

C WORLDWIDE  
INVESTERINGSFORENINGEN

2025

# Årsrapport



# Indhold

---

<b>INTRODUKTION</b>	<b>04</b>	Forord
	<b>08</b>	C WorldWide og samarbejdspartnere
	<b>14</b>	C WorldWides interesser

---

<b>LEDELSESBERETNING</b>	<b>19</b>	Beretning for alle afdelinger
	<b>21</b>	Risiko og risikostyring
	<b>25</b>	Aktierefleksioner og udsigter
	<b>27</b>	Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver
	<b>28</b>	Bestyrelsesmedlemmer

---

<b>LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER</b>	<b>30</b>	Ledelsespåtegning
	<b>32</b>	Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

<b>REGNSKAB</b>	<b>36</b>	Anvendt regnskabspraksis
	<b>40</b>	Nøgletal om risiko

---

<b>GLOBALE AFDELINGSREGNSKABER</b>	<b>44</b>	Afdeling Globale Aktier KL
	<b>46</b>	• Resultatopgørelse
	<b>47</b>	• Balance
	<b>52</b>	Globale Aktier Akkumulerende KL
	<b>54</b>	• Resultatopgørelse
	<b>55</b>	• Balance
	<b>58</b>	Globale Aktier Etik KL
	<b>60</b>	• Resultatopgørelse
	<b>61</b>	• Balance
	<b>66</b>	Globale Aktier ekskl. USA KL
	<b>68</b>	• Resultatopgørelse
	<b>69</b>	• Balance

---

<b>REGIONALE</b>	<b>70</b>	Stabile Aktier KL
<b>AFDELINGSREGNSKABER</b>	<b>72</b>	• Resultatopgørelse
	<b>73</b>	• Balance
	<b>76</b>	Asien KL
	<b>78</b>	• Resultatopgørelse
	<b>79</b>	• Balance
	<b>82</b>	Emerging Markets KL
	<b>84</b>	• Resultatopgørelse
	<b>85</b>	• Balance
	<b>88</b>	Indien KL
	<b>90</b>	• Resultatopgørelse
	<b>91</b>	• Balance

---

# Forord

## Udfordrende aktieår for tematiske vækstinvesteringer

De globale aktiemarkeder svingede betydeligt i 2025, men endte dog med en stigning på 8 pct. Dollaren faldt ca. 12 pct. målt over for den danske krone, hvilket trak det globale aktieafkast ned omregnet til danske kroner. Emerging markets klarede sig generelt godt, anført af Kina, hvor optimismen langsomt steg understøttet af politiske initiativer og erkendelsen af, at Kina med hastige skridt bevæger sig op i værdikæden inden for udvalgte nøgleindustrier. Den svage dollar var også understøttende for den positive udvikling i emerging markets.

Aktiemarkederne har været i en fase, hvor den aktuelle indtjeningsvækst er blevet belønnet frem for varigheden af væksten. En fase, hvor de langsigtede fundamentale forhold for virksomhederne betyder mindre, hvilket har resulteret i en lavere værdiansættelse af kvalitetsvækstvirksomheder. Den høje markedsconcentration fortsatte ligeledes i 2025, hvorfor det blev endnu et udfordrende år for aktive aktieforvaltere, ligesom det ramte vores langsigtede og tematiske investeringsstrategi.

## Resultat 2025

	Afdeling	Benchmark
Globale Aktier KL	-1,5%	8,0%
Globale Aktier Akk. KL	-0,9%	8,0%
Globale Aktier Etik KL	-3,0%	8,0%
Stabile Aktier KL	2,6%	-2,3%
Asien KL	10,5%	16,8%
Emerging Markets KL	5,1%	17,9%
Indien KL	-16,8%	-9,4%

Modvinden kom især fra de fortsatte kursstigninger fra en snæver gruppe af amerikanske teknologivirksomheder og store kursstigninger fra de balance-tunge vestlige banker. Vores globale strategier er undereksporerede til disse to områder, hvorfor afkastet var under markedets i 2025.

Afdeling Stabile Aktier leverede et fornuftigt afkast i 2025 på 2,6 pct., hvor gruppen af stabile aktier gav et negativt afkast. Afdeling Asien skabte det højeste afkast med en stigning på 10,5 pct., hvilket særligt var drevet af investeringerne i Kina. Afdeling Indien fik det svageste resultat med -16,8 pct. Indien blev i 2025 ramt af en vækstpause samtidig med, at udenlandske investorer trak investeringer i Indien bl.a. til fordel for Kina.

## Refleksioner over afkastudviklingen

Bestyrelsen vurderer løbende foreningens afkast med forvalteren, hvor årets resultater – bortset fra afdeling Stabile Aktier – ikke var tilfredsstillende. Bestyrelsen noterer sig dog, som forklaret ovenfor, at en væsentlig forklaringsfaktor var den snævre markedsudvikling. Når dette er sagt, er vi ikke tilfredse med afkastudviklingen ift. markedet de seneste to år, selv om det har været svære markedsvilkår.

Afkasttabellen på modsatte side viser, at afkastudviklingen i vores afdelinger ikke har været tilfredsstillende (med undtagelse af afdeling Stabile Aktier). Markedsopgangen har været ekstremt snæver, hvor eksempelvis syv amerikanske aktier stod for næsten halvdelen af afkastet i USA. I en sådan situation er det ganske svært at skabe højere afkast end markedet, medmindre man lige har ramt disse få aktier. Når dette er sagt, er vi, selv om det har været svære markedsvilkår, på ingen måder tilfredse med afkastudviklingen ift. markedet de seneste to år, og det aktuelle markedsmiljø og

den negative afkastperiode giver selvsagt grund til refleksion.

Vi har fortsat fuld tiltro til vores fokuserede investeringsstrategi, hvor vi gennem mere end 35 år har udvalgt langsigtede kvalitetsselskaber, som er understøttede af tematiske medvinde. Vi har dog aldrig før oplevet denne markedskoncentration kombineret med et tilsvarende geopolitisk miljø, som skaber høj uforudsigelighed og har fået investorerne til at tænke meget kortsigtet.

Vi har derfor foretaget to målrettede justeringer af vores investeringsproces. Dels har vi skærpet analyseprocessen på selskaber, som alene i kraft af deres størrelse kan have en væsentlig indflydelse på markedsudviklingen. Og dels vil vi i højere grad prioritere selskabernes aktuelle udsigter højere for at sikre, at porteføljens selskaber har et positivt forretningsmomentum kombineret med langsigtede positive fundamentale udsigter.

Denne justering kan betyde en lidt højere omsætningshastighed end tidligere for at drage fordel af de større udsving. Fundamentalt er det fortsat et spørgsmål om at veje de selskaber, vi har i porteføljen, op mod nye stærke kandidater på reservebænken. Den aktuelle periode med underperformance er en udfordring, og tester grundtanken om tålmodighed og langsigtet tænkning. Dette gælder både for vores investorer og os som forvalter.

Vi har en aktiv tilgang, der afspejler, at vi har andre holdninger til fremtidens vindere, end hvad der afspejler sig i markedet. Vi fortsætter med at lære og udvikle os med det klare mål at levere langsigtede attraktive afkast, der er højere end markedets til dig som investor trods den aktuelle modvind.

## Generalforsamling

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes i år onsdag 15. april på foreningens adresse. Generalforsamlingen henvender sig til dem med interesse for de formelle punkter på dagsordenen.

Ligesom tidligere år udbetalte vi udbytter i januar før generalforsamlingen. Vi foretog udlodningen 27. januar 2026, og udbytterne blev indsat på investorernes afkastkonto 29. januar 2026. På den ordinære generalforsamling skal udlodningerne endeligt godkendes. De konkrete udlodninger fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber samt på vores hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens investorer for opbakningen samt vores samarbejdspartner C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A. Luxembourg, som varetager den daglige ledelse af Investeringsforeningen og C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der forvalter vores investeringer, for samarbejdet i 2025.

Med ønsket om et godt investeringsår til alle foreningens investorer.



**Christoffer Fode**

Formand

# C WorldWide og samarbejdspartnere

## Værdien af Compounding siden 1990

I C WorldWide investerer vi langsigtet. Ambitionen er at skabe langsigtede afkast, som ligger over gennemsnittet. Den ambition har vi fulgt siden starten i 1990. Vi tror, at stærke resultater skabes ved at identificere de bedste aktier blandt verdens børsnoterede selskaber. Den søgen har været vores passion i mere end 35 år. Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette giver overblik og motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier hører til blandt verdens bedste.

Vi ønsker at sikre et godt afkast, men vi ønsker også at sikre samfundsansvar – og heldigvis går afkast og samfundsansvar hånd i hånd, når man investerer langsigtet. Selskaber, der ikke bevæger sig i en bæredygtig retning, er heller ikke på afkastsiden gode langsigtede investeringer. Vi bruger meget tid på at udvælge de bedste selskaber – på at forstå selskabets forretning og ledelsens handlinger i forhold til alle interessenter, ansvarlighed og god selskabsledelse. Samfundsansvar og investering i holdbare, ansvarlige forretningsmodeller – som sammen skaber en bedre udvikling over tid. Det kalder vi Compounding.

Vi har et stabilt og erfarent forvalterteam, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som har holdt fast i vores langsigtede værdier: Fokus, Stabilitet og Passion.

## C WorldWides historie

Investeringsforeningen C WorldWide er en investorejet forening, som blev stiftet i juni 1990 – under navnet Carnegie WorldWide – med henblik

### Fokus

Vores erfaring viser, at en fokuseret investerings-model med nøje udvalgte aktier og få afdelinger giver de bedste resultater på langt sigt. Enkelheden i vores porteføljer skaber ro til at gå i dybden med hvert enkelt selskab for at sikre, at vækstpotentiale og risikoparametre er nøje afmålt.

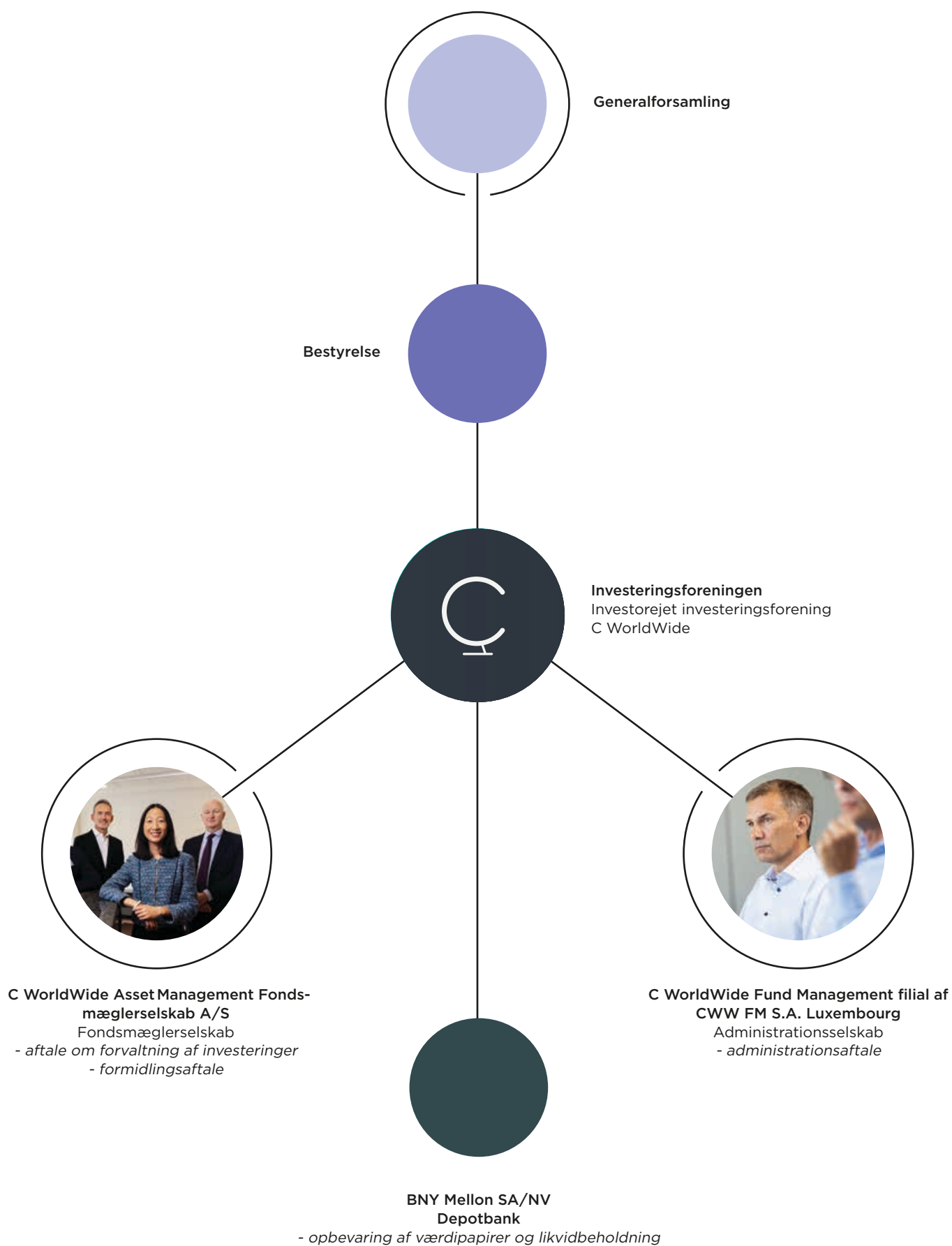
### Stabilitet

Vi mener, at stabilitet og erfaring baner vejen for holdbare afkast. Vi har et af de mest erfarne og stabile forvalterteams med få ændringer gennem årene.

### Passion

Vi arbejder passioneret for resultater i verdens-klasse. Vi bruger al vores energi på at identificere de bedste selskaber, og vi går ikke på kompromis med vores langsigtede investeringsmodel.

på at give privatpersoner og andre mulighed for at få adgang til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' (CWW AM) investerings-ekspertise. Denne ekspertise var tidligere kun tilgængelig for institutionelle kunder og selskaber. Foreningens investeringsmæssige målsætning er at sikre investorerne en langsigtet, god og stabil



formueilvækst, som ligger over markedsgennemsnittet. Afdelingernes investeringsfokus er generelt på selskaber med langsigtede, gode vækstmuligheder og med en troværdig ledelse.

### **Generalforsamling**

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage investorernes interesser. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsordenen fra investorerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar.

“

**C WorldWide blev etableret i 1990 for at give privatpersoner adgang til investeringsekspertisen i C WorldWide Asset Management.**

Foreningen udsender indkaldelse, dagsorden og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag samt årsrapporten er tilgængelige på foreningens kontor og hjemmeside.

En ekstraordinær generalforsamling kan afholdes, hvis investorer, der tilsammen ejer mindst 10% af andelene i en afdeling eller andelsklasse, ønsker dette, eller når to medlemmer af bestyrelsen eller revisor ønsker dette.

### **Bestyrelsen varetager foreningens interesser**

Bestyrelsen skal ifølge foreningens vedtægter bestå af mindst tre og højst fem medlemmer.



Bestyrelsen består i dag af fire medlemmer: **Christoffer Fode, Lars Aaen og Lone Dencker Wisborg og Kent Ernst Hansen.**

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2025 har bestyrelsen afholdt i alt fire ordinære bestyrelsesmøder samt ét skriftligt møde. Et af de årlige møder afholdes som et bestyrelsesseminar, hvor bestyrelsen sætter fokus på særlige emner, herunder evaluering af samarbejdspartnere. Direktionen for administrationsselskabet og investeringsrådgiveren deltager på alle møder.

Bestyrelsen har valgt **Christoffer Fode** som formand. Han er advokat og partner i Gorrissen Federspiel med speciale inden for rådgivning af selskaber. Han tilføjer bestyrelsen juridiske kompetencer og bidrager med sin erhvervs erfaring. **Lars Aaen** tilføjer bestyrelsen stor virksomheds erfaring fra tidligere direktørposter i bl.a. Inspiration og Synoptik. **Lone Dencker Wisborg** er stifter af Wisborg Advisory, tidligere ambassadør i USA og NATO. Hun tilføjer særligt bestyrelsen værdi i form af sin store erfaring inden for geopolitiske forhold. **Kent Ernst Hansen** er direktør af Brygge Partners A/S, som investerer i private danske virksomheder, han tilføjer bestyrelsen praktisk erfaring inden for økonomi og investering.

Det er bestyrelsens ansvar at udarbejde retningslinjerne for foreningens væsentligste aktivitetsområder, foretage en løbende risikovurdering af foreningen samt fastlægge arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med lovgivningen har foreningens bestyrelse valgt at overdrage den daglige administration til C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A, Luxembourg, (CWW FM).

CWW FM er godkendt af Finanstilsynet til at administrere investeringsforeninger. Da al administration varetages af CWW FM, er der ingen ansatte eller direktion i foreningen. Derfor fungerer direktionen i CWW FM i praksis som

direktion for foreningen. Dette vil sige, at CWW FM's direktør udadtil og i dialogen med foreningens bestyrelse fungerer som foreningens direktør. Bestyrelsen har udarbejdet en forretningsorden, som beskriver, hvilke opgaver bestyrelsen skal tage sig af. Derudover er der i aftalerne med CWW FM og CWW AM fastlagt ansvars- og rollefordeling mellem bestyrelsen og disse to selskaber.

#### Bestyrelsens arbejde i overskrifter

- godkende afdelingernes investeringspolitik
- godkende overordnet investeringsstrategi
- sikre uafhængig styring af interessekonflikter
- foretage løbende risikovurdering
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- fastlægge strategi for udøvelse af stemmerettigheder
- evaluere foreningens produktudbud
- evaluere rådgiver, administrator og dennes direktion
- sikre at administrationen fungerer betryggende og er i overensstemmelse med lovgivningen
- udarbejde skriftlige retningslinier for direktionen i CWW FM
- udarbejde fondsinstruks
- godkende halvårs- og årsrapporten
- godkende prospekter
- godkende kvartalsorienteringer
- arrangere et årligt seminar sammen med administrator og rådgiver
- foreslå valg af revisor samt evaluering af denne

#### Investeringsforvalter og distributør: C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsen har indgået en forvaltningsaftale og formidlingsaftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM), som besidder en mangeårig investerings erfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Dette er nogle af noglele-

værdierne, som sammen med en stor stabilitet i investeringsteamet er fundamentet for gode langsigtede investeringsresultater.

Udover investeringspleje for Investeringsforeningen C WorldWide udfører CWW AM også porteføljestyring for udenlandske fonde og stiftelser, danske pensionskasser, livsforsikringselskaber, danske børsnoterede selskaber samt danske og udenlandske selskaber. CWW AM's overordnede investeringsmålsætning er en langsigtet, stabil formuetilvækst under lav risiko.

CWW AM's opgaver som foreningens hoved-distributør er beskrevet i afsnittet "C WorldWides interessenter".

### **Den daglige administration: C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg**

Bestyrelsen for C WorldWide har indgået en administrationsaftale med administrationselskabet C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg (CWW FM), således at dette selskab varetager alle daglige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen.

#### **CWW FM's opgaver i overskrifter**

- administration og placering af foreningens formue
- førelse af bogholderi for hver afdeling
- daglig værdiopgørelse og løbende overvågning hen over dagen
- risikostyring
- udarbejde halvårs- og årsrapport
- udarbejde prospekter samt Central Information
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- føre tilsyn med delegerede opgaver
- rapportering til foreningens bestyrelse

- forestå afholdelse af bestyrelsesmøder
- udvikling og vedligeholdelse af foreningens hjemmeside
- skriftlig og mundtlig kommunikation med investorerne
- rapportering og kontakt til Finanstilsynet og fondsbørsen

Medarbejderne i CWW FM varetager den daglige administration af foreningen. En af opgaverne er hen over dagen at overvåge kursudviklingen på foreningens investeringer og den indre værdi i de enkelte afdelinger. Ved kursændringer rapporterer CWW FM nye indre værdier og handelskurser til fondsbørsen. Herved sikres det, at foreningens investorer altid handler på opdaterede kurser.

### **Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler**

C WorldWide har indgået en depotbankaftale med BNY Mellon om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdipapirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken

“  
**Investorerne har gennem foreningen adgang til en investeringsekspertise, som ellers er forbeholdt store investorer. Fokus og stabilitet i investeringsteamet er nogle af nøgleordene for C WorldWide Asset Management**

blandt andet for den fysiske afvikling af handleerne samt hjemsøgning af refunderbare udbytteskatter.

Foreningen har indgået aftale med Jyske Bank A/S om håndtering, udstedelse og indløsning af andele i de enkelte afdelinger over for værdipapircentralen.

#### **Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere**

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration, investeringsforvaltning og formidling til CWW FM og CWW AM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er 1,6% p.a. for de globale afdelinger (A-klasser) og 1,8% for afdeling Asien KL (klasse A), Emerging Markets KL og Indien KL (klasse A) og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er indeholdt i administrationsomkostningerne i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab.

Omkostninger, der ikke er dækket af disse poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til market maker samt få andre mindre poster. Alle andre omkostninger afholdes og bogføres som en konsekvens heraf hos administrationselskabet og investeringsrådgiveren.

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet evaluering.

I forlængelse heraf har bestyrelsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CWW FM.

Bestyrelsen foretager på seminaret en evaluering af samarbejdspartnernes indsats for året, herunder en vurdering af foreningens afkast, som administrator og investeringsrådgiveren har skabt til investorerne i det forløbne år.

Bestyrelsen foretager en vurdering af, hvorvidt de opnåede resultater er tilfredsstillende både i forhold til markedsgennemsnittet og i relation til de omkostninger, foreningen har betalt. Foreningens målsætning er at skabe langsigtede resultater, som er over gennemsnittet. Derfor vurderer bestyrelsen også resultaterne i et længere perspektiv.

#### **Fakta om C WorldWide**

Seks af C WorldWides afdelinger er udloddende i skattemæssig forstand (realisationsbeskattet), dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til investorerne. Udbyttet fra C WorldWides afdelinger beskattes hos investor.

Udbyttet fra disse aktieafdelinger omfatter renter og modtagne udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger.

Afdeling Globale Aktier Etik KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet). Afdelingen har tre andelsklasser: Klasse Udloddende, som er forpligtet til at udlodde mindst 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Hvis afkastet i regnskabsåret har været negativt, kan klassen dog altid udlodde indvundne renteindtægter og udbytter. Klasse Akkumulerende A og C udlodder ikke.

Afdeling Globale Aktier – Akkumulerende KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet) og udbetaler ikke udbytte.

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registreringsnummeret er FT 11057.

C WorldWide er medlem af Finans Danmark.

### Informationer fra C WorldWide

Syv af C WorldWides otte afdelinger (A-klasser og klasse Udloddende i afdelingen Globale Aktier Etik KL) er børsnoterede på NASDAQ Copenhagen. Afdeling Globale Aktier ekskl. USA er unoteret.

Vi lægger vægt på åbenhed og gennemsigtighed, når det gælder dine investeringer hos os. Vi orienterer derfor løbende med dybdegående artikler om relevante temaer og trends.

Foreningen udgiver også en grundig kvartalsorientering, som automatisk udsendes til alle

investorer på foreningens e-mailliste. Denne giver et overblik over, hvordan kvartalet er forløbet: hvad er købt og solgt, sammensætningen af porteføljerne, og hvad foreningen forventer af fremtiden. På den måde får man som investor løbende indsigt i vores investeringsbeslutninger.

Disse informationer er tilgængelige på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk). Som investor kan man også få disse tilsendt i et elektronisk nyhedsbrev.

På foreningens hjemmeside findes et online-univers, hvor foreningens formueforvaltere løbende orienterer om investeringstemaer og de aktuelle strategier og udsigter.

Årsrapporten indeholder en gennemgang af hele året samt markedsforventningerne for det kommende år. Foreningen offentliggør også en halvårsrapport.

Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk) skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

### Medlemsrettigheder

- Ethvert medlem af foreningen har mod forevisning af adgangskort ret til at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort bestilles hos foreningen senest 3 hverdage inden generalforsamlingen på baggrund af fornøden dokumentation for medlemmets andele.
- Stemmeret kan kun udøves for de andele, som én uge forud for generalforsamlingen er noteret på medlemmets navn i foreningens bøger.
- De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings medlemmer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue, afdelingens opløsning, overflytning, afvikling, sammenlægning eller deling samt andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen.
- Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele.
- Ethvert medlem har ret til at møde ved fuldmagt efter reglerne i § 17 i foreningens vedtægter.
- Intet medlem kan afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele (eller 5% af det samlede pålydende i alle afdelinger ved afstemning om fælles anliggender).
- Generalforsamlingen træffer beslutninger ved almindelig stemmeflerhed med undtagelse af de tilfælde, som er nævnt i § 18 i foreningens vedtægter.



# C WorldWides interessenter

## Investorer

Foreningen har knap 14.000 navnenoterede investorer. Derudover er en række investorer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede antal investorer inklusive ikke-navnenoterede investorer er ca. 15.000.

## Distributører

Ifølge foreningens aftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM) er det CWW AM, som står for rådgivning af eksisterende og nye investorer. Som en konsekvens af CWW AM's fokus på at skabe gode investeringsresultater og givet den manglende infrastruktur i form af et filialnet, har CWW AM besluttet at søge samarbejdsaftaler, der giver mulighed for direkte kommunikation med investorer om C WorldWides afdelinger. Herigennem forbedres eksisterende og nye investorers indsigt i C WorldWide, således at investorerne opnår et bedre grundlag for deres investeringsbeslutning.

### Distributører

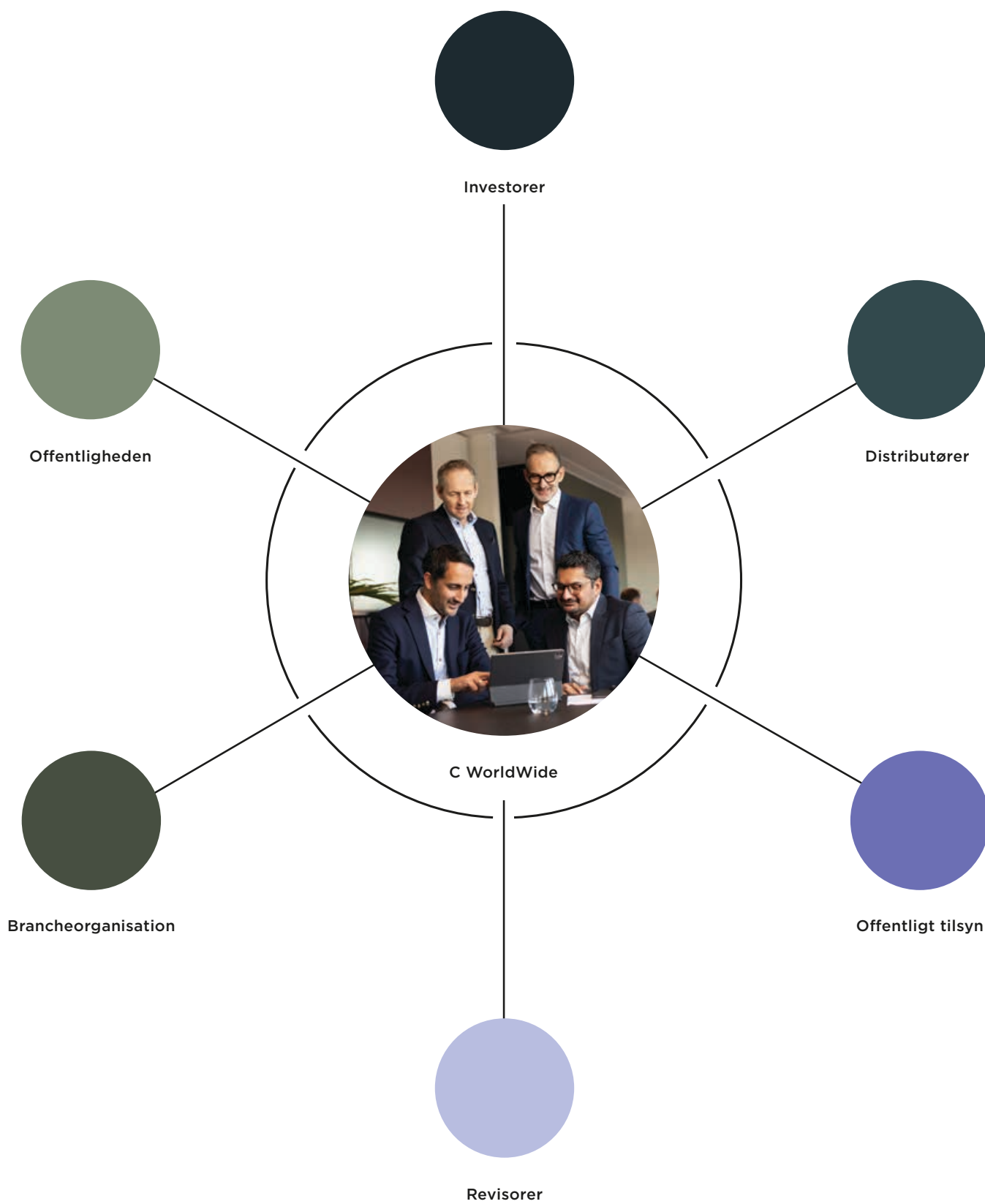
CWW AM har i dag indgået knap 20 samarbejdsaftaler med pengeinstitutter og pensionselskaber for at forbedre eksisterende og nye investorers indsigt i C WorldWide. Investorerne får herved et bedre beslutningsgrundlag for deres investeringsbeslutning. CWW AM kræver, at samarbejdspartneren yder en synlig informations- og markedsføringsindsats. Det er CWW AM, som betaler provision for rådgivningen til samarbejdspartneren. C WorldWide har ingen udgifter herved.

CWW AM har i dag indgået knap 20 samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og pensionselskaber. Pensionselskaberne giver bl.a. pensionsopsparere adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CWW AM har indgået en aftale bliver det dermed muligt for pensionsopspareren at investere pensionsmidlerne i C WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere i C WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye investorer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

CWW AM stiller generelt følgende krav til samarbejdspartneres kommunikations- og markedsføringsindsats:

- Der skal ydes en synlig informations- og markedsføringsindsats.
- Der indgås udelukkende aftaler med partnere, som yder direkte kommunikation og rådgivning til en bred vifte af kunder, og som arbejder med et gennemarbejdet og seriøst rådgivningskoncept.
- Det er et krav, at samarbejdspartneren er indstillet på at investere de nødvendige ressourcer i udvikling og vedligeholdelse af kompetencen hos investeringsrådgiverne.
- Samarbejdspartnerens kommunikations- og rådgivningsindsats honoreres med provision, der står i relation til dennes indsats. Denne betaling afholdes af CWW AM. Foreningen har ingen omkostninger herved.

CWW AM foretager typisk løbende evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med



alle samarbejdspartnere hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CWW AM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

### Offentligt tilsyn

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Finanstilsynet arbejder med lovgivningen for investeringsforeninger samt udfører kontrol af foreningerne. C WorldWide er registreret hos Finanstilsynet under FT 11057. På Finanstilsynets hjemmeside [finansstilsynet.dk](http://finansstilsynet.dk) findes alle relevante love og vejledninger vedrørende investeringsforeninger.

### Revisorer

Foreningen har én revisor. Det er EY Godkendt Revisionspartnerselskab. Revisoren reviderer årsrapporten.

Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelser.

### Brancheorganisation

C WorldWide er medlem af Finans Danmark. På deres hjemmeside [FinansDanmark.dk](http://FinansDanmark.dk) findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

### Offentligheden

Det er foreningens holdning at fremtræde som en seriøs og kompetent investeringsforvalter. Derfor lægger foreningen stor vægt på åbenhed i kommunikationen med investorerne og den øvrige offentlighed. Foreningen udgiver en

kvartalsorientering, en halvårsrapport samt en årsrapport, der indeholder en gennemgang af hele året samt udsigterne for det kommende år. Foreningens hjemmeside giver desuden et godt indblik i foreningen, og alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

### Honorar til revisorer

	2025	2024
Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde:		
Lovpligtig revisionshonorar (1.000 kr.)	384	376

I 2025 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

# Ledelsesberetning

## Beretning for alle afdelinger

### Læsevejledning til beretning og regnskaber

Foreningen har i alt otte afdelinger, og hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi på afdelingernes resultater for i året.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, vores generelle markedsforventninger, redegørelse for samfundsansvar, usikkerhed ved indregning og måling samt generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Oplysninger om ledelses- og bestyrelsesforhold finder du i et separat afsnit. Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et samlet og fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

### Resultater og udbytter 2025

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast efter omkostninger i procentpoint	Omkostningsprocent	Udbytte pr. andel
Globale Aktier KL A	-1,5%	8,0%	-9,5%	1,7	138,20 kr.
Globale Aktier Akk. KL A	-0,9%	8,0%	-8,9%	1,7	- kr.
Globale Aktier Etik KL Udl.	-3,0%	8,0%	-11,0%	1,7	1,30 kr.
Globale Aktier ekskl. USA.*	2,5%	4,6%	-2,1%	0,8	0,00 kr.
Stabile Aktier KL A	2,6%	-2,3%	4,9%	1,7	4,90 kr.
Asien KL A	10,5%	16,8%	-6,3%	1,9	3,40 kr.
Indien KL A	-16,8%	-9,4%	-7,4%	2,0	1,40 kr.
Emerging Markets KL	5,1%	17,9%	-12,8%	2,0	0,00 kr.

For afdeling Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Globale Aktier Etik KL, Stabile Aktier KL, Asien KL og Indien KL er vist den børsnoterede klasse. For de øvrige klasser henvises til afdelingssiderne. \* Afdelingen startede pr. 1.10.2025

### Turbulent år med geopolitiske forandringer

De globale aktiemarkeder svingede betydeligt i 2025 med store kursfald i april ifm. Trumps annoncering af, at USA ville indføre betydelige toldsatsler mod

resten af verden. Efterfølgende blev nogle af disse toldsatsler trukket tilbage eller sat på pause. Investorenes risikoappetit steg igen, og de globale aktiemarkeder endte med en stigning på 8 pct. for

hele i 2025. Dollaren faldt dog kraftigt, bl.a. som følge af Trumps mere konfronterende handels- og udenrigspolitik. Faldet var ca. 12 procent målt over for den danske krone. Dette trak det globale aktieafkast ned omregnet til danske kroner.

Emerging markets klarede sig generelt godt, anført af Kina, hvor optimismen langsomt steg understøttet af politiske vækstinitiativer og erkendelsen af, at Kina nu i hastige skridt bevæger sig op i værdikæden inden for nøgleindustrier. Den svage dollar var også understøttende for den positive udvikling i emerging markets.

Aktiemarkedene har været i en fase, hvor indtjeningsvækst her og nu er blevet belønnet frem for holdbarheden af indtjeningsvæksten. En fase, hvor langsigtede fundamentale forhold for virksomhederne er blevet mindre belønnet, hvilket har resulteret i en faldende værdiansættelse af kvalitetsvækstvirksomheder. Den høje markeds-

koncentration fortsatte i 2025, hvormed "bearmarkedet" ift. diversificering fortsatte i 2025. Derfor blev det endnu et udfordrende år for aktive aktieforvaltere, ligesom det påvirkede vores fokuserede investeringsstrategi.

Modvinden var drevet af fortsatte kursstigninger fra en snæver gruppe af amerikanske virksomheder med høj vækst og store kursstigninger fra de balancetunge vestlige banker. Derfor var afkastet på de fleste af vores globale strategier under benchmark i 2025, da de var undereksporerede mod de store teknologiselskaber og vestlige banker.

Afdeling Stabile Aktier leverede et fornuftigt afkast i 2025 på 2,6 pct., hvor gruppen af stabile aktier (jf. MSCI World Minimum Volatility Index) i 2025 gav et negativt afkast. Afdeling Asien skabte det højeste afkast med en stigning på 10,5 pct., hvilket særligt var drevet af investeringerne i Kina. Afdeling Indien fik det dårligste resultat med -16,8 pct. Indien blev



i 2025 ramt af en vækstpause samtidig med, at udenlandske investorer flyttede deres investeringer fra Indien til Kina, hvor politiske støtteinitiativer skabte en mere positiv stemning.

Bestyrelsen vurderer løbende foreningens afkast med forvalteren, hvor årets resultater – bortset fra afdeling Stabile Aktier – ikke var tilfredsstillende. Bestyrelsen noterer sig dog, som forklaret ovenfor, at en væsentlig forklaringsfaktor var den snævre markedsudvikling. Når dette er sagt, er vi ikke tilfredse med afkastudviklingen ift. markedet de seneste to år, selv om det har været svære markedsvilkår,

Vi holder dog fast i vores fokuserede investeringsstrategi, hvor vi i mere end 35 år har udvalgt langsigtede kvalitetsselskaber, som er understøttet af tematiske medvinde. Dog giver det aktuelle markedsmiljø og den negative afkastperiode selvsagt grund til refleksion. Det nuværende geopolitiske miljø skaber høj uforudsigelighed, hvilket får investorerne til at tænke meget kortsigtet. Den snævre markedsudvikling betyder samtidig, at nogle få gigantselskaber nu har så stor indflydelse på markedsudviklingen, at den overstiger betydningen fra hele lande. Denne kombination har vi aldrig oplevet tidligere.

Vi har derfor foretaget to målrettede justeringer af vores investeringsproces. Vi har dels skærpet analyseprocessen på selskaber, som alene i kraft af deres størrelse kan have en væsentlig indflydelse på markedsudviklingen, og dels vil vi i højere grad prioritere selskabernes aktuelle udsigter højere for at sikre, at porteføljens selskaber har et positivt forretningsmomentum samtidigt med langsigtede positive fundamentale udsigter.

Afdelingernes faktiske afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen på side 17. Der er oprettet andelsklasser i Globale Aktier KL, Globale Aktier Etik KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Stabile Aktier KL, Asien KL og Indien KL. I oversigten er disse afdelinger vist med de børsnoterede klasser, bortset fra afdeling Globale Aktier ekskl.



USA KI, der er unoteret. For de øvrige klasser i afdelingerne henvises til afdelingssiderne.

Du kan læse beretningen for de enkelte afdelinger under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 44-93 i årsrapporten.

### **Femårsoplysninger**

Nøgletal for de sidste fem år, herunder afdelingernes afkast, formueudvikling, udbytter og omkostninger fremgår under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 46-93 i årsrapporten.

### **Usikkerhed ved indregning og måling**

Ved opgørelse af afdelingernes værdi og årets resultater kan følgende områder fremhæves som kilder til usikkerhed:

### Officielle børskurser

Værdiansættelsen af børsnoterede værdipapirer opgøres ud fra lukkekursen ultimo året eller, hvis en sådan ikke foreligger, anden officiel lukkekurs. Normalt er disse kurser entydige, men i visse lande er værdipapirer noteret på flere børser, hvilket kan give anledning til forskellige lukkekurser. Forskellene mellem disse lukkekurser vil dog normalt være minimale.

### Fund Governance

Brancheforeningen af Investeringsforeninger i Danmark, Investering Danmark under Finans Danmark har udarbejdet et sæt Fund Governance anbefalinger for god ledelse af en investeringsforening. Investeringsforeningen C WorldWide har tilsluttet sig disse anbefalinger, og overordnet set følger vi disse. Mange af disse anbefalinger er indarbejdet i bestyrelsens arbejde og kommer ligeledes til udtryk i denne årsrapport.

Bestyrelsen har følgende kommentarer til enkelte punkter:

- Ifølge CWWs vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg, og der er mulighed for genvalg. Der er ikke indført et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsens medlemmer. Fravigelsen af anbefalingerne er begrundet i et ønske om at sikre en stabilitet og kontinuitet i bestyrelsesarbejdet.
- I forbindelse med valg til bestyrelsen, offentliggøres der som udgangspunkt ikke en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysninger om øvrige ledeshverv, når et bestyrelsesmedlem indstilles til genvalg. Fravigelsen skyldes at bestyrelsens andre ledeshverv i andre erhvervsdrivende selskaber er beskrevet i årsrapporten.

- Det anbefales, at samtlige medlemmer af bestyrelsen er til stede på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen vil i forbindelse med hver enkelt generalforsamling vurdere, om det af omkostningsmæssige hensyn er hensigtsmæssigt, at alle medlemmer er til stede.

# Risiko og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen C WorldWide får du en løbende pleje af din opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal du som investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal du være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis du som investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

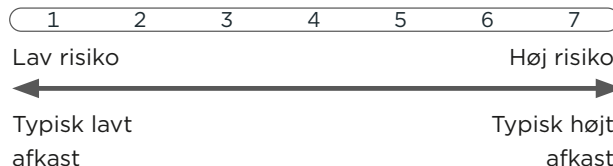
- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden du beslutter dig for at investere, er det vigtigt, at du får fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra dine behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at du er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Du bør fastlægge din investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko du ønsker at løbe med dine investeringer, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker du en

meget stabil udvikling i dine investeringer, bør du som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren – se nedenfor). Hvis du investerer med en kort tidshorizont, er aktieafdelinger, for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren fra dokumentet Central Information. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.



Risikoklassificeringen beregnes ud fra afkastdata over en 5-årig periode. Når der er beregnet en årlig statistisk variation, også kaldet volatilitet, omsættes denne via en tabel til en klassificering fra 1-7 på en skala, hvor 1 udgør den mindst risikable investering – altså den investering, hvor det historiske afkast har vist mindst udsving. 7 er den mest risikable investering. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant, og placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Alle foreningens afdelinger er pr. 31.12.2025 placeret i kategori 4, undtagen afdeling Asien, som er placeret i kategori 5.

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne og valutarisikoen. Disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer indenfor. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller samt lovgivningens krav om risikospredning.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores forvalters forventninger til fremtiden. Denne forsøger at danne et realistisk fremtidsbillede af f.eks. selskabernes indtjening, selskabsspecifikke risikofaktorer, konjunkturerne, renteutviklingen og politiske forhold. Ud fra disse forventninger udvælges porteføljernes investeringer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Det er foreningens generelle holdning, at risiko er vanskelig at kvantificere. Vi styrer derfor ikke investeringerne ud fra kvantitative risikomål og begrænsninger såsom "value-at-risk" (VaR) eller "tracking error". "Tracking error" er et matematisk mål for, hvor tæt afdelingernes afkast følger markedsudviklingen, mens VaR er et udtryk for hvor meget en afdeling kan falde over en given periode med en given sandsynlighed. Vi investerer i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

Generelt anbefaler vi brede afdelinger, det vil sige afdelinger uden snævre geografiske afgrænsninger eller sektormæssige afgrænsninger. I disse afdelinger har vi størst mulig fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Flexibilitet på tværs af lande- og sektorgrens samt det begrænsede antal selskaber giver bedre mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Målsætningen i C WorldWide er at opnå et langsigtet afkast, efter omkostninger, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. En langsigtet horisont er typisk tre år eller mere. Vi forsøger altså at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Vi har normalt som målsætning, at afdelingernes risikoniveau over længere perioder skal ligge på niveau med den risiko, som benchmark har. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan en afdeling i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end niveauet for benchmark.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed



velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Alle afdelinger forvaltes aktivt og er ikke begrænset af benchmark. Der kan investeres i værdipapirer, som ikke indgår i benchmark. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

### Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Bestyrelsen for foreningen gør jævnligt status på afkastene, og strategien på de enkelte afdelinger diskuteres med direktionen og investeringsrådgiveren på de ordinære bestyrelsesmøder. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor.

Her er der fokus på risici og kontroller. På IT-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og Central Information.

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande eller snævre områder

Ved investering i værdipapirer i en mindre region eller et enkelt land, f.eks. Indien, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land/region kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske

forhold i landet/regionen, herunder også udviklingen i regionens/landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

#### Eksponering mod udlandet

Investering i mere modne udenlandske aktiemarkeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande. Investering i udenlandske aktiemarkeder indebærer risiko for en kraftig reaktion på grund af selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

#### Valuta

Investeringer i udenlandske aktier giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Alle afdelinger har generelt en høj direkte valutarisiko. Valutarisiko ved udenlandske aktieinvesteringer er dog mere kompliceret end den umiddelbare direkte risiko, da det enkelte selskab kan have valutariske eksponeringer og valutasikringer, som modregner den umiddelbare valutarisiko, man som aktieinvestor har. Vi foretager bl.a. af denne grund kun sjældent valutakurssikringer af foreningens udenlandske aktieinvesteringer.

#### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. For eksempel kan forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold påvirke selskabernes indtjening. Vores afdelinger

har generelt fokuserede porteføljer med typisk 25-35 investeringer i hver afdeling. Afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL, afdeling Emerging Markets KL og afdeling Indien KL kan dog investere i flere selskaber. En afdelings værdi kan derfor variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. De enkelte selskaber kan gå konkurs, så investeringen i dem bliver tabt.

### Emerging Markets

Begrebet "Emerging Markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Der kan indføres eller ændres i de lokale beskatningsregler for udenlandske investorer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta, eller de kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende. Særligt afdeling Emerging Markets KL, afdeling Asien KL/Asien Akkumulerende KL og afdeling Indien KL investerer i emerging markets.

### Særligt for afdeling Stabile Aktier KL

Risikomæssigt er det afdelingens målsætning, at investeringerne samlet set målt over en længere periode har en mere stabil udvikling end det globale aktiemarked. For at sikre fastholdelse af

denne risikoprofil udvælges aktier til porteføljen, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføjljeinvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for at sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

# Aktierefleksioner og -udsigter

## Forandringsvinde i 2026

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

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

Aktiemarkederne har været i en fase, hvor indtjeningsvækst her og nu er blevet belønnet frem for den langsigtede holdbarhed af væksten. En fase, hvor de langsigtede fundamentale forhold for virksomhederne er blevet mindre belønnet, hvilket har resulteret i en faldende værdiansættelse af kvalitetsvækstvirksomheder.

Vi ser, at fire forandringsfaktorer vil præge aktiemarkederne og medføre, at vi får en bredere markedsopgang, hvor investeringsbeslutninger i stigende grad træffes på basis af fundamentale og strukturelle forhold. Dette i modsætning til den meget snævre markedsopgang de seneste to år. Denne udvikling vil kunne understøtte kvalitets-selskaberne, der nu er ganske rimeligt prissat. En sådan udvikling vil være understøttende for





vores langsigtede, fundamentale investeringsstrategi.

De fire faktorer er et "comeback" til kvalitetsselskaber, en bredere forankring af AI-temaet, Kina og Indiens stigende globale betydning og en gradvis mindre amerikansk dominans målt på det globale aktiemarkedets samlede værdi. Du kan læse mere om disse forandringsfaktorer i artiklen "Fire faktorer signalerer en markedsændring", som findes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

Der er dog risikofaktorer, særligt opbruddet af den geopolitiske verdensorden mod en multipolar verden, som forstærkes af, at den amerikanske administration bruger uforudsigelighed som et aktivt politisk værktøj. En anden faktor er den høje gældsætning i de vestlige økonomier, hvor den offentlige gæld i USA nu udgør knapt 125 pct. af BNP, og rentebetalingerne til servicering af gælden udgør ca. 4 pct. af BNP. En rentebyrde der

ventes at stige i de kommende år. Den ekspansive økonomiske politik kan føre til stigende inflation og dermed stigende renter. Dette vil ramme de højt gældsatte økonomier hårdt.

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

Alt i alt tegner udsigterne for 2026 til et moderat positivt aktieår med stigninger i det historiske interval på ca. 5-10 pct. Dette drevet af en forventning om et fortsat positivt likviditetsbillede. Dollaren var svag i 2025, og vi ser fortsat en mulighed for en dollarvækkelse givet den amerikanske administrations konfronterende udenrigspolitik og den høje gældsætning.

En svagere dollar er ofte positivt for emerging markets-landene, bl.a. fordi disse lande ofte har gæld i dollar. En stærkere indenlandsk valuta ift. dollaren kan også dæmpe den importerede inflation, og derved øge mulighederne for en mere lempelig indenlandsk pengepolitik. Hertil ser vi, at Kina i stigende grad dominerer udvalgte nøgleindustrier, og Indien har et stærkt strukturelt vækstpotentiale og er på vej til at overhale Tyskland som den 3. største globale økonomi inden for de næste par år. På denne baggrund tror vi, at særligt Asien og Emerging markets generelt har potentiale til at levere et højere afkast end gennemsnittet.

Som aktieinvestor, anbefaler vi altid en langsigtet tankegang med ydmyghed over for mere kortsigtede og uforudsete markedsbevægelser, særligt ift. mere kortsigtede prognoser.

# Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

## Bestyrelsen

Ifølge foreningens vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Der er ingen grænser for antallet af valgperioder, et medlem kan sidde i bestyrelsen. Bestyrelsen består af personer med relevante kompetencer og erfaring, og det er bestyrelsens holdning, at en årlig vurdering af et medlems indsats er et bedre udgangspunkt for en stillingtagen til bestyrelsesmedlemmernes fortsatte virke, end en begrænsning i antal perioder for genvalg. Bestyrelsen lægger vægt på, at der er en god kontinuitet i bestyrelsesarbejdet, og at bestyrelsen har stor erfaring både med og med den specifikke lovgivning for investeringsforeninger.

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og den foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning. Her vurderes, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer ift. investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende.

Bestyrelsen vurderer ligeledes samarbejdet med foreningens formueforvalter og samarbejdspartnere. Bestyrelsen evaluerer de enkelte medlemmers varetagelse af andre hverv i relation til de ressourcer, der kræves til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen har ikke opstillet faste retningslinjer for antallet af andre ledelseshverv, idet der i højere grad fokuseres på det enkelte medlems bidrag, kompetencer og kapacitet. I den årlige evaluering drøfter bestyrelsen primært samarbejdet, og om medlemmerne yder den forventede indsats.

Foreningens bestyrelse aflønnes samlet set med kr. 950.000 kr. for 2025. I 2024 blev bestyrelsen

aflønnet med kr. 800.000. Det højere beløb skyldes, at bestyrelsen blevet udvidet tre til fire medlemmer. Det samlede honorar er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingernes størrelse. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt incitamentsprogrammer.

# Bestyrelsesmedlemmer



## Christoffer Fode, Bestyrelsesformand

Alder: 49 år  
Advokat og Partner, Gorrissen  
Federspiel Advokatpartnerselskab

Ingen andre ledelseshverv i andre  
erhvervsdrivende selskaber.

Indtrådt i bestyrelsen: 2021  
Genvælt i 2025  
Valgperioden udløber i 2026



## Lone Dencker Wisborg, Bestyrelsesmedlem

Alder: 60 år  
Stifter, Wisborg Advisory

Ingen andre ledelseshverv i andre  
erhvervsdrivende selskaber.

Indtrådt i bestyrelsen: 2023  
Genvælt i 2025  
Valgperioden udløber i 2026



## Lars Aaen, Bestyrelsesmedlem

Alder: 64 år  
Adm. direktør, Aaen Consult ApS  
& Aaen Consult Holding ApS

Væsentlige bestyrelsesposter i andre  
erhvervsdrivende selskaber (poster i  
Aps udeladt):

- Hempel Fonden (2)
- Hempel Ejendomme A/S
- InterCargo Scandinavia A/S  
(formand)
- Tier 1 Asset A/S (formand) (2)
- Bravo Tours 1998 A/S (formand)
- Travelheart Sun A/S (formand)  
(3)

Indtrådt i bestyrelsen: 2013  
Genvælt i 2025  
Valgperioden udløber i 2026

\* tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber/koncernen.



### **Kent Ernst Hansen, Bestyrelsesmedlem**

Alder: 54 år  
Adm. direktør i Brygge Partners A/S

Indtrådt i bestyrelsen: 2025  
Valgperioden udløber i 2026

Væsentlige bestyrelsesposter i andre erhvervsdrivende selskaber (poster i Aps udeladt) \*:

- Cabinet System A/S
- Rival A/S
- T1A A/S
- LPM Production A/S



### **Henrik Brandt, Direktion**

Alder: 59 år  
Ansatt siden 2019  
(Investeringsforvaltningsselskab)  
C WorldWide Fund Management,  
filial af C WorldWide Fund  
Management S.A., Luxembourg

Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber:

- C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg



### **Bo Knudsen, Investeringsrådgiver**

Alder: 60 år  
Ansatt siden 2001  
C WorldWide Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

Ingen andre ledelseshverv i andre erhvervsdrivende selskaber.

\* tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber/koncernen.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningens krav - herunder lov om investeringsforeninger mv.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025.

Siderne med ledelsesberetningerne indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af. Endvidere giver de supplerende beretninger for de enkelte afdelingers opfyldelse af bæredygtighedskarakteristika en retvisende redegørelse i overensstemmelse med Disclosureforordningens bestemmelser om periodisk rapportering.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

**København den 13. marts 2026**

Som administrationsselskab:

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

**Henrik Brandt**

*Direktør*

## Bestyrelse

**Christoffer Fode**

*Formand*

**Lone Dencker Wisborg**

**Lars Aaen**

**Kent Ernst Hansen**



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen C WorldWide

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2025, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2025 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code), som gælder

ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden, og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark ved revision af regnskaber for virksomheder af interesse for offentligheden. Vi har ligeledes opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden

væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede

oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen

af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

### **Udtalelse om ledelsesberetningerne samt om supplerende beretninger i henhold til Disclosureforordningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og afdelingsberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er i overensstemmelse med årsregnskaberne og at ledelsesberetningerne er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

*København, den 13. marts 2026*

**EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28**

*Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632*

*Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461*



# Anvendt regnskabspraksis

## Årsrapporten for Investeringsforeningen

C WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2024.

## Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen. Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

## Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger, som er periodiseret. I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

## Renter og udbytter

Renter omfatter realiserede og periodiserede renter af kontantindeståender. Udbytter omfatter årets bruttoudbytter.

## Kursgevinster og tab

I resultatopgørelsen indregnes realiserede og urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsesværdier. Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under "afledte finansielle instrumenter".

## Handelsomkostninger

Omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter indgår under denne post og omfatter alle direkte handelsomkostninger.

## Administrationsomkostninger

Hver afdeling afholder sine egne omkostninger. Foreningen har overdraget den daglige administration, investeringsforvaltning og formidling til C WorldWide Fund Management, filial af C WorldWide Fund Management S.A., Luxembourg, henholdsvis C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen i de enkelte afdelinger for dette arbejde. Disse udgiftsposter fordeles på følgende tre poster, administration, investeringsforvaltning, samt distribution, markedsføring og formidling i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Derudover

indeholder omkostningsposten administration udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til market maker samt andre mindre poster.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til market maker og generalforsamling. Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

### **Skat**

Her indgår udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

### **Udbytte**

Alle foreningens afdelinger, bortset fra afdeling Globale Aktier – Akkumulerende KL og afdeling Globale Aktier Etik Klasse Akkumulerende, er udloddende. For disse afdelinger med undtagelse af afdeling Globale Aktier Etik Klasse udloddende betales udbytte, der opfylder kravene til minimumsindkomst i ligningslovens §16 C. Der betales derfor ikke skat direkte i afdelingerne, idet skattepligten påhviler modtageren af udbyttet. Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- a) indtjente renter og udbytter (tilgodehavende udbytteskat indgår først, når betalingen modtages)
- b) realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- c) realiserede nettokursgevinster på aktier
- d) erhvervede skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- e) fradrag for administrationsomkostninger.

Udbytteprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udbytte i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udbytteprocent til nærmeste 0,1 procent. I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udlodningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udlodningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udbytte. Beløbet "Til rådighed for udbytte" er opgjort i henhold til ligningslovens §16 C. I noterne vises opgørelsen heraf. Beløbet til rådighed for udbytte er ikke identisk med årets nettoresultat, idet det er forskellige opgørelsesmetoder.

Afdeling Globale Aktier Etik KL betragtes skattemæssigt som akkumulerende. I følge prospektet for afdelingen skal denne afdelings andelsklasse Udloddende mindst udlodde 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Dog må årets indvundne renteindtægter og udbytter altid udloddes, selvom årets resultat måtte være negativt.

### **Balancen**

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og investorernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser.

Ved passiver forstås summen af investorernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele

vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

#### **Likvide midler**

Likvide midler udgøres af afdelingernes kontante indeståender hos depotselskabet eller andre kreditinstitutter.

#### **Kapitalandele**

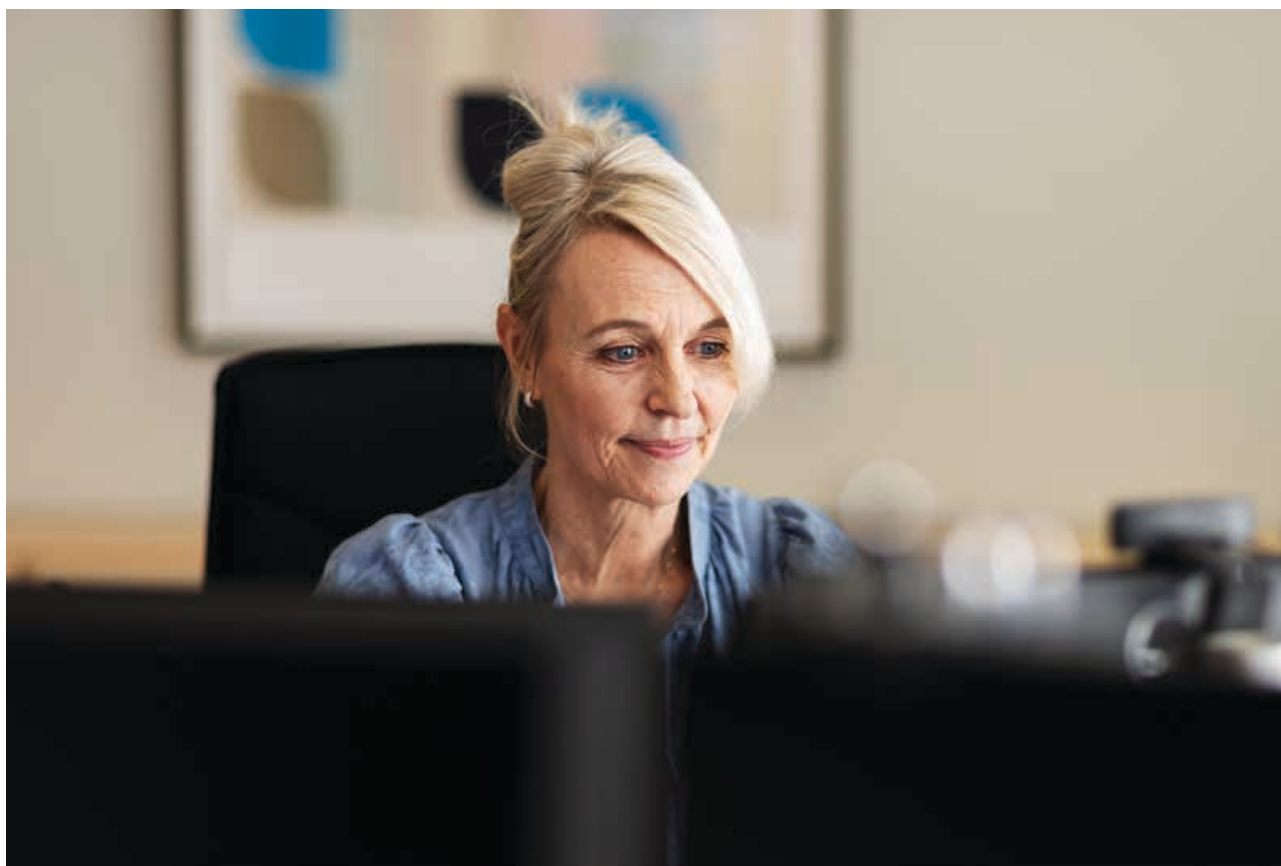
Kapitalandele indregnes i balancen, når afdelingerne underlægges det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser. Kapitalandele, der er solgt eller på anden måde overdraget

til anden part, ophører med at være indregnet i balancen. Ved køb og salg af kapitalandele på sædvanlige markedsbetingelser indregner afdelingerne køb og salg i balancen på handelstidspunktet. Kapitalandele indregnes på tidspunktet for første indregning til dagsværdi og måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen, eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil.

#### **Andre aktiver**

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende periodiserede renter, tilgodehavende aktieudbytter og aktuelle skatteaktiver, som er refunderbare udbytteskatter tilbageholdt i udlandet.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede



handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" under "Andre aktiver" og "Anden gæld", såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

### **Anden gæld**

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger. "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af gæld vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" under "Andre aktiver" og "Anden gæld", såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

### **Investorerne formue**

"Investorerne formue" er den formue, som tilhører investorerne. I noterne er årets ændringer i investorerne formue og cirkulerende andele specificeret. "Udbyttet fra sidste år" er det beløb, som blev hensat til udbytte i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før. "Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning" består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udbyttet beregnet den 31. december året før. "Emissioner", "Emissionstillæg", "Indløsninger" og "Indløsningsfradrag" er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger. "Regulering af udbytte ved emissioner og indløsning" er en udlodningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C. "Overført til udbytte fra sidste år" er den del af udbyttet fra sidste år, som ikke blev udloddet til investorerne. "Overført til udbytte næste år" er den del af årets udbytte, som overføres til næste år. "Foreslået udbytte" er det samlede beløb, som foreslås udloddet til investorerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december. "Overført fra resultatopgørelsen" er det beløb, som henlægges til formuen.

### **Andelsklasser**

Er en afdeling opdelt i flere andelsklasser, er noteoplysninger, herunder fem årsmøgløbetal, specificeret på de enkelte klasser, i det omfang oplysningerne er forskellige for de enkelte klasser.

### **Nøgletal**

De angivne nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Finans Danmark.

# Nøgletal om risiko

## Nøgletal om risiko - målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier KL A	11,0	13,5	13,7	12,8
Afdeling Globale Aktier KL B	11,0	13,2	13,5	-
Afdeling Globale Aktier KL C	11,0	13,5	13,7	-
Afdeling Globale Aktier KL E	11,0	13,5	13,7	-
Benchmark 1)	10,3	12,4	14,2	13,0
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	11,0	13,5	13,6	12,6
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL C	11,0	13,5	13,6	-
Benchmark 1)	10,3	12,4	14,2	13,0
Afdeling Emerging Markets KL	12,3	13,2	15,9	14,9
Benchmark 2)	11,6	12,6	14,6	14,4
Afdeling Stabile Aktier KL A	9,4	10,5	12,9	11,8
Afdeling Stabile Aktier KL C	9,4	10,5	-	-
Benchmark 3)	6,7	8,8	10,0	9,3
Afdeling Asien KL A	14,1	15,6	17,5	16,6
Afdeling Asien KL C	14,2	15,6	17,5	-
Benchmark 4)	12,6	14,1	14,9	14,0
Globale Aktier Etik KL Udloddende	10,6	13,3	13,4	12,5
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende A	10,6	13,3	13,4	-
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende C	10,6	-	-	-
Afdeling Inden KL A	13,8	-	-	-
Afdeling Indien KL C	13,8	-	-	-
Benchmark 5)	13,0	-	-	-
<b>Sharpe Ratio opgjort de seneste</b>	<b>3 år</b>	<b>5 år</b>	<b>7 år</b>	<b>10 år</b>
Afdeling Globale Aktier KL A	0,6	0,3	0,7	0,5
Afdeling Globale Aktier KL B	0,6	0,4	0,7	-
Afdeling Globale Aktier KL C	0,7	0,4	0,7	-
Afdeling Globale Aktier KL E	0,7	0,4	0,7	-
Benchmark 1)	1,2	0,8	0,8	0,7

Sharpe Ratio opgjort de seneste (fortsat)	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	0,6	0,3	0,7	0,5
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL C	0,7	0,4	0,7	-
Benchmark 1)	1,2	0,8	0,8	0,7
Afdeling Emerging Markets KL	0,3	-0,2	0,3	0,3
Benchmark 2)	1,2	0,8	0,8	0,7
Afdeling Stabile Aktier KL A	0,3	0,5	0,6	0,5
Afdeling Stabile Aktier KL C	0,4	0,6	-	-
Benchmark 3)	0,5	0,6	0,6	0,6
Afdeling Asien KL A	0,5	0,0	0,3	0,4
Afdeling Asien KL C	0,6	0,1	0,4	-
Benchmark 4)	0,7	0,2	0,5	0,5
Globale Aktier Etik KL Udloddende	0,6	0,3	0,7	-
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende A	0,6	0,3	0,7	-
Globale Aktier Etik KL Akkumulerende C	0,6	-	-	-
Benchmark 1)	1,2	0,7	0,8	0,7
Afdeling Indien KL A	0,3	-	-	-
Afdeling Indien KL C	0,3	-	-	-
Benchmark 5)	0,4	-	-	-

1) Benchmark er MSCI All Country-indeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner. 2) Benchmark er MSCI Emerging Markets indeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner. 3) Benchmark er MSCI Globale lavvolatilitets aktierindeks, inklusive nettoudbytter i danske kroner. 4) Benchmark er MSCI All Country Asien-indeks, eksklusiv Japan inklusive nettoudbytter i danske kroner. 5) Benchmark er MSCI India. Standardafvigelsen og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Finans Danmark. Globale Aktier ekskl. USA KL har eksisteret i mindre end 3 år, hvorfor standardafvigelse og Sharpe Ratio ikke er angivet.

Standardafvigelsen og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Finans Danmark.

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Afdeling Globale Aktier KL A har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 12,8 pct. p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 12,8 pct.

Nøgletallet Sharpe Ratio er opfundet af den amerikanske nobelprismodtager William F. Sharpe i 1966. Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Dermed kan nøgletallet Sharpe Ratio bruges til at sammenligne investeringer med forskellige risikoeksponeringer. Jo større Sharpe Ratio desto bedre.

## Nøgletal om grad af aktiv forvaltning – active share og tracking error

Opgjort pr. 31.12.2025	Active share	Tracking error*
Globale Aktier KL A	86,5	4,4
Globale Aktier Akkumulerende KL A	86,6	4,3
Globale Aktier Etik KL	85,6	4,1
Stabile Aktier KL A	90,8	6,5
Asien KL A	66,8	3,8
Emerging Markets KL	74,1	6,1
Indien KL A	60,2	5,1
Globale Aktier ekskl. USA KL C**	87,4	-

\* Tracking error er beregnet for en treårig periode. \*\* Globale Aktier ekskl USA KL C er ikke børsnoteret og har ikke eksisteret i 3 år.

Nøgletallene "active share" og "tracking error" er to udtryk for, hvor aktiv en afdelings investeringsstrategi er i forhold til afdelingens benchmark.

Konklusionen på de aktuelle nøgletal er, at afdelingerne følger en meget aktiv investeringsstrategi.

De underliggende afdelingsklasser har den samme active share samt tracking error, som ovenstående børsnoterede klasser.

"Active share" er et udtryk for hvor stort sammenfald, der er mellem afdelingens investeringer og benchmark. Nøgletallet kan være mellem 0 og 100. Hvis "active share" er højt, er det udtryk for en aktiv forvaltning, altså at der er et lille sammenfald med investeringerne i benchmark. Generelt vurderer vi, at en afdeling med "active share" over 60 følger en meget aktiv strategi.

"Tracking error" er matematisk standardafvigelsen på det relative afkast mellem en afdeling og benchmark. I denne opgørelse er det udregnet annualiseret på baggrund af udviklingen de seneste tre år. "Tracking error" er et udtryk for, hvordan afdelingens afkast ventes at variere fra benchmark. En afdeling, der eksempelvis har en "tracking error" på 3, vil med ca. to tredjedele sandsynlighed præstere et afkast, som er +/- 3 pct. målt i forhold til afkastet på benchmark. En aktiv investeringsstrategi vil ofte have en "tracking error" over 3-4.





# Globale Aktier KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt, langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede, attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte

finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens de øvrige klasser er unoterede. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 30. juni 1990. Klasse A har fondskode DK0010157965, klasse B DK0060841336, klasse C DK0060841419 og klasse E DK0060916872.

## Udviklingen i 2025

Afdelingen (Klasse A) gav i 2025 et negativt afkast på 1,5 pct., mens benchmark, MSCIs verdensindeks steg 8,0 pct. Markedsafkastet var på linje med vores forventninger, som beskrevet i forrige årsrapport, mens afdelingens lavere relative afkast var skuffende. Afdelingens lavere afkast i 2025 skyldtes i høj grad vores undervægt i amerikanske virksomheder og de store IT-selskaber, som vejer tungt i indekset samt en overvægt i Europa og Asien. En anden væsentlig forklaring har været overvægten i finansielle selskaber i emerging market, og en tilsvarende undervægt i de vestlige banker, som opleverede store kursstigninger drevet af en indtjeningsfremgang som følge af gode rentemarginaler og begrænsede kredittab. Vi har i stedet investeret i mere kapitallette forretningsmodeller såsom betalingsløsninger og forsikring. Desuden trak afdelingens eksponering til Novo Nordisk afkastet ned i 2025, da Novo Nordisk blev presset af øget konkurrence og prispres på deres produkter til fedmebehandling.

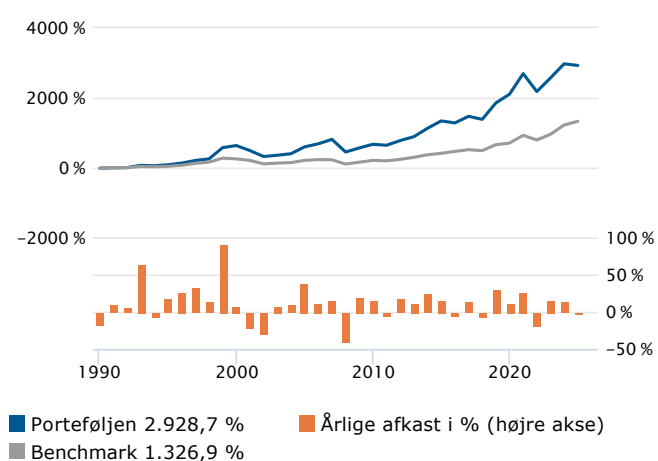
Blandt afdelingens positive investeringer var Alphabet, TSMC og Siemens. Alphabet har milliarder af kunder globalt, og er en af de virksomheder, hvor man faktisk



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

ser, at omsætningen stiger ved brug af AI-agenter. Desuden har selskabet formået at udvikle sine egne AI-chips.

I løbet af året har vi foretaget en justering og styrkelse af investeringsprocessen, så vi i højere grad har fokus på selskaber, som har både langsigtet tematisk medvind og et positivt forretningsmomentum. Dette betød, at omsætningshastigheden var noget højere i 2025 sammenlignet med tidligere år. Generelt var disse omlægninger drevet af selskabsspecifikke faktorer, hvor vi i USA bl.a. havde fokuseret på selskaber med en dominerende indenlandsk markedsposition. Herudover investerede vi i selskaber, som gennem fysiske produkter understøtter den digitale udvikling og energitransformation.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 138,20 kr., klasse B udbetaler 144,00 kr., klasse C udbetaler 145,60 kr. og klasse E udbetaler 146,80 kr. pr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2026 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2026. Hele dette udbytte beskattes

som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Globale Aktier KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	223	345
2 Renteudgifter	-1	-2
3 Udbytter	53.193	54.291
I alt renter og udbytter	53.415	54.634
<b>Kapitalgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-67.296	704.071
Valutakonti	-5.143	1.287
Handelsomkostninger	-5.234	-2.185
I alt kursgevinster og -tab	-77.673	703.173
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>-24.258</b>	<b>757.807</b>
5 Administrationsomkostninger	-64.820	-75.861
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>-89.078</b>	<b>681.946</b>
Skat	-6.687	-6.709
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>		
	<b>-95.765</b>	<b>675.237</b>

## Globale Aktier KL – nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-95.765	675.237	743.043	-1.061.211	1.237.360
Formue (1.000kr.)	3.607.597	4.843.746	4.811.045	4.620.077	5.889.567

# Balance

## Globale Aktier KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	22.197	29.616
I alt likvide midler	22.197	29.616
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-	194.967
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.591.966	4.635.792
I alt kapitalandele	3.591.966	4.830.759
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	515	956
Aktuelle skatteaktiver	4.800	4.397
I alt andre aktiver	5.315	5.353
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>3.619.478</b>	<b>4.865.728</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>Investorenes formue</b>		
	3.607.597	4.843.746
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	5.966	7.115
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.915	14.867
I alt anden gæld	11.881	21.982
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>3.619.478</b>	<b>4.865.728</b>



# Noter til resultatopgørelse/balance

## Globale Aktier KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	223	345
I alt renteindtægter	223	345
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-1	-2
I alt renteudgifter	-1	-2
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.352	3.196
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.841	51.095
I alt udbytter	53.193	54.291
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-89.714	-4.106
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.418	708.177
I alt kursgevinster og -tab	-67.296	704.071
<b>Valutakonti</b>	-5.143	1.287
I alt valutakonti	-5.143	1.287
Bruttohandelsomkostninger	-7.180	-3.735
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	1.946	1.550
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-5.234	-2.185
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-77.673	703.173
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	8.906	9.793
Investeringsforvaltning	18.443	21.661
Distribution, markedsføring og formidling	37.471	44.407
I alt administrationsomkostninger	64.820	75.861

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWideAsset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

#### Specifikationer af kapitalandele

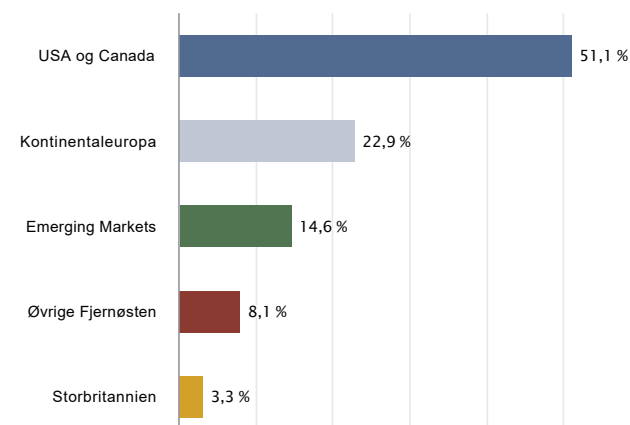
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 45 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens geografiske fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-93.695	609.212	682.496	-996.687	1.146.169
Formue (1.000 kr.)	3.177.286	4.340.496	4.377.556	4.317.647	5.483.504
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	375.204	455.662	484.690	540.649	548.637
Indre værdi	846,82	952,57	903,17	798,60	999,48
Officiel kurs	849,80	943,40	900,00	796,00	1.007,20
Udbytte pr. andel	138,20	95,00	77,10	28,60	18,60
Årets afkast i procent	-1,5	15,2	17,1	-18,4	26,8
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,6	0,1	0,4	0,3	1,7
Tracking error	4,4	5,0	5,1	5,9	5,2
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-51.036	659.935
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-6.067	-7.249
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-36.592	-43.474
Klassens resultat	-93.695	609.212

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	-85.270	-19.268
Overført fra sidste år	267	271
I alt formuebevægelser	-85.003	-18.997

Til disposition	-178.698	590.215
Foreslået udbytte	-518.531	-432.879
Overført til næste år	-289	-267

**OVERFØRT TIL FORMUEN** **-697.518** **157.069**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	4.340.496	4.377.556
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-432.879	-373.696
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	4.436	925
Emissioner i året	392.954	224.747
Indløsninger i året	-1.035.403	-498.977
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	1.377	729
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	85.270	19.268
Overført til udbytte fra sidste år	-267	-271
Overført til udbytte næste år	289	267
Foreslået udbytte	518.531	432.879
Overført fra resultatopgørelsen	-697.518	157.069
I alt investorerne formue	3.177.286	4.340.496

### Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)

Cirkulerende andele primo året	455.662	484.690
Emissioner i året	44.902	25.172
Indløsninger i året	-125.360	-54.200
Cirkulerende andele ultimo året	375.204	455.662

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Overført udbytte fra sidste år	267	271
Renter og udbytter	47.789	49.381
Ikke refunderbar udbytteskat	-5.986	-6.068
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-1.064	993
Udbytteregulering	-94.350	-22.116
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	628.124	478.748
Valutakonti	-4.324	788
I alt indkomst	570.456	501.997

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger*	-60.716	-71.699
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	9.080	2.848
I alt til administrationsomkostninger	-51.636	-68.851

I alt til rådighed for udbytte 518.820 433.146

Heraf		
Foreslået udbytte	518.531	432.879
Overført til næste år	289	267
	518.820	433.146

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 138,20 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse B

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-1	1	1	-19	235
Formue (1.000 kr.)	8	10	9	8	326
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	1	1	1	1	33
Indre værdi	863,36	970,71	920,88	802,47	1.004,59
Udbytte pr. andel	144,00	100,20	82,20	20,20	23,90
Årets afkast i procent	-1,1	15,6	17,6	-17,9	27,5
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,6	0,1	0,4	0,3	1,8
Tracking error	4,4	5,0	5,1	5,9	5,2
Omkostningsprocent	1,2	1,3	1,2	1,6	1,2

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1	1
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-	-
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
Klassens resultat	-1	1

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	-	-
Overført fra sidste år	-	-
I alt formuebevægelser	0	0

Til disposition	-1	1
Forslået udbytte	-1	-1
Overført til næste år	-	-

**Overført til formuen** -2 0

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	10	9
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-1	-
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-
Emissioner i året	-	-
Indløsninger i året	-	-
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	-
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-	-
Overført til udbytte fra sidste år	-	-
Overført til udbytte næste år	-	-
Foreslået udbytte	1	1
Overført fra resultatopgørelsen	-2	-
I alt Investorerne formue	8	10

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	1	1
Emissioner i året	-	-
Indløsninger i året	-	-
Cirkulerende andele ultimo året	1	1

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Overført udbytte fra sidste år	-	-
Renter og udbytter	-	-
Ikke refunderbar udbytteskat	-	-
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	-	-
Udbytteregulering	-	-
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	1	1
Valutakonti	-	-
I alt indkomst	1	1

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-	-
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-	-
I alt til administrationsomkostninger	0	0

I alt til rådighed for udbytte	1	1
Heraf		
Foreslået udbytte	1	1
Overført til næste år	-	-
I alt til rådighed for udbytte	1	1

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 144,00 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-2.067	66.023	60.545	-64.503	90.953
Formue (1.000 kr.)	430.294	503.230	433.471	302.413	405.726
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	50.465	52.455	47.655	37.577	40.284
Indre værdi	852,65	959,36	909,60	804,79	1.007,16
Udbytte pr. andel	145,60	102,90	84,30	35,70	25,80
Årets afkast i procent	-0,7	16,1	18,0	-17,9	27,8
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,7	0,1	0,4	0,4	1,8
Tracking error	4,4	5,0	5,1	5,9	5,2
Omkostningsprocent	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-410	67.754
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-779	-799
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-878	-932
Klassens resultat	-2.067	66.023

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	-12.344	-2.534
Overført fra sidste år	34	18
I alt formuebevægelser	-12.310	-2.516

Til disposition	-14.377	63.507
Foreslået udbytte	-73.478	-53.976
Overført til næste år	-49	-34

**OVERFØRT TIL FORMUEN -87.904 9.497**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	503.230	433.471
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-53.976	-40.173
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-232	-626
Emissioner i året	62.932	88.542
Indløsninger i året	-79.729	-44.178
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	136	171
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	12.344	2.534
Overført til udbytte fra sidste år	-34	-18
Overført til udbytte næste år	49	34
Foreslået udbytte	73.478	53.976
Overført fra resultatopgørelsen	-87.904	9.497
I alt investorerne formue	430.294	503.230

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	52.455	47.655
Emissioner i året	7.703	9.677
Indløsninger i året	-9.693	-4.877
Cirkulerende andele ultimo året	50.465	52.455

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Overført udbytte fra sidste år	34	18
Renter og udbytter	5.626	5.253
Ikke refunderbar udbytteskat	-701	-641
Udbyttmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	589	521
Udbytteregulering	-12.769	-2.562
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	85.012	55.463
Valutakonti	-585	91
I alt indkomst	77.206	58.143

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-4.104	-4.161
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	425	28
I alt til administrationsomkostninger	-3.679	-4.133

I alt til rådighed for udbytte 73.527 54.010

Heraf		
Foreslået udbytte	73.478	53.976
Overført til næste år	49	34
	73.527	54.010

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 145,60 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Klasse E

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	0	1	1	-2	3
Formue (1.000 kr.)	9	10	9	8	10
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	1	1	1	1	1
Indre værdi	850,52	956,19	907,43	802,95	1.004,81
Udbytte pr. andel	146,80	103,90	86,00	37,50	27,60
Årets afkast i procent	-0,5	16,3	18,3	-17,6	28,1
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,7	0,1	0,4	0,4	1,8
Tracking error	4,4	5,0	5,1	5,9	5,2
Omkostningsprocent	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	0	1	Overført udbytte fra sidste år	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger:			Renter og udbytter	-	-
Administrationsomkostninger	-	-	Ikke refunderbar udbytteskat	-	-
Investeringsforvaltning	-	-	Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-	-	Udbytteregulering	-	-
Klassens resultat	0	1	Kursgevinst til udbytte:		
<b>Formuebevægelser</b>			Aktier	1	1
Udbytteregulering	-	-	Valutakonti	-	-
Overført fra sidste år	-	-	I alt indkomst	1	1
I alt formuebevægelser	-	-			
Til disposition	0	1	<b>Administrationsomkostninger</b>		
Forslået udbytte	-1	-1	Administrationsomkostninger*	-	-
Overført til næste år	-1	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-	-
<b>Overført til formuen</b>	-	-	I alt til administrationsomkostninger	0	0
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>					
Investorerne formue (primo)	10	9	I alt til rådighed for udbytte	1	1
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-1	-	Heraf		
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-	Foreslået udbytte	1	1
Emissioner i året	-	-	Overført til næste år	-	-
Indløsninger i året	-	-		1	1
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	-	-	* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.		
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-	-	Udbyttet på 146,80 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.		
Overført til udbytte fra sidste år	-	-			
Overført til udbytte næste år	-	-			
Foreslået udbytte	1	1			
Overført fra resultatopgørelsen	-1	-			
I alt Investorerne formue	9	10			
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>					
Cirkulerende andele primo året	1	1			
Emissioner i året	-	-			
Indløsninger i året	-	-			
Cirkulerende andele ultimo året	1	1			



# Globale Aktier akkumulerende KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en

robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er akkumulerende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 9. december 2015. Klasse A har fondskode DK0060655702, mens klasse C har DK0060917094. Bemærk, at der frit vælges mellem alle investeringsmuligheder uden hensyn til sammenligningsgrundlagets sammensætning og vægtingen.

## Udviklingen i 2025

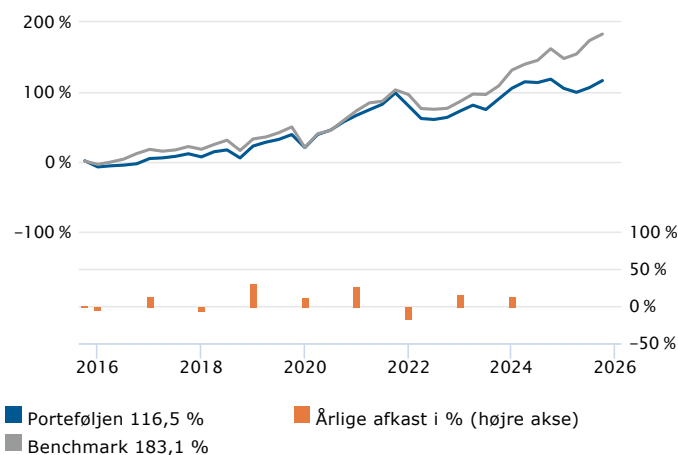
Afdelingen (Klasse A) gav i 2025 et negativt afkast på 0,9 pct., mens benchmark, MSCIs verdensindeks steg 8,0 pct. Markedsafkastet var på linje med vores forventninger, som beskrevet i forrige årsrapport, mens afdelingens lavere relative afkast var skuffende. Afdelingens lavere afkast i 2025 skyldtes i høj grad vores undervægt i amerikanske virksomheder og de store IT-selskaber, som vejer tungt i indekset samt en overvægt i Europa og Asien. En anden væsentlig forklaring har været overvægten i finansielle selskaber



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

i emerging market, og en tilsvarende undervægt i de vestlige banker, som opleverede store kursstigninger drevet af en indtjeningsfremgang som følge af gode rentemarginaler og begrænsede kredittab. Vi har i stedet investeret i mere kapitallette forretningsmodeller såsom betalingsløsninger og forsikring. Desuden trak afdelingens eksponering til Novo Nordisk afkastet ned i 2025, da Novo Nordisk blev presset af øget konkurrence og prispress på deres produkter til fedmebehandling.

Blandt afdelingens positive investeringer var Alphabet, TSMC og Siemens. Alphabet har milliarder af kunder globalt, og er en af de virksomheder, hvor man faktisk ser, at omsætningen stiger ved brug af AI-agenter. Desuden har selskabet formået at udvikle sine egne AI-chips.

I løbet af året har vi foretaget en justering og styrkelse af investeringsprocessen, så vi i højere grad har fokus på selskaber, som både har langsigtet tematisk medvind og et positivt forretningsmomentum. Dette

betød, at omsætningshastigheden var noget højere i 2025 sammenlignet med tidligere år. Generelt var disse omlægninger drevet af selskabsspecifikke faktorer, hvor vi i USA bl.a. havde fokuseret på selskaber med en dominerende indenlandsk markedsposition. Herudover investerede vi i selskaber, som gennem fysiske produkter understøtter den digitale udvikling og energitransformationen.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	63	66
2 Renteudgifter	-1	-1
3 Udbytter	18.703	15.151
I alt renter og udbytter	18.765	15.216
<b>4 Kapitalgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-7.239	197.694
Valutakonti	-1.908	271
Handelsomkostninger	-1.558	-312
I alt kursgevinster og -tab	-10.705	197.653
<b>I alt indtægter</b>	<b>8.060</b>	<b>212.869</b>
5 Administrationsomkostninger	-17.013	-17.329
<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.953</b>	<b>195.540</b>
6 Skat	-2.273	-1.794
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-11.226</b>	<b>193.746</b>

# Balance

## Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.332	6.358
I alt likvide midler	7.332	6.358
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-	63.875
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.247.363	1.514.557
I alt kapitalandele	1.247.363	1.578.432
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	176	315
Aktuelle skatteaktiver	1.294	996
I alt andre aktiver	1.470	1.311
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.256.165</b>	<b>1.586.101</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorenes formue	1.254.240	1.584.271
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.543	1.830
Mellemværende vedr. handelsafvikling	382	-
I alt anden gæld	1.925	1.830
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.256.165</b>	<b>1.586.101</b>

## Globale Aktier Akkumulerende KL – nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-11.226	193.746	175.405	-199.450	191.671
Formue (1.000 kr.)	1.254.240	1.584.271	1.292.972	963.511	1.049.401

# Noter til resultatopgørelsen

## Globale Aktier Akkumulerende KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	63	66
I alt renteindtægter	63	66
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-1	-1
I alt renteudgifter	-1	-1
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.234	865
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.469	14.286
I alt udbytter	18.703	15.151
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-31.395	-3.060
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.156	200.754
I alt kursgevinster og -tab	-7.239	197.694
<b>Valutakonti</b>		
	-1.908	271
I alt valutakonti	-1.908	271
<b>Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-3.010	-1.289
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	1.452	977
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.558	-312
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-10.705</b>	<b>197.653</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	3.024	4.013
Investeringsforvaltning	6.506	6.097
Distribution, markedsføring og formidling	7.483	7.219
I alt administrationsomkostninger	17.013	17.329

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Forvaltningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

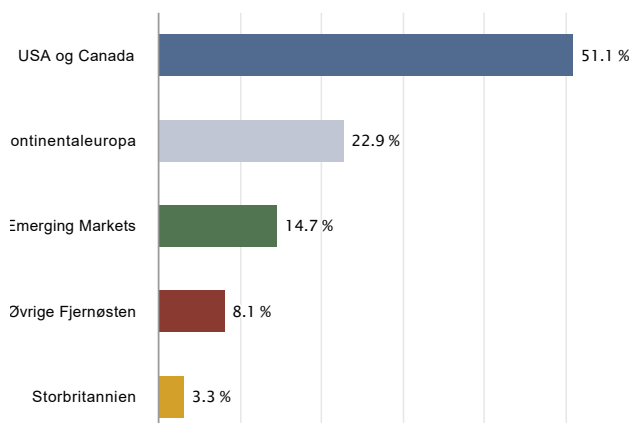
#### Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 53 i årsrapporten.  
Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens geografiske fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-12.289	99.825	98.775	-140.098	149.432
Formue (1.000 kr.)	483.906	697.067	688.741	613.792	483.362
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	223.558	319.082	362.082	375.082	394.167
Indre værdi	216,46	218,46	190,22	163,64	198,74
Officiel kurs	217,60	217,30	189,55	163,85	199,35
Årets afkast i procent	-0,9	14,8	16,2	-17,7	26,3
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,6	0,1	0,4	0,3	1,8
Tracking error	4,4	5,0	4,9	5,7	5,1
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.555	108.267
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-994	-1.223
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-5.740	-7.219
Klassens resultat	-12.289	99.825
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>-12.289</b>	<b>99.825</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	697.067	688.741
Emissioner i året	2.625	21.378
Indløsninger i året	-203.660	-113.004
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	163	127
Overført fra resultatopgørelsen	-12.289	99.825
I alt investorerne formue	483.906	697.067
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	319.082	362.082
Emissioner i året	1.265	10.450
Indløsninger i året	-96.789	-53.450
Cirkulerende andele ultimo året	223.558	319.082



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.063	93.920	76.630	-59.353	42.240
Formue (1.000 kr.)	770.334	887.204	604.231	349.718	266.039
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	332.065	382.059	301.252	204.280	129.012
Indre værdi	231,98	232,22	200,57	171,20	206,21
Årets afkast i procent	-0,1	15,8	17,2	-17,0	27,4
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,7	0,1	0,4	0,4	1,9
Tracking error	4,3	5,0	4,9	5,7	5,1
Omkostningsprocent	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.157	95.155
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-1.350	-553
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-1.744	-682
Klassens resultat	1.063	93.920
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>1.063</b>	<b>93.920</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	887.204	604.231
Emissioner i året	217.418	381.481
Indløsninger i året	-335.958	-193.030
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	607	602
Overført fra resultatopgørelsen	1.063	93.920
I alt investorerne formue	770.334	887.204
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	382.059	301.252
Emissioner i året	97.926	168.972
Indløsninger i året	-147.920	-88.165
Cirkulerende andele ultimo året	332.065	382.059



# Globale Aktier Etik KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast via investeringer, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Ambitionen er at skabe et afkast, som er bedre end verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen vil investere i selskaber, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig andel af deres aktiviteter inden for produktion, distribution og salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, fossile brændstoffer, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Et eksternt analysefirma bistår foreningen i overvågningen af selskabernes samfundsansvarlige adfærd.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et

indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Der er oprettet tre andelsklasser, klasse Udloddende (fondskode DK0060287217), klasse Akkumulerende A (fondskode DK0061114089) og klasse Akkumulerende C (fondskode DK0061556420). Klasse udloddende er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, og afdelingen udbetaler et årligt udbytte, mens klasserne Akkumulerende A og C er unoteret. Privates frie midler beskattes efter lagerprincippet. Afdelingen (Klasse udloddende) blev introduceret 7. marts 2011. Bemærk, at der frit vælges mellem alle investeringsmuligheder uden hensyn til sammenligningsgrundlagets sammensætning og vægtningen.

## Udviklingen i 2025

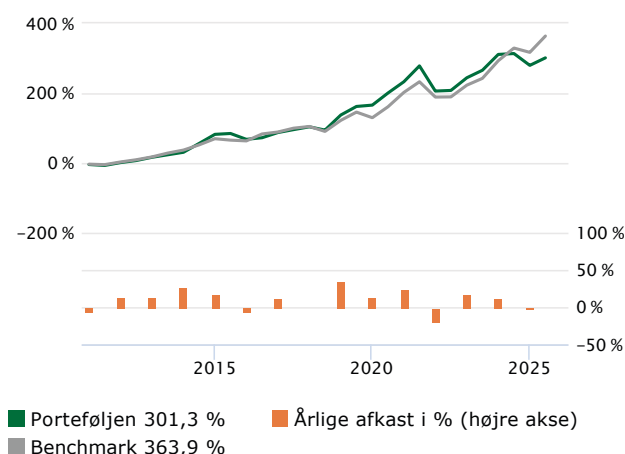
Afdelingen (Klasse Udloddende) gav i 2025 et negativt afkast på 3,0 pct., mens benchmark, MSCIs verdensindeks steg 8,0 pct. Markedsafkastet var på linje med vores forventninger, som beskrevet i forrige årsrapport, mens afdelingens lavere relative afkast var skuffende. Afdelingens lavere afkast i 2025 skyldtes i høj grad vores undervægt i amerikanske virksomheder og de store IT-selskaber, som vejer tungt i indekset samt en overvægt i Europa og Asien. En anden væsentlig forklaring har været overvægten i finansielle selskaber



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

i emerging market og en tilsvarende undervægt i de vestlige banker, som opleverede store kursstigninger drevet af en indtjeningsfremgang som følge af gode rentemarginaler og begrænsede kredittab. Vi har i stedet investeret i mere kapitallette forretningsmodeller såsom betalingsløsninger og forsikring.

På virksomhedsniveau var Novo Nordisk, indiske HDFC Bank og det amerikanske forsikringselskab Progressive de mest negative investeringer. Novo Nordisk har været en del af investeringerne mange år, men pga. af forværrede udsigter har vi valgt at sælge investeringen. Blandt de positive investeringer var Alphabet, TSMC og ASML. Både taiwanske TSMC og hollandske ASML har haft stor gavn af stigende investeringer i kunstig intelligens og udbygning af datacentre globalt. ASML har monopol på specialmaskiner til produktion af chips, mens TSMC er verdens førende producent af disse chips og dermed en stor kunde for ASML.

I løbet af året har vi foretaget en justering og styrkelse af investeringsprocessen, så vi i højere grad har fokus på selskaber, som har både langsigtet tematisk

medvind og et positivt forretningsmomentum. Dette betød, at omsætningshastigheden var noget højere i 2025 sammenlignet med tidligere år. Generelt var disse omlægninger drevet af selskabsspecifikke faktorer, hvor vi i USA bl.a. havde fokuseret på selskaber med en dominerende indenlandsk markedsposition.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse Udloddende udbetaler 1,30 kr. pr. andel i udbytte. Dette opfylder betingelserne i afdelingens prospekt om, at klassen udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst 75 pct. af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi, eller - ved negativt afkast - årets indvundne udbytter og renteindtægter. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2026 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2026. Hele dette udbytte beskattes som kapitalindkomst.

Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Globale Aktier Etik KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	27	83
2 Renteudgifter	-1	-
3 Udbytter	8.939	8.735
I alt renter og udbytter	8.965	8.818
<b>4 Kapitalgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-17.228	102.721
Valutakonti	-711	73
Handelsomkostninger	-1.048	-419
I alt kursgevinster og -tab	-18.987	102.375
<b>I alt indtægter</b>	<b>-10.022</b>	<b>111.193</b>
5 Administrationsomkostninger	-12.520	-13.792
<b>Resultat før skat</b>	<b>-22.542</b>	<b>97.401</b>
6 Skat	-997	-926
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-23.539</b>	<b>96.475</b>

# Balance

## Globale Aktier Etik KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.072	4.696
I alt likvide midler	5.072	4.696
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-	33.669
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	744.818	785.648
I alt kapitalandele	744.818	819.317
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	109	278
Aktuelle skatteaktiver	476	484
I alt andre aktiver	585	762
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>750.475</b>	<b>824.775</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorenes formue	747.207	821.221
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	3.268	3.554
I alt anden gæld	3.268	3.554
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>750.475</b>	<b>824.775</b>

## Globale Aktier Etik KL – nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-23.539	96.475	132.595	-188.595	250.472
Formue (1.000 kr.)	747.207	821.221	797.629	761.289	1.067.541

# Noter til resultatopgørelsen

## Globale Aktier Etik KL

	2025	2024
<b>NOTE 1</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	27	83
I alt renteindtægter	27	83

<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-1	-
I alt renteudgifter	-1	-

<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	608	559
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.331	8.176
I alt udbytter	8.939	8.735

<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-16.387	-2.293
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-841	105.014
I alt kursgevinster og -tab	-17.228	102.721

<b>Valutakonti</b>	-711	73
I alt valutakonti	-711	73

Bruttohandelsomkostninger	-1.125	-929
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	77	510
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.048	-419

**I alt kursgevinster og -tab** -18.987 102.375

<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	1.614	1.712
Investeringsforvaltning	3.385	3.749
Distribution, markedsføring og formidling	7.521	8.331
I alt administrationsomkostninger	12.520	13.792

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

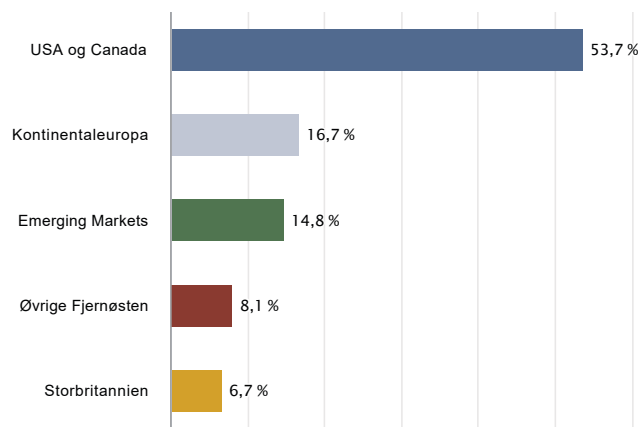
#### Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 59 i årsrapporten  
Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens geografiske fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Etik Klasse Udloddende

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-6.108	30.676	47.629	-76.760	96.679
Formue (1.000 kr.)	157.216	220.010	286.979	267.025	468.822
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	153.932	188.803	245.462	267.641	308.202
Indre værdi	102,13	116,25	116,91	99,77	152,11
Officiel kurs	102,15	116,53	116,55	99,46	153,20
Udbytte pr. andel	1,30	11,50	14,10	1,40	26,60
Årets afkast i procent	-3,0	13,1	18,8	-18,6	25,9
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,6	0,0	0,4	0,3	1,9
Tracking error	4,1	4,8	4,6	5,8	5,5
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-4.015	33.477
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-335	-454
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-1.758	-2.347
Klassens resultat	-6.108	30.676

Formuebevægelser		
Foreslået udbytte	-2.001	-21.712

**OVERFØRT TIL FORMUEN -8.109 8.964**

Investorerne formue i 1.000 DKK		
Investorerne formue (primo)	220.010	286.979
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-21.712	-34.610
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	219	-
Emissioner i året	1.494	5.844
Indløsninger i året	-36.723	-68.942
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	36	63
Foreslået udbytte	2.001	21.712
Overført fra resultatopgørelsen	-8.109	8.964
I alt investorerne formue	157.216	220.010

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)		
Cirkulerende andele primo året	188.803	245.462
Emissioner i året	1.429	5.541
Indløsninger i året	-36.300	-62.200
Cirkulerende andele ultimo året	153.932	188.803

Foreslået udbytte	2025	2024
Foreslået udbytte (1,30 kr. pr. andel)	2.001	21.712

Andelsklasse udloddende er udbyttegivende og udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst til 75% af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må dog ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Hvis afkastet i regnskabsåret målt på indre værdi har været negativ, må årets indvundne renteindtægter og udbytter dog altid udloddes.

Bestyrelsen foreslår, at andelsklassen udlodder 1,30 kr.pr. andel for regnskabsåret 2025, hele udbyttet er kapitalindkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Etik Klasse Akkumulerende A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-17.432	65.801	84.964	-111.835	153.793
Formue (1.000 kr.)	589.990	601.210	510.648	494.264	598.720
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	256.297	253.502	243.622	280.075	276.230
Indre værdi	230,20	237,16	209,61	176,48	216,75
Årets afkast i procent	-2,9	13,1	18,8	-18,6	25,9
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	-13,0	27,4
Sharpe ratio	0,6	0,0	0,4	0,3	1,9
Tracking error	4,1	4,8	4,6	5,8	5,5
Omkostningsprocent	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.520	72.713
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-928	-928
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-5.984	-5.984
Klassens resultat	-17.432	65.801
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>-17.432</b>	<b>65.801</b>
<b>Investorerne formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerne formue (primo)	601.210	510.648
Emissioner i året	6.216	106.499
Indløsninger i året	-	-81.929
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	-	191
Overført fra resultatopgørelsen	-17.436	65.801
I alt investorerne formue	589.990	601.210
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	253.502	243.622
Emissioner i året	2.795	45.047
Indløsninger i året	-	-35.167
Cirkulerende andele ultimo året	256.297	253.502



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Globale Aktier Etik Klasse Akkumulerende C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-	-	-	-
Formue (1.000 kr.)	1	1	1	1
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	1	1	1	1
Indre værdi	135,66	138,96	122,11	102,12
Årets afkast i procent	-2,4	13,8	19,6	2,1
Årets afkast på benchmark i procent	8,0	25,4	18,4	0,3
Sharpe ratio	0,6	-	-	-
Tracking error	4,1	-	-	-
Omkostningsprocent	1,0	1,0	0,9	0,9

Klassen blev introduceret den 14. juni 2022, og alle angivne nøgletal fra 2022 er fra denne dato.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-	-
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
Klassens resultat	-	-
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	-	-
<b>Investorerens formue i 1.000 DKK</b>		
Investorerens formue (primo)	1	1
Emissioner i året	-	-
Indløsninger i året	-	-
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	-	-
Overført fra resultatopgøreslen	-	-
I alt investorerens formue	1	1
<b>Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)</b>		
Cirkulerende andele primo året	1	1
Emissioner i året	-	-
Indløsninger i året	-	-
Cirkulerende andele ultimo året	1	1





# Globale Aktier ekskl. USA KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Målet er at skabe et langsigtet afkast, der efter afdelingens omkostninger er højere end afkastet på afdelingens sammenligningsgrundlag (benchmark). Afdelingen er aktivt forvaltet og investerer fortrinsvis i globale aktier uden for USA. Minimum 80 pct. af midlerne skal være investeret i værdipapirer i det beskrevne geografiske investeringsunivers.

Afdelingen investerer i et begrænset antal selskaber på mellem 25-35 selskaber. Afdelingen fremmer blandt andre karakteristika miljømæssige eller sociale karakteristika eller en kombination af disse, og de selskaber, der investeres i, følger god ledelsespraksis iht. definitionen i art. 8, i Disclosure-forordningen.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingens er unoteret og udbyttebetalende.

Afdelingen blev introduceret 1. oktober 2025 og har fondskode DK0063858857.

## Udviklingen i 2025

Afdelingen gav siden start 1. oktober 2025 et afkast på 2,5 pct., mens benchmark, MSCI's AC verdensindeks eksklusiv USA steg 4,6 pct.

Afdelingen er nystartet pr. 1 oktober, og dermed har afdelingen kun været investeret i 4. kvartal. Investeringsstrategien bag afdelingen har været markedsført i anden form siden 1986.

Strategien er at investere globalt med undtagelse af USA i et begrænset antal kvalitetsvirksomheder, der er understøttede af strukturelle væksttemaer, virksomheder med robuste forretningsmodeller med potentiale til at skabe langvarig værditilvækst.

Vi kan konstatere, at det globale aktieindeks er blevet mere og mere koncentreret mod amerikanske aktier som følge af de amerikanske selskabers markedsdominans og den høje prisfastsættelse af amerikanske aktier. Denne udvikling skaber en koncentrationsrisiko, samtidig med at der er en høj valutaeksposering mod den amerikanske dollar.

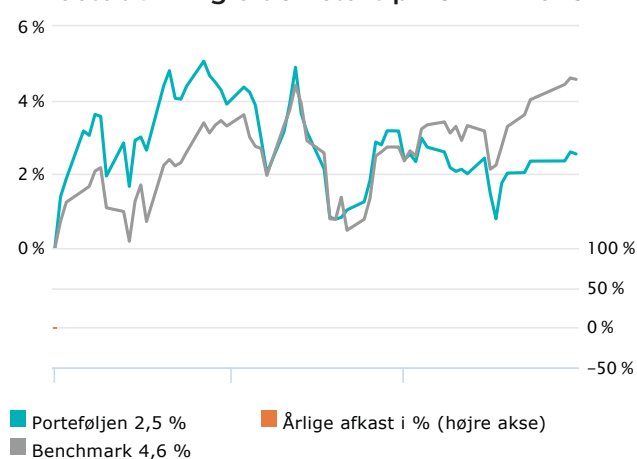
Vi ser også attraktive aktier uden for USA, hvor der i Europa og Asien i stigende grad er gode langsigtede investeringsmuligheder drevet af strukturelle temaer som elektrificering, automatisering, infrastruktur,



### 10 største positioner pr. 31.12.2025

	Vægt
TSMC - ADR	7,1
HDFC Bank ADR	5,7
Prosus	4,7
AstraZeneca	4,5
Siemens	4,3
AIA Group	4,2
ASML	3,8
Assa Abloy	3,8
SAP SE	3,7
Schneider Electric	3,5

### Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

energiuafhængighed og industriel genopbygning. Hertil forsøger mange lande uden for USA nu aktivt at fremme udviklingen af nationale og regionale vindere.

I 2025 skilte de vestlige banker sig positivt ud drevet af gode rente- og gebyrindtægter, mens tabene på udlån fortsat er lave. Afdelingen havde primært bankesponeringen i Asien, hvor selskaberne omvendt var udfordrede i 2025.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2025.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Globale Aktier ekskl. USA KL

	1/10 - 31/12 2025
NOTE	1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>	
1 Renteindtægter	0
2 Renteudgifter	0
3 Udbytter	14
I alt renter og udbytter	14
<b>4 Kapitalgevinster og -tab</b>	
Kapitalandele	204
Valutakonti	-16
Handelsomkostninger	-19
I alt kursgevinster og -tab	169
<b>I alt indtægter</b>	<b>183</b>
5 Administrationsomkostninger	-15
<b>Resultat før skat</b>	<b>168</b>
6 Skat	-2
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>166</b>
<b>Formuebevægelser</b>	
Udbytteregulering	-1
I alt formuebevægelser	-1
Til disposition	165
Til rådighed for udbytte	0
Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel)	0
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>165</b>

# Balance

## Globale Aktier ekskl. USA KL

	2025
NOTE	1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	122
I alt likvide midler	122
<b>7 Kapitalandele</b>	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.044
I alt kapitalandele	10.044
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4
Mellemværende vedr. handelsafvikling	325
I alt andre aktiver	329
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>10.495</b>
<b>PASSIVER</b>	
Investorerens formue	10.485
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	10
I alt anden gæld	10
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>10.495</b>

## Globale Aktier ekskl. USA KL - nøgletal

Nøgletal	2025
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	166
Formue (1.000 kr.)	10.485
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	10.224
Indre værdi	102,54
Udbytte pr. andel	0,00
Årets afkast i procent	2,5
Årets afkast på benchmark i procent	4,6
Sharpe ratio	-
Tracking error	-
Omkostningsprocent	0,8

Klassen blev introduceret den 1. oktober 2025, og alle angivne nøgletal for 2025 er fra denne dato.



# Noter til resultatopgørelse/balance

## Globale Aktier ekskl. USA KL

1/10 - 31/12 2025

1.000 kr.

### NOTE 1

#### Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0
I alt renteindtægter	0

### NOTE 2

#### Renteudgifter

Indestående i depotselskab	0
I alt renteudgifter	0

### NOTE 3

#### Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14
I alt udbytter	14

### NOTE 4

#### Kursgevinster og -tab

Noterede aktier fra danske selskaber	-30
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	234
I alt kursgevinster og -tab	204

#### Valutakonti

I alt valutakonti	-16
-------------------	-----

Bruttohandelsomkostninger	-25
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	6
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-19

I alt kursgevinster og -tab 169

### NOTE 5

#### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger	3
Investeringsforvaltning	8
Distribution, markedsføring og formidling	4
I alt administrationsomkostninger	15

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

1/10 - 31/12 2025

Cirk. Andele nom.  
nom . 1.000 kr..

Formueværdi  
1.000 kr.

### NOTE 9

Investorenes formue (primo)	-	-
Emissioner i året	10.224	10.297
Indløsninger i året	-	-
Emissionsindtægt/indløsningsfradrag		22
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger I året		1
Overført fra resultatopgørelsen		165
I alt investorenes formue	10.224	10.485

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

2025

### NOTE 7

#### Til rådighed for udbytte i 1.000 kr.

Renter og udbytter	14
Ikke refunderbar udbytteskat	-2
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-1
Udbytteregulering	5
Kursgevinst til udbytte:	
Aktier	11
Valutakonti	-9
I alt indkomst	18

Administrationsomkostninger	
Administrationsomkostninger *	-15
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-6
I alt til administrationsomkostninger	-21

I alt til rådighed for udbytte -3

Heraf

Foreslået udbytte	0
Overført til næste år	0
	0

Fremførte tab på aktier ultimo 2025 0

\*Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrations omkostninger ikke fratrækkes.

### NOTE 8

Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Porteføljens 10 største investeringer står på side 67 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 40 og 41.

1/10 - 31/12 2025

#### Afdelingens fordeling på:

Børsnoterede finansielle instrumenter	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%



# Stabile Aktier KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Målsætningen er på langt sigt at skabe et højere afkast end det globale indeks for stabile aktier og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked. Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer, som forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle aktiemarked. Porteføljen består af 40-60 selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen investerer hovedsageligt i selskaber, der tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen er der fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) De har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) De kan købes til en attraktiv pris 3) De er inde i en positiv udvikling. Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter

(derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 23. maj 2005. Klasse A har fondskode DK0010312529, og klasse C har DK0061142296.

## Udviklingen i 2025

Afdelingen (Klasse A) gav i 2025 et afkast på 2,6 pct., mens benchmark gav -2,3 pct. Afdelingens afkast var lidt lavere end vores forventninger om et markedsafkast på 5-10 pct., som beskrevet i foreningens forrige årsrapport. 2025 blev et år præget af store investeringer inden for datacentre, hvilket tilhører den konjunkturfølsomme del af aktiemarkedet, mens andre områder var præget af tilbageholdenhed og politisk usikkerhed. Investorerne var generelt villige til at tage høj risiko, mens de mere stabile forretningsmodeller blev lidt overset på aktiemarkedet.

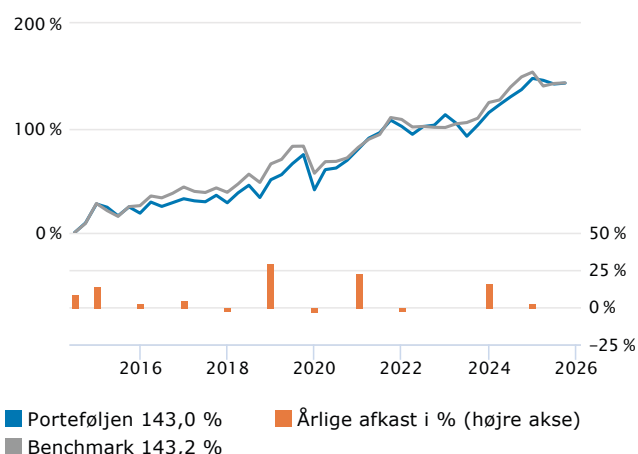
Afdelingens relative afkast var tilfredsstillende og skyldes eksponering til bl.a. guldrelaterede aktier og en stor undervægt inden for konsumentvarer. Guld er historisk set blevet set som en sikker havn i usikre tider, og den stigende globale politiske usikkerhed har været understøttende for guldprisen. Vi fastholder en høj eksponering mod guldaktier, da vi ser det som et bolværk mod forøget usikkerhed og øget global gældsætning. Afdelingens investeringer inden for finans og IT trak ned i det relative afkast, og det skyldes hovedsageligt nogle enkelte investeringer.



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

Det overordnede investeringsklima var overraskende godt på trods af, at USA har ændret fokus fra en global til en mere indenlands orientering. Da pengepolitikken og finanspolitikken i verden generelt er ekspansiv, forventer vi, at dette vil understøtte væksten ind i 2026. Der er fortsat mange usikkerheder såsom: geopolitiske spændinger, politisk udvikling i USA, indvirkningen af kunstig intelligens, renteutviklingen, risikovilligheden m.m., hvilket gør udfaldsrummet for 2026 større end normalt.

Vi tilpasser løbende porteføljen med en strategi om at finde den rette sammensætning af kvalitetsselskaber med stabile forretningsmodeller, der kan købes til en attraktiv pris uden at påføre porteføljen unødigt risiko.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udlodder 4,9 kr. pr. andel, mens klasse C udbetaler 6,30 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2026 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2026. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Stabile Aktier KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	65	185
2 Renteudgifter	-2	-
3 Udbytter	6.310	7.096
I alt renter og udbytter	6.373	7.281
<b>Kapitalgevinster og -tab</b>		
4 Kapitalandele	7.834	60.083
Valutakonti	-1.344	981
Handelsomkostninger	-913	-674
I alt kursgevinster og -tab	5.577	60.390
<b>I alt indtægter</b>	<b>11.950</b>	<b>67.671</b>
5 Administrationsomkostninger	-5.056	-5.534
<b>Resultat før skat</b>	<b>6.894</b>	<b>62.137</b>
6 Skat	-465	-648
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>6.429</b>	<b>61.489</b>

## Stabile Aktier KL – nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	6.429	61.489	-921	-8.269	60.957
Formue (1.000kr.) <sup>1</sup>	439.843	310.353	361.229	346.528	356.717

# Balance

## Stabile Aktier KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.871	12.706
I alt likvide midler	1.871	12.706
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-	29.364
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	438.123	268.320
I alt kapitalandele	438.123	297.684
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m	237	201
Aktuelle skatteaktiver.	166	258
I alt andre aktiver	403	459
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>440.397</b>	<b>310.849</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorerens formue	439.843	310.353
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	554	496
I alt anden gæld	554	496
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>440.397</b>	<b>310.849</b>

# Noter til resultatopgørelsen

## Stabile Aktier KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	65	185
I alt renteindtægter	65	185
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-2	-
I alt renteudgifter	-2	-
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	399	1.174
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.911	5.922
I alt udbytter	6.310	7.096
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.530	-82
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.364	60.165
I alt kursgevinster og -tab	7.834	60.083
<b>Valutakonti</b>		
	-1.344	981
I alt valutakonti	-1.344	981
Bruttohandelsomkostninger	-1.134	-949
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	221	275
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-913	-674
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>5.577</b>	<b>60.390</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	860	870
Investeringsforvaltning	1.811	1.692
Distribution, markedsføring og formidling	2.385	2.972
I alt administrationsomkostninger	5.056	5.534

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

#### Specifikationer af kapitalandele

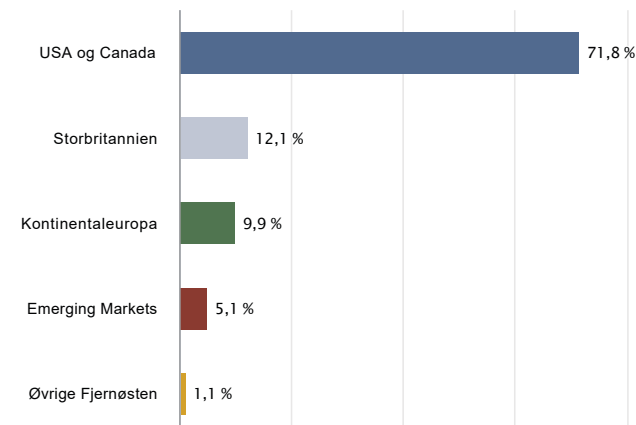
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 71 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens geografiske fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Stabile Aktier Klasse A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	5.004	45.782	541	-7.655	52.361
Formue (1.000 kr.)	197.236	202.786	271.843	292.449	311.875
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	122.085	115.492	180.692	181.268	173.412
Indre værdi	161,56	175,58	150,44	161,33	179,85
Officiel kurs	162,6	174,95	150,35	162,15	180,50
Udbytte pr. andel	4,90	18,30	0,00	11,40	13,80
Årets afkast i procent	2,6	16,7	0,0	-2,3	22,7
Årets afkast på benchmark i procent	-2,3	18,8	4,3	-4,5	22,5
Sharpe ratio	0,3	0,2	0,4	0,3	1,0
Tracking error	6,5	6,2	6,1	6,6	6,5
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	7.327	49.050
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-348	-493
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-1.975	-2.775
Klassens resultat	5.004	45.782

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	2.497	-5.299
Overført fra sidste år	41	-
I alt formuebevægelser	2.538	-5.299

Til disposition	7.542	40.483
Foreslået udbytte	-5.982	-21.135
Overført til næste år	-100	-41

### OVERFØRT TIL FORMUEN 1.460 19.307

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	202.786	271.843
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-21.135	-
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-
Emissioner i året	17.041	9.208
Indløsninger i året	-6.478	-124.170
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	18	123
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-2.497	5.299
Overført til udbytte fra sidste år	-41	-
Overført til udbytte næste år	100	41
Foreslået udbytte	5.982	21.135
Overført fra resultatopgørelsen	1.460	19.307
I alt investorerne formue	197.236	202.786

### Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)

Cirkulerende andele primo året	115.492	180.692
Emissioner i året	10.533	5.500
Indløsninger i året	-3.940	-70.700
Cirkulerende andele ultimo året	122.085	115.492

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Fremførte tab på aktier ultimo 2024	-	-1.192
Overført udbytte fra sidste år	41	-
Renter og udbytter	3.214	5.379
Ikke refunderbar udbytteskat	-242	-479
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	-283	-521
Udbytteregulering	2.604	-6.602
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	4.606	27.361
Valutakonti	-530	433
I alt indkomst	9.410	24.379

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger*	-3.221	-4.506
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-107	1.303
I alt til administrationsomkostninger	-3.328	3.203

I alt til rådighed for udbytte	6.082	21.176
Heraf		
Foreslået udbytte	5.982	21.135
Overført til næste år	100	41
	6.082	21.176

\*Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 4,90 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Stabile Aktier Klasse C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.426	15.705	1461	-614	8.596
Formue (1.000 kr.)	242.607	107.566	89.389	54.079	44.842
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	148.581	60.652	59.293	33.441	24.855
Indre værdi	163,28	177,35	150,76	161,85	180,42
Udbytte pr. andel	6,30	19,70	0,00	12,70	15,20
Årets afkast i procent	3,5	17,6	0,8	-1,5	23,7
Årets afkast på benchmark i procent	-2,3	18,8	4,3	-4,5	22,5
Sharpe ratio	0,4	0,3	0,5	0,4	-
Tracking error	6,5	6,2	6,1	6,6	6,5
Omkostningsprocent	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.158	16.077
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-322	-175
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-410	-197
Klassens resultat	1.426	15.705

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	2.945	-3.596
Overført fra sidste år	56	-
I alt formuebevægelser	3.001	-3.596

Til disposition	4.427	12.109
Forslået udbytte	-9.361	-11.948
Overført til næste år	-121	-56

**Overført til formuen -5.055 105**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	107.566	89.389
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-11.948	-
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-
Emissioner	209.270	3.433
Indløsninger	-63.963	-966
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	256	5
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-2.945	3.596
Overført til udbytte fra sidste år	-56	-
Overført til udbytte næste år	121	56
Foreslået udbytte	9.361	11.948
Overført fra resultatopgørelsen	-5.055	105
I alt Investorerne formue	242.607	107.566

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	60.652	59.293
Emissioner i året	128.629	1.955
Indløsninger i året	-40.700	-596
Cirkulerende andele ultimo året	148.581	60.652

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Fremførte tab på aktier ultimo 2024	0	-423
Overført udbytte fra sidste år	56	-
Renter og udbytter	3.159	1.901
Ikke refunderbar udbytteskat	-223	-169
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	369	589
Udbytteregulering	3.201	-3.736
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	5.662	14.501
Valutakonti	-651	229
I alt indkomst	11.573	12.892

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-1.835	-1.028
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-256	140
I alt til administrationsomkostninger	-2.091	-888
I alt til rådighed for udbytte	9.482	12.004

Heraf		
Foreslået udbytte	9.361	11.948
Overført til næste år	121	56
	9.482	12.004

\*Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 6,30 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet iden skattepligtige indkomst



# Asien KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med aktiemarkederne i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusivt Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor selskabets salg eller indtjening fortrinsvist relaterer sig til de asiatiske markeder. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast både kan blive højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en portefølje af langsigtede attraktive aktier.

Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 35-70, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. For bedre at kunne udnytte mulighederne i mindre selskaber investerer vi ofte i flere forskellige aktier inden for samme investerings-tema. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusivt Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt af de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs - uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger - og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret.

Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 7. december 2006. Klasse A har fondskode DK0060057644, og klasse C har DK0060841682.

## Udviklingen i 2025

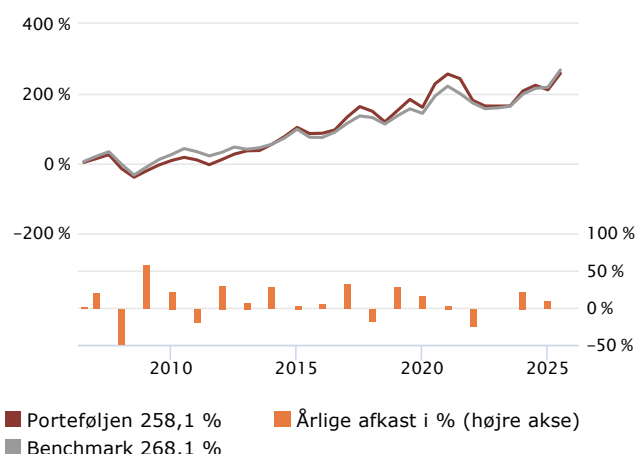
Afdelingen (klasse A) gav i 2025 et afkast på 10,5 pct., hvilket var lavere end benchmark, der steg 16,8 pct. Afdelingens afkast var lidt højere end vores forventninger, som beskrevet i foreningens forrige årsrapport, hvor vi ventede generelle stigninger på 5-10 pct. Dette var især drevet af en positiv udvikling i kinesiske aktier. 2025 var et turbulent, men begivenhedsrigt for de asiatiske markeder præget af økonomiske og politiske forhold samt geopolitiske handelsspændinger. Kina var i en god forhandlingsposition over for USA støttet af sin dominerende position inden for sjældne jordarter



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

og landets vigtige position i den globale industrielle værdikæde. Andre asiatiske lande var derimod svagere stillet og måttet tage til takke med mere pragmatiske løsninger. Dette gjaldt bl.a. Indien, hvor præsident Trump indførte en straffold på 50 pct. efter diplomatiske gnidninger ifm. en kortvarig konflikt med Pakistan. I Kina fortsatte de politiske beslutningstagere initiativer for at øge det indenlandske forbrug. Hertil blev der annonceret flere tiltag for at stabilisere det indenlandske ejendomsmarked, som har afgørende indflydelse på den økonomiske stemning. Industripolitikken har fortsat fokuseret på high-end produktion, kunstig intelligens, grøn energi og den digitale økonomi. I Sydkorea forstærkede den nye regering reformer iværksat af den tidligere administration for at imødegå den historiske lave prisfastsættelse af koreanske aktier. Disse var bl.a. tiltag for at forbedre virksomhedsledelse, øge udbytteudbetalinger og styrke minoritetsaktionærernes rettigheder. Sydkorea havde sammen med Taiwan desuden teknologiselskaber, som nød godt af de stigende investeringer inden for AI. Indonesien oplevede omvendt et skifte mod større statskontrol af virksomheder under præsident Prabowo

Subianto, hvilket trykkede investorstemningen. De indiske aktiemarkeder var pressede af en relativ høj værdiansættelse og en lidt skuffende indtjeningsvækst på trods af en ellers fortsat god realvækst i økonomien. Afdelingen er eksponeret mod fortsat vækst i IT-sektoren i Kina, Sydkorea og Taiwan. Derudover er vi positive på Kina ift. deres stigende industrielle lederskab samt politiske initiativer for at stimulere det indenlandske forbrug. Selvom de indiske aktier var i tilbagegang i 2025, ser vi fortsat et stort langsigtet potentiale her.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udlodder 3,40 kr. pr. andel, mens klasse C udbetaler 4,70 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2026 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2026. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Asien KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	46	144
2 Renteudgifter	-5	-8
3 Udbytter	13.544	15.500
I alt renter og udbytter	13.585	15.636
<b>Kapitalgevinster og -tab</b>		
4 Kapitalandele	80.673	177.866
Valutakonti	-364	-163
Handelsomkostninger	-886	-1.213
I alt kursgevinster og -tab	79.423	176.490
<b>I alt indtægter</b>	<b>93.008</b>	<b>192.126</b>
5 Administrationsomkostninger	-14.138	-15.201
<b>Resultat før skat</b>	<b>78.870</b>	<b>176.925</b>
6 Skat	-1.498	-1.843
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>77.372</b>	<b>175.082</b>

## Asien KL – nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	77.372	175.082	-3.356	-382.210	63.600
Formue (1.000 kr.)	782.035	734.184	876.405	1.226.348	1.784.541

# Balance

## Asien KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	6.026	1.123
I alt likvide midler	6.026	1.123
7 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	774.715	733.546
I alt kapitalandele	774.715	733.546
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	576	851
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.393	-
I alt andre aktiver	2.969	851
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>783.710</b>	<b>735.520</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorerne formue	782.035	734.184
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.675	1.336
I alt anden gæld	1.675	1.336
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>783.710</b>	<b>735.520</b>

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Asien KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	46	144
I alt renteindtægter	46	144

	2025	2024
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-5	-8
I alt renteudgifter	-5	-8

	2025	2024
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.544	15.500
I alt udbytter	13.544	15.500

	2025	2024
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80.673	177.866
I alt kursgevinster og -tab	80.673	177.866

	2025	2024
<b>Valutakonti</b>		
	-364	-163
I alt valutakonti	-364	-163

	2025	2024
Bruttohandelsomkostninger	-1.157	-2.393
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	271	1.180
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-886	-1.213

**I alt kursgevinster og -tab** 79.423 176.490

	2025	2024
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	1.981	2.226
Investeringsforvaltning	4.849	5.501
Distribution, markedsføring og formidling	7.308	7.474
I alt administrationsomkostninger	14.138	15.201

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

#### Specifikationer for kapitalandele

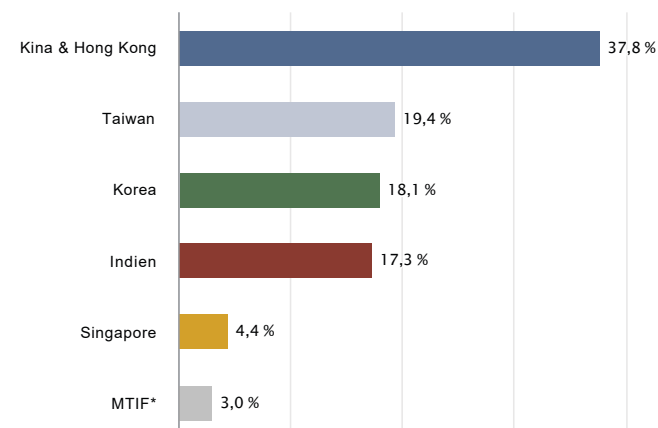
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 77 i årsrapporten.

Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens geografiske fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Asien Klasse A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	76.149	144.168	-1.495	-307.043	52.283
Formue (1.000 kr.)	765.155	712.099	741.648	962.669	1.429.672
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	382.814	353.690	450.940	557.780	599.951
Indre værdi	199,88	201,33	164,47	172,59	238,30
Officiel kurs	198,80	200,10	163,40	172,00	236,40
Udbytte pr. andel	3,40	20,20	0,00	8,90	14,10
Årets afkast i procent	10,5	22,4	0,0	-22,9	4,5
Årets afkast på benchmark i procent	16,8	19,5	2,6	-14,4	2,4
Sharpe ratio	0,5	-0,2	-0,5	-0,1	0,8
Tracking error	3,8	4,0	4,4	5,5	5,1
Omkostningsprocent	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9

<sup>1</sup> Formue før afsat udbytte for året.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	84.682	152.657
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-1.263	-1.270
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-7.270	-7.219
Klassens resultat	76.149	144.168

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	-523	-20.055
Overført fra sidste år	348	-
I alt formuebevægelser	175	-20.055

Til disposition	75.974	124.113
Foreslået udbytte	-13.016	-71.445
Overført til næste år	-196	-348

**OVERFØRT TIL FORMUEN 62.762 52.320**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	712.099	741.648
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-71.445	-
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	788	-
Emissioner i året	132.250	60.368
Indløsninger i året	-85.106	-234.865
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	420	780
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	523	20.055
Overført til udbytte fra sidste år	-348	-
Overført til udbytte næste år	196	348
Foreslået udbytte	13.016	71.445
Overført fra resultatopgørelsen	62.762	52.320
I alt investorerne formue	765.155	712.099

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	353.690	450.940
Emissioner i året	74.874	31.800
Indløsninger i året	-45.750	-129.050
Cirkulerende andele ultimo året	382.814	353.690

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Fremførte tab på aktier ultimo 2024	-	-4.950
Overført udbytte fra sidste år	348	-
Renter og udbytter	13.237	13.098
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.459	-1.547
Udbytttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	47	1.826
Udbytteregulering	-1.066	-22.161
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	15.809	98.123
Valutakonti	-324	-214
I alt indkomst	26.592	84.175

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-13.923	-14.488
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	543	2.106
I alt til administrationsomkostninger	-13.380	-12.382
I alt til rådighed for udbytte	13.212	71.793

Heraf		
Foreslået udbytte	13.016	71.445
Overført til næste år	196	348
	13.212	71.793

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 3,40 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Asien Klasse C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.223	30.913	-1.861	75.167	11.314
Formue (1.000 kr.)	16.878	22.084	134.757	263.679	354.868
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	8.327	10.804	81.259	151.413	147.463
Indre værdi	202,70	204,41	165,84	174,15	240,65
Udbytte pr. andel	4,70	22,00	0,00	10,50	16,20
Årets afkast i procent	11,3	23,3	0,8	-22,2	5,3
Årets afkast på benchmark i procent	16,8	19,5	2,6	-14,4	2,4
Sharpe ratio	0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,9
Tracking error	3,8	4,0	4,4	5,5	5,1
Omkostningsprocent	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.318	31.441
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-57	-281
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-38	-247
Klassens resultat	1.223	30.913

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	3	449
Overført fra sidste år	2	-
I alt formuebevægelser	5	449

Til disposition	1.228	31.362
Forslået udbytte	-391	-2.377
Overført til næste år	-2	-2

**Overført til formuen 835 28.983**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	22.084	134.757
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-2.377	-
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-
Emissioner i året	5.590	17.285
Indløsninger i året	-9.676	-161.330
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	34	459
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-3	-449
Overført til udbytte fra sidste år	-2	-
Overført til udbytte næste år	2	2
Foreslået udbytte	391	2.377
Overført fra resultatopgørelsen	835	28.983
I alt Investorerne formue	16.878	22.084

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	10.804	81.259
Emissioner i året	3.073	9.452
Indløsninger i året	-5.550	-79.907
Cirkulerende andele ultimo året	8.327	10.804

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Fremførte tab på aktier ultimo 2024	-	-807
Overført udbytte fra sidste år	2	-
Renter og udbytter	349	2.538
Ikke refunderbar udbytteskat	-39	-296
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	-50	-1.826
Udbytteregulering, indkomst	-23	-21
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	349	3.042
Valutakonti	-7	-7
I alt indkomst	581	2.623

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-214	-713
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	26	469
I alt til administrationsomkostninger	-188	-244
I alt til rådighed for udbytte	393	2.379

Heraf		
Foreslået udbytte	391	2.377
Overført til næste år	2	2
	393	2.379

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 4,70 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



# Emerging Markets KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for emerging markets-aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med markederne i emerging markets. Afdeling Emerging Markets investerer fortrinsvis i aktier i emerging markets-lande eller i aktier, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til emerging marketslande.

Emerging markets betegner de lande, som udvikler sig fra udviklingsøkonomier mod at blive industrialiserede økonomier. Hongkong og Singapore indgår i denne gruppe. Geografisk kan emerging markets-lande typisk findes i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Hvis en udviklingsøkonomi på et tidspunkt overgår til alment at blive betragtet som en industrialiseret økonomi, vil landet i en overgangsperiode på et år fortsat tilhøre afdelingens investeringsunivers. Afdelingen kan investere op til 10 pct. uden for det beskrevne investeringsunivers. Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Grundet den specielle markedsstruktur i emerging markets vil antallet af aktier normalt udgøre 40-70. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række store og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til de mindre og mellemstore selskaber for at kapitalisere på væksthistorien i emerging markets. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko. Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 7. november 1996. Afdelingens fondskode er DK0015945166.

## Udviklingen og investeringerne i 2025

Afdelingen gav i 2025 et afkast på 5,1 pct., hvilket var lavere end benchmark, der steg 17,9 pct. Det absolutte resultat var på linje med vores forventninger, hvor vi, som beskrevet i forrige årsrapport, forventede generelle markedsafkast på 5-10 pct., om end det relative afkast skuffede. Dette som følge af en overvægt i de indiske aktier, som faldt i 2025, mens afdelingen var undervægtet i kinesiske aktier, som havde en meget positiv udvikling. Opgangen var ligeledes drevet af valueaktier frem for langsigtede kvalitets- og vækstaktier, som udgør grundstenen i afdelingens investeringsstil.

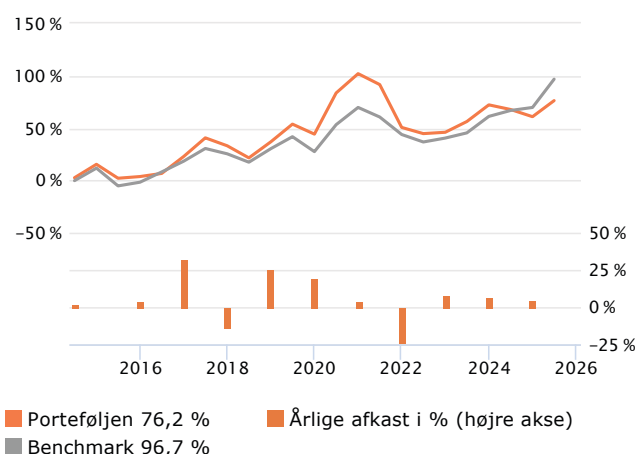
Trods den umiddelbart høje værdiansættelse af de indiske aktier i starten af året valgte vi at fastholde en betydelig eksponering mod Indien pga. de langsigtede positive udsigter, og vi ser fortsat Indien som den bedste langsigtede strukturelle væksthistorie inden for



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

Emerging Markets. Mod slutningen af året rettede de indiske aktier sig noget drevet af forbedret likviditet, en solid makroøkonomisk vækst og forbedret indtjening i virksomhederne. I løbet af 2025 var der teknologiske fremskridt i Kina, bl.a. relateret til AI, som bidrog til en stærk performance på det kinesiske aktiemarked, særligt i første halvdel af 2025, hvor vi øgede eksponeringen mod kinesiske aktier. De politiske beslutningstagere igangsatte initiativer for at øge det indenlandske forbrug. Hertil blev der annonceret flere initiativer for at stabilisere det indenlandske ejendomsmarked, som har afgørende indflydelse på den økonomiske stemning. Dette understøttede de lokale virksomheder, bl.a. inden for privatforbrug. De vil i stigende grad kunne udfordre globale etablerede aktører. Industripolitikken har fortsat fokuseret på high-end produktion, kunstig intelligens, grøn energi og den digitale økonomi.

På den tematiske front har den stærke vækst i AI-relateret selskaber i løbet af 2025 været imponerende. Teknologiforsyningskæderne i Taiwan og Korea (og i stigende grad Kina) er ekstremt veludviklede og har

haft stor gavn af opbygningen af AI-infrastruktur. Trods høje værdiansættelser, overordnet set, peger udviklingen på fortsat vækst for de AI-relaterede værdikæder i Østasien. Aktierne i Latinamerika var generelt stærke i 2025. Latinamerika undergår et markant politisk skifte til højre. I Chile blev den ultrakonservative José Antonio Kast valgt, mens Javier Mileis parti konsoliderede deres solide position i Argentina. Den store ukendte faktor er valget i Brasilien, som finder sted i slutningen af 2026, hvor spørgsmålet er, om vi også vil se en højredrejning her. Disse markedsvenlige regeringer, kombineret med positive udsigter for råvarer som guld og kobber, kan betyde en flerårig periode med positive afkast for latinamerikanske aktier. Afgørende er, at regionen tilbyder mere end blot ressourcer; den huser også nogle verdensførende industrielle og digitale virksomheder.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2025.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Emerging Markets KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	7	18
2 Renteudgifter	-4	-4
3 Udbytter	919	1.555
I alt renter og udbytter	922	1.569
<b>4 Kapitalgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	3.093	7.753
Valutakonti	-144	-76
Handelsomkostninger	-167	-277
I alt kursgevinster og -tab	2.782	7.400
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.704</b>	<b>8.969</b>
<b>5 Administrationsomkostninger</b>		
	-1.077	-1.836
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.627</b>	<b>7.133</b>
<b>6 Skat</b>		
	-111	-191
<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>2.516</b>	<b>6.942</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udbytteregulering	-2.064	9.655
I alt formuebevægelser	-2.064	9.655
<b>Til disposition</b>	<b>452</b>	<b>16.597</b>
<b>7 Til rådighed for udbytte</b>		
	0	0
Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel)	0	0
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>452</b>	<b>16.597</b>

## Emerging Markets KL - nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	2.516	6.942	8.583	-49.442	-730
Formue (1.000 kr.)	52.940	70.040	112.225	132.171	208.955
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	15.384	21.384	36.784	46.784	55.864
Indre værdi	344,12	327,53	305,09	282,51	374,04
Officiel kurs	344,30	324,80	303,30	284,00	370,00
Udbytte pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i procent	5,1	7,4	8,0	-24,5	4,4
Årets afkast på benchmark i procent	17,9	14,7	6,4	-14,9	4,8
Sharpe ratio	0,3	-0,5	-0,5	0,1	0,9
Tracking error	6,1	6,3	6,1	6,6	5,4
Omkostningsprocent	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8

# Balance

## Emerging Markets KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.018	1.425
I alt likvide midler	1.018	1.425
<b>8 Kapitalandele</b>		
Noterede aktiver fra udenlandske selskaber	51.988	68.554
I alt kapitalandele	51.988	68.554
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	79	116
I alt andre aktiver	79	116
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>53.085</b>	<b>70.095</b>
<b>PASSIVER</b>		
Investorerens formue	52.940	70.040
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	145	55
I alt anden gæld	145	55
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>53.085</b>	<b>70.095</b>

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Emerging Markets KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	7	18
I alt renteindtægter	7	18
<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-4	-4
I alt renteudgifter	-4	-4
<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	919	1.555
I alt udbytter	919	1.555
<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.093	7.753
I alt kursgevinster og -tab	3.093	7.753
<b>Valutakonti</b>		
I alt valutakonti	-144	-76
Bruttohandelsomkostninger	-223	-404
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	56	127
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-167	-277
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.782</b>	<b>7.400</b>
<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	318	409
Investeringsforvaltning	299	562
Distribution, markedsføring og formidling	460	865
I alt administrationsomkostninger	1.077	1.836

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Fremførte tab på aktier ultimo 2024	-8.847	-28.107
Renter og udbytter	922	1.569
Ikke refunderbar udbytteskat	-111	-191
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-	-2
Udbytteregulering	1.939	9.179
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	2.490	8.767
Valutakonti	-140	-62
I alt indkomst	-3.747	-8.847

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger*	-1.077	-1.836
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	125	476
I alt til administrationsomkostninger	-952	-1.360
<b>I alt til rådighed for udbytte</b>	<b>-3.747</b>	<b>-8.847</b>

Heraf:

Forslået udbytte	0	0
Overført til udbytte næste år	0	0
	0	0

Fremførte tab på aktier ultimo 2025 -3.747    -8.847

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

# Resultatopgørelse

## Emerging Markets KL

### NOTE 8

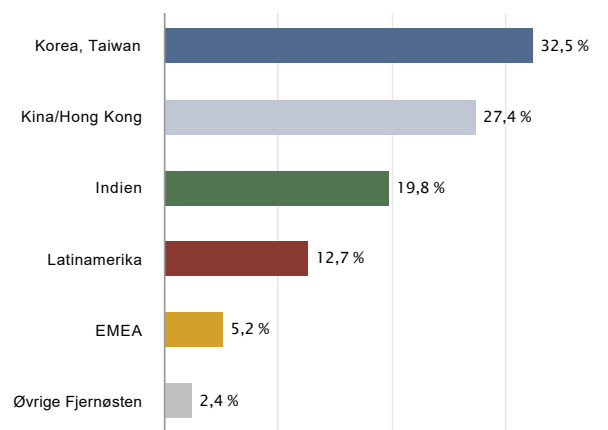
#### Specifikation af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Porteføljens 10 største investeringer står på side 83 i årsrapporten.  
Nøgletal: Se side 40 og 41.

	2025	2024
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

#### Porteføljens geografiske fordeling



	2025		2024	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 9</b>				
Investorerens formue (primo)	21.384	70.040	36.784	112.225
Emissioner i året	500	1.365	300	932
Indløsninger i året	-6.500	-21.042	-15.700	-50.205
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		61		146
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året		2.064		-9.655
Overført fra resultatopgørelsen		452		16.597
I alt Investorerens formue	15.384	52.940	21.384	70.040





# Indien KL

## Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktierefleksioner og -udsigter" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside [cww.dk](http://cww.dk).

## Afdelingens profil

Afdelingen investerer i indiske aktier, dvs. virksomheder, hvor salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til det indiske marked. Indien er et mangfoldigt aktiemarked med mere end 5.000 noterede selskaber. Disse selskaber drager nytte af en unik demografi og en reformproces, som blev påbegyndt i 2013. Dette skaber et økonomisk potentiale. Demografisk har Indien en ung befolkning, der aspirerer efter en bedre fremtid samt en stabilt voksende middelklasse, der overgår de fleste større økonomiers samlede befolkningstal.

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for indiske aktier og samtidigt holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med det indiske aktiemarked. Afdelingen følger en aktiv, langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at afkastet kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Det indiske aktiemarked er komplekst. Langt fra alle selskaber er drevet med investorernes langsigtede interesser for øje, hvorfor vi er selektive i udvælgelsen

af de selskaber, der investeres i. Vi udvælger et begrænset antal selskaber mellem 30-70 ved at identificere langsigtede forandringer og kortvarige temaer på det indiske marked, som passer til den specielle dynamik og de kulturelle karakteristika, der kendetegner Indiens mangfoldighed. Særligt mindre selskaber nyder godt af den positive, demografiske udvikling.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er opdelt i andelsklasser. Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (Klasse C) blev introduceret 19. januar 2021, mens klasse A blev introduceret den 29. april 2021. Klasse A har fondskode DK0061534963 og klasse C har DK0061275765.

## Udviklingen i 2025

Afdelingen (klasse A) gav i 2025 et negativt afkast på 16,8 pct., mens benchmark gav -9,4 pct. Dette resultat var væsentligt lavere end vores moderat positive forventninger med generelle markedsafkast på 5-10 pct., som beskrevet i forrige årsrapport. Afdelingens negative relative udvikling skyldes bl.a. en overvægt i finans- og industriaktier samt vores investeringsfokus på kvalitets- og vækstaktier, som klarede sig dårligere i det aktuelle investeringsmiljø.

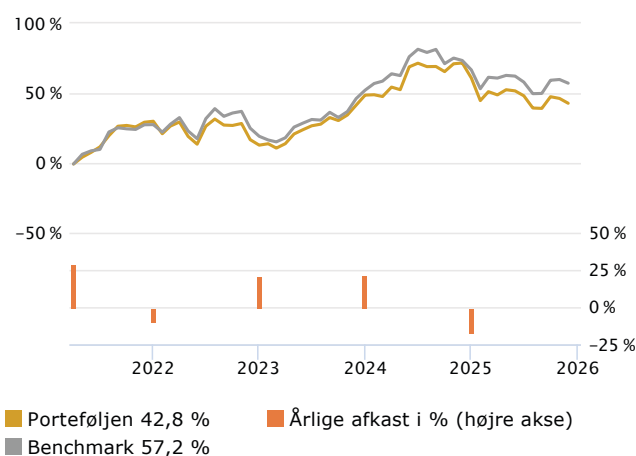
Det indiske aktiemarked havde den dårligste relative udvikling ift. andre vækstmarkeder siden den globale finanskrise. Dette var noget overraskende i betragt-



## 10 største positioner pr. 31.12.2025

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

## Afkastudvikling siden start pr. 31.12.2025



Kilde: CWW AM, januar 2026

ning af den fortsatte robuste indenlandske økonomi, hvor Indien er den hurtigst voksende økonomi blandt de større lande med en årlig BNP-vækst på 8,2 pct. i det seneste kvartal. Samtidig betød en lav inflation, at den stærke reale BNP-vækst ikke resulterede i en tilsvarende stærk nominal BNP-vækst.

Regeringen igangsatte også strukturreformer, hvor indkomstskatterne i 2025 blev betydeligt reduceret, hvilket øgede husholdningernes disponible indkomster. Dette blev suppleret af en bredt funderet reduktion af de indirekte skatter, igen mhp. at stimulere forbruget. Derudover implementerede Indien de længe ventede arbejdsmarkedsreformer.

Trods disse positive faktorer oplevede det indiske aktie marked modvind fra en stram indenlandsk likviditet, der hæmmede kreditvæksten, en svag indtjeningsvækst og mange nye børsintroduktioner, som opslugte likviditeten. De udenlandske investorer var nettosælgere pga. en relativ høj værdiansættelse og opfattelsen af, at

Indiens outsourcing-position kan blive negativt påvirket af udbredelsen af kunstig intelligens. Som følge heraf solgte udenlandske investorer ud af indiske aktier, så udlandets ejerskab faldt til omkring 16 pct. mod ca. 20 pct for et årti siden.

Den overordnede investeringsstrategi med fokus på selskaber understøttet af langsigtede væksttemaer forblev uændret i 2025.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udlodder 1,40 kr. pr. andel, mens klasse C udlodder 2,80 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 27. januar 2026 og blev indsat på medlemmernes konto 29. januar 2026. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.



# Resultatopgørelse

## Indien KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.	
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	62	110
2	Renteudgifter	-5	-
3	Udbytter	4.268	4.213
	I alt renter og udbytter	4.325	4.323
<b>Kapitalgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	-80.559	87.208
	Valutakonti	-1.331	-280
	Handelsomkostninger	-412	-569
	I alt kursgevinster og -tab	-82.302	86.359
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-77.977</b>	<b>90.682</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.797	-7.216
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-84.774</b>	<b>83.466</b>
6	Skat	-831	-757
	<b>ÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-85.605</b>	<b>82.709</b>

# Balance

## Indien KL

NOTE	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.	
<b>AKTIVER</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.950	2.063
	I alt likvide midler	6.950	2.063
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	383.613	519.919
	I alt kapitalandele	383.613	519.919
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m	-	-
	I alt andre aktiver	-	-
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>390.563</b>	<b>521.982</b>
<b>PASSIVER</b>			
	Investorerne formue	388.690	521.152
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	749	830
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.124	-
	I alt anden gæld	1.873	830
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>390.563</b>	<b>521.982</b>

## Indien KL - nøgletal

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-85.605	82.709	43.010	-21.183	28.189
Formue (1.000 kr) <sup>1</sup>	388.690	521.152	318.750	180.655	182.564

# Noter til resultatopgørelse/balance

## Indien KL

	2025 1.000 kr.	2024 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	62	110
I alt renteindtægter	62	110

<b>NOTE 2</b>		
<b>Renteudgifter</b>		
Indestående i depotselskab	-5	-
I alt renteudgifter	-5	-

<b>NOTE 3</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.268	4.213
I alt udbytter	4.268	4.213

<b>NOTE 4</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-80.559	87.208
I alt kursgevinster og -tab	-80.559	87.208

<b>Valutakonti</b>	-1.331	-280
I alt valutakonti	-1.331	-280

Bruttohandelsomkostninger	-742	-1.014
Dækket af emissions- og Indløsningsindtægter	330	445
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-412	-569

**I alt kursgevinster og -tab** -82.302      86.359

<b>NOTE 5</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	1.247	1285
Investeringsforvaltning	2.830	2.937
Distribution, markedsføring og formidling	2.720	2.994
I alt administrationsomkostninger	6.797	7.216

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Administrationshonorar til CWW FM udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,65% årligt. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

### NOTE 6

#### Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

### NOTE 7

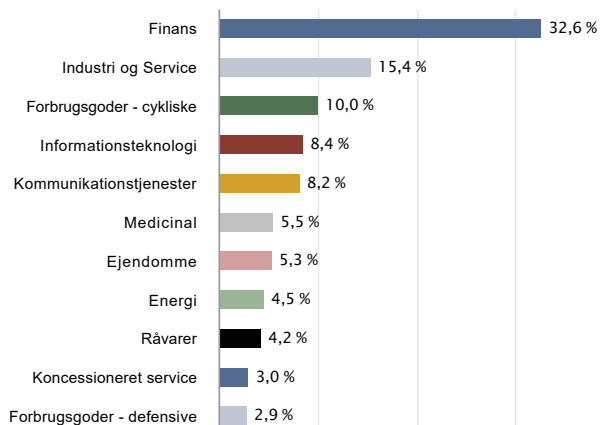
#### Specifikationer af kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen

Afdelingens fordeling på:	2025	2024
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens 10 største investeringer står på side 89 i årsrapporten. Nøgletal: Se side 40 og 41.

#### Porteføljens sektor-fordeling





# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Indien Klasse A

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-48.678	46.558	25.175	-12.349	16.670
Formue (1.000 kr)	188.478	291.858	167.923	103.665	134.871
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	132.475	170.625	118.755	88.855	104.405
Indre værdi	142,27	171,05	141,40	116,67	129,18
Officiel kurs	140,15	169,40	141,40	116,20	129,15
Udbytte pr. andel	1,40	0,00	0,50	0,00	0,00
Årets afkast i procent	-16,8	21,4	21,2	-9,7	29,2
Årets afkast på benchmark i procent	-9,4	18,7	17,0	-1,9	27,4
Sharpe ratio	0,3	0,5	-	-	-
Tracking error	5,1	5,1	-	-	-
Omkostningsprocent	2,0	1,9	2,0	2,0	1,7

Klassen blev introduceret den 30. april 2021, og alle angivne nøgletal for 2021 er fra denne dato.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-45.880	49.714
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-486	-543
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-2.312	-2.613
Klassens resultat	-48.678	46.558

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	9	325
Overført fra sidste år	-	34
I alt formuebevægelser	9	359

Til disposition	-48.669	46.917
Foreslået udbytte	-1.855	-
Overført til næste år	-98	-

**OVERFØRT TIL FORMUEN -50.622 -46.917**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	291.858	167.923
Udbytte fra sidste år vedrørendecirkulerende andele	-	-594
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	-48
Emissioner i året	17.362	104.486
Indløsninger i året	-72.348	-26.905
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	284	438
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-9	-325
Overført til udbytte fra sidste år	-	-34
Overført til udbytte næste år	98	-
Foreslået udbytte	1.855	-
Overført fra resultatopgørelsen	-50.622	46.917
I alt investorerne formue	188.478	291.858

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	170.625	118.755
Emissioner i året	11.650	67.370
Indløsninger i året	-49.800	-15.500
Cirkulerende andele ultimo året	132.475	170.625

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Overført udbytte fra sidste år	-	34
Renter og udbytter	2.318	2.527
Ikke refunderbar udbytteskat	-446	-442
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-181	-114
Udbytteregulering	-528	599
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	5.267	1.878
Valutakonti	-643	-204
I alt indkomst	5.787	4.278

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-4.371	-5.025
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	537	-270
I alt til administrationsomkostninger	-3.834	-5.295
I alt til rådighed for udbytte	1.953	-1.017

Heraf		
Foreslået udbytte	1.855	-
Overført til næste år	98	-
	1.953	-

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 1,40 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

# Klassespecifikke oplysninger

## Afdeling Indien Klasse C

Nøgletal	2025	2024	2023	2022	2021
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-36.926	36.151	17.582	-8.806	11.518
Formue (1.000 kr.)	200.213	229.294	150.827	76.990	47.693
Cirkulerende andele (nom 1.000 kr.)	136.284	130.370	103.892	64.343	36.150
Indre værdi	146,91	175,88	145,18	119,66	131,93
Udbytte pr. andel	2,80	0,70	1,50	0,80	0,50
Årets afkast i procent	-16,1	22,4	22,2	-9,0	31,9
Årets afkast på benchmark i procent	-9,4	18,7	17,0	-1,9	28,2
Sharpe ratio	0,3	0,5	-	-	-
Tracking error	5,1	5,1	-	-	-
Omkostningsprocent	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1

Klassen blev introduceret den 19. januar 2021, og alle angivne nøgletal for 2021 er fra denne dato

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2025	2024
Andel af resultat af fællesporteføljen	-36.172	36.872
Klassespecifikke administrationsomkostninger:		
Administrationsomkostninger	-346	-340
Investeringsforvaltning	-	-
Distribution, markedsføring og formidling	-408	-381
Klassens resultat	-36.926	36.151

Formuebevægelser	2025	2024
Udbytteregulering	-452	271
Overført fra sidste år	99	67
I alt formuebevægelser	-353	338

Til disposition	-37.279	36.489
Forslået udbytte	-3.816	-913
Overført til næste år	-109	-99

**Overført til formuen -41.204 35.477**

Investorerne formue i 1.000 DKK	2025	2024
Investorerne formue (primo)	229.294	150.827
Udbytte fra sidste år vedr. cirkulerende andele	-913	-1.558
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-3	-64
Emissioner i året	29.182	45.033
Indløsninger i året	-20.575	-1.248
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag	155	153
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	452	-271
Overført til udbytte fra sidste år	-99	-67
Overført til udbytte næste år	109	99
Foreslået udbytte	3.816	913
Overført fra resultatopgørelsen	-41.205	35.477
I alt Investorerne formue	200.213	229.294

Cirkulerende antal andele (nom. 1.000)	2025	2024
Cirkulerende andele primo året	130.370	103.892
Emissioner i året	19.264	27.275
Indløsninger i året	-13.350	-797
Cirkulerende andele ultimo året	136.284	130.370

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2025	2024
Overført udbytte fra sidste år	99	67
Renter og udbytter	2.006	1.796
Ikke refunderbar udbytteskat	-384	-315
Udbyttmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m	172	114
Udbytteregulering, indkomst	-560	468
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	5.592	1.474
Valutakonti	-683	-204
I alt indkomst	6.242	3.400

Administrationsomkostninger	2025	2024
Administrationsomkostninger*	-2.426	-2.191
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	108	-197
I alt til administrationsomkostninger	-2.318	-2.388

I alt til rådighed for udbytte	3.924	1.012
Heraf		
Foreslået udbytte	3.816	913
Overført til næste år	109	99
	3.925	1.012

\* Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 2,80 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

## INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København Ø · Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · [www.cww.dk](http://www.cww.dk)



2025

Supplerende beretninger  
om oplysninger i henhold til  
disclosureforordningen m.v.