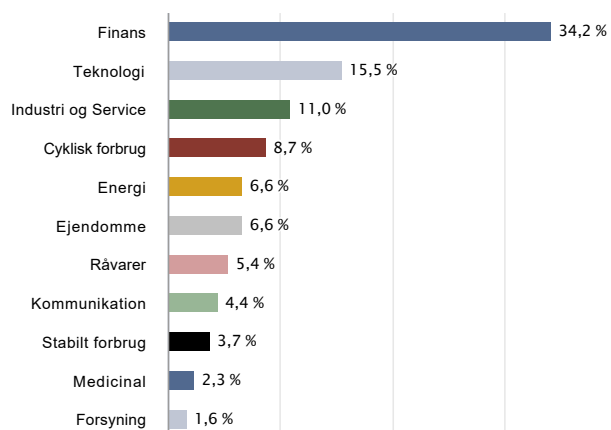
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,71 %
ÅOP	2,23 %
Indirekte handelsomk.	0,014 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

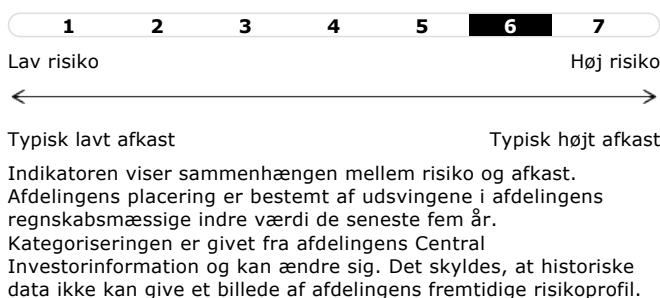
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-9,7	-	-	-	16,7	9,2
Benchmark (%)	-1,9	-	-	-	24,9	13,5
Aktivt afkast (%)	-7,8	-	-	-	-8,2	-4,3

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	8,9
Infosys Technologies	7,6
Reliance Industries	6,6
HDFC Bank	6,5
HDFC	4,1
Bharti Airtel	3,2
UltraTech Cement	2,4
State Bank of India	2,4
HCL Technologies	2,3
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 13. januar 2023. Denne kvartalsorientering for 4. kvartal 2022 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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

Dette er markedsføringsmateriale. Denne kvartalsorientering er udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide (CWW). Den er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Den er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og den er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

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

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWWs forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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