

Det snævre aktiemarked

Data er alle vegne, men hvilke virksomheder vinder?

Milliardgiganter i indædt kamp om fremtiden

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Det snævre aktiemarked

06

Data er alle vegne, men hvilke virksomheder vinder?

11

Milliardgiganter i indædt kamp om fremtiden

17

20



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

20

Globale Aktier Etik KL

22

Stabile Aktier KL

24

Emerging Markets KL

26

Asien KL

28

Indien KL

30

32



OM C WORLDWIDE

Én grundfilosofi – seks afdelinger

32

Investeringsforeningen C WorldWide

34

Kære Investor

Store kursstigninger drevet af de få

De globale aktiemarkeder steg 25,4 pct. i 2024, hvilket var højere end vores forventninger – særligt i lyset af, at markederne også gav høje afkast i 2023. Noget af forklaringen finder vi i dollarens styrkelse med knap 7 pct. over for den danske krone, men den primære forklaring er den eksplosive udvikling inden for de store teknologiaktier, hvor de syv største aktier nu nærmer sig en vægt i det amerikanske S&P500-indeks på 30 pct. En koncentration vi ikke har set i mere end 60 år. Udviklingen ses også tydeligt, når vi sammenligner afkastet i S&P500-indekset med det ligevægtede S&P500-indeks. Her vægter alle 500 aktier det samme. Dette indeks steg 12 procentpoint mindre end S&P500. I forventningsartiklen ”Det snævre aktiemarked” kigger vi nærmere på denne udvikling og sætter spørgsmålstegn ved, om markedsudviklingen drevet af de få kan fortsætte?

I 2024 var afkastet for afdeling Globale Aktier 15,2 pct. Dette må siges at være fornuftigt i absolutte termer, men lavere end benchmark. Som en aktiv forvalter er vores resultater, også relativt til markedet, normalt bestemt af udviklingen i de aktier, vi har investeret i, men når markedskoncentrationen bliver ekstrem, har vores fokuserede investeringsstrategi med 30 globale aktier sværere ved at slå markedet. Til illustration gav MSCIs ligevægtede verdensindeks et afkast på 12,5 pct., altså lavere end afdeling Globale Aktier. I 2024 skyldes mere end halvdelen af den negative udvikling i forhold til markedet, at vi ikke havde eksponering til fire af de syv største aktier: Nvidia, Meta, Apple og Tesla. Så selvom vi har været investeret i tre ud af de syv store, Microsoft, Amazon og Alphabet, var det ikke tilstrækkeligt.

Vores investeringer er tematiske med fokus på langsigtede vækstområder, såsom kunstig intelligens og cloud computing, men også områder med mere stabil vækst. Vi har nemlig den holdning, at en høj forudsigelighed af væksten er vigtigere end selve størrelsen af væksten,

“Det lavere relative afkast i afdeling Globale Aktier skyldes ikke, at selskaberne har skuffet i deres udvikling, men fordi likviditetsstrømmene er gået til få amerikanske tech-selskaber.”

da jagten på de højeste vækstrater ofte indebærer en uforholdsmæssig stor risiko. Vi har derfor en afbalanceret vækstportefølje med selskaber, hvor forretningsmodellen har bevist sit værd.

Selskaberne i afdeling Globale Aktier har over de seneste 5 år øget indtjeningen med mere end det dobbelte ift. markedet, og konsensusdata viser, at forventningerne til den fremadrettede indtjeningsudvikling er højere end markedsvæksten. Så det lavere relative afkast skyldes ikke, at selskaberne har skuffet i deres udvikling, men fordi likviditetsstrømmene er gået til få amerikanske tech-selskaber. På lang sigt er det indtjeningsudviklingen, som driver aktiekurserne, og når markedsopgangen bliver mere bredt funderet, forventer vi, at fokus vender tilbage til selskaber med mere stabile og forudsigelige resultater.

Generelt var afkastene i 2024 høje, hvor afdeling Asien og afdeling Indien skilte sig ud med afkast på mere end 20 pct., hvilket var højere end benchmark. Afdeling Asien fik en god udvikling – bl.a. ved en rigtig eksponering til de kinesiske aktier, som fik et comeback i september og oktober oven på annoncering af vækstinitiativer i Kina. De indiske aktier fortsætter den stærke udvikling drevet af høj vækst og premierminister Modis genvalg, der sikrer kontinuiteten af reformprocessen. Afdeling Stabile Aktier fik også et pænt absolut resultat, men dog mindre end det brede verdensindeks, da teknologiaktierne kun fylder lidt i det stabile univers.

Resultat 4. kvartal og 2024

Afdeling	Afkast 4. kvrt	2024	Benchmark 4. kvrt	2024
Globale Aktier KL	2,2%	15,2%	6,8%	25,4%
Globale Aktier Akk. KL	2,3%	14,8%	6,8%	25,4%
Globale Aktier Etik KL	2,1%	13,1%	6,8%	25,4%
Stabile Aktier KL	3,0%	16,7%	4,1%	18,8%
Asien KL	1,7%	22,4%	-0,4%	19,5%
Emerging Markets KL	0,5%	7,4%	-0,8%	14,7%
Indien KL	1,5%	21,4%	-4,4%	18,7%

4. kvartal blev præget af genvalget af præsident Trump. Hans fokus på at fremme amerikanske interesser løftede særligt de amerikanske aktier og dollaren, om end aktierne faldt lidt tilbage sidst på året, da langvarige handelskonflikter og toldafgifter ikke er positivt for verdensøkonomien. Ligesom Trumps ekspansive politikker på sigt øger inflationsrisikoen. Aktiemarkederne har oplevet betydelig fremgang de seneste par år, hvilket formentlig betyder, at markedsafkastene bliver moderate fremadrettet. Omvendt ser vi i takt med, at markedsopgangen bliver mere bredt funderet, et bedre miljø til at skabe merafkast ift. markedet.

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

Data som investeringstema

Vi lever i en verden, hvor data er overalt. I artiklen ”Data er alle vegne, men hvilke virksomheder vinder?” forklarer vi, hvilke virksomhedstyper, der er eksponeret til at kapitalisere på denne dataeksplosion. Blandt de rene

datavirksomheder skelner vi mellem standardsættere og dataindsamlere. Vi har på tværs af vores afdelinger investeret i fem forskellige dataselskaber.

Udbytter udbetales i slutningen af januar

Årets udbytter bliver udbetalt i slutningen januar. Udlodningen er som bekendt et resultat af, hvor mange gevinster den enkelte afdeling har realiseret i 2024. Dette betyder, at afdeling Globale Aktier, Globale Aktier Etik Udloddende, Stabile Aktier og Asien vil udlodde. Udbytterne vil fragå kursen 22. januar og bliver indsat på afkastkontoen 24. januar. Du kan læse om de faktiske udlodninger på cww.dk.

Du er altid velkommen til at skrive eller ringe til os, hvis du har spørgsmål.

Med ønsket om et godt investeringsår 2025.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Det snævre aktiemarked

2024 vil gå over i aktiehistorien som ”koncentrationens år”. Et år, hvor kapitalstrømmene flød til de få og store aktier. Vi fik et aktiemarked ført an af et meget smalt felt. De syv førende amerikanske virksomheder nåede en samlet markedsværdi på hele 17.000 mia. USD. Et ekstremt niveau, der svarer til ca. 16 pct. af verdensøkonomien, og de fem største udgør over 28% af S&P 500-indekset. Det sidste kan sammenlignes med det historiske gennemsnit over de seneste 60 år, som er på 17 pct. Den tidligere rekord fra midten af 60’erne havde en koncentrationsgrad på 25 pct. – dengang ført an af IBM og AT&T.

I denne artikel forklarer vi, hvorfor denne ensidige likviditetstilstrømning mod nogle få, store selskaber ikke kan fortsætte i en længere periode. Desuden deler vi vores syn på vigtige investeringstemaer for 2025 og fremover.

Kan den snævre udvikling fortsætte?

I det nuværende miljø bliver de store selskaber via netværkseffekter og skalafordele større og større med stigende indtjening og lønsomhed til følge. Dette understøtter værdiansættelsen af disse selskaber i højere grad end det var tilfældet ved sidste tech boom omkring år 2000, hvor der ikke var samme indtjeningsstøtte. Dengang var der dog gang i globaliseringen med Kinas økonomi i hastig fremgang og fart på verdenshandlen. I dag er vi på vej mod

“Magnificent Seven-aktierne dominerede aktiemarkederne i 2024 og nåede en markedsværdi svarende til 16 pct. af verdensøkonomien.”



Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljeformidler
C WorldWide Asset Management



“Vi tror på, at virksomheder med det rette mindset kan blive på toppen i en meget lang periode. Men der er trods alt fysiske love, som gælder for selv kraftfulde vækstmotorer.”

en mere multipolær verden, hvor nationalstaten spiller en større rolle, hvorfor det bliver sværere for virksomhederne at skalere globalt.

De førende syv amerikanske virksomheder har skabt et gennemsnitligt årligt afkast på omkring 22 pct. (målt i USD) gennem det seneste årti. Hvis denne udvikling fortsætter de næste ti år, og vi antager en vækstrate for verdensøkonomien på 6 pct. årligt, vil de syv virksomheder om ti år udgøre 64 pct. af verdensøkonomien. Dette er ikke realistisk, da politisk indgriben, regulering og konkurrenceforhold vil modvirke et så ekstremt scenarie. Vi er passionerede for langsigtede aktieinvesteringer og tror på, at virksomheder også blandt disse med det rette mindset kan blive på toppen i en meget lang periode. Men ikke alle syv kan vinde. Der er trods alt fysiske love, som gælder for selv kraftfulde vækstmotorer.

“Vi nærmer os et niveau, hvor man må begynde at bekymre sig om de potentielt negative konsekvenser af den stigende indeksering.”

Indekseringens konsekvenser

Automatiske køb af indeksfonde har nået et historisk højt niveau. Er det den berømte, men kun meget sjældne ”gratis frokost”?

Vi nærmer os et niveau, hvor man må begynde at bekymre sig om de potentielt negative konsekvenser af den stigende indeksering – også kaldet passiv investering. Med den ekstreme markedsconcentration på få aktier, afhænger den global pensionsopsparring mere end nogensinde af kursudviklingen i de syv ledende selskaber, hvor Nvidia, Apple og Microsoft er de tre største. Selvom indeksering har fungeret godt indtil nu i de opadgående markeder, så har indeksinvestering i dag en meget specifik selskabsmæssig risiko. Hvad vil der ske, når strømmene vender, og salgspresset vokser? At sætte noget på autopilot med bind for øjnene er sjældent en langsigtet god idé. At stole på indeksinvestering er som at stole på AI uden at sikre et ordentligt datagrundlag og verificere resultatet. Med dårlige underliggende data, kan man ikke stole på AI. Når strømmen vender er fundamentalt vækst helt afgørende.

USA har et stort betalingsbalanceunderskud, hvilket skaber en stor dollarindtjening til internationale selskaber. Historisk set har USA's handelspartnere brugt en stor del af disse indtjente dollars til at købe amerikanske statsobligationer. Dog tyder det på, at en stigende del af denne kapital nu ikke alene går til amerikanske obligationer, men i stigende grad til aktieinvesteringer i S&P 500. Analysehuset Gavekal Research vurderer, at der de seneste par år er flyttet omkring 1.200 mia. USD fra investering i statsobligationer til andre aktiver såsom S&P500, hvor indeksinvestering er særligt udbredt.

I en kommende artikel ser vi nærmere på betydningen af den stigende indeksering, og hvordan det påvirker prisfastsættelsen af enkeltaktier. En overraskende indsigt er, at de store aktier rent faktisk har en lavere handelslikviditet målt i forhold til deres markedsværdi. Dette betyder,

“Likviditetsstrømmene fra passiv investering skaber en kunstig medvind til de ultrastore selskaber, hvilket presser deres aktiekurser højere op.”

at likviditetsstrømmene fra passiv investering skaber en kunstig medvind til de ultrastore selskaber, hvilket presser deres aktiekurser højere op end stigningerne for mellemstore virksomheder. Dette er en væsentlig årsag til, at aktiemarkedet bliver så snævret og koncentreret.

Muligheder ud over Nvidia

Halvlederindustrien har historisk været cyklisk, og Nvidia er nu sammen med Apple de to største selskaber i verden. Deres størrelse skaber i sig selv mere kursvolatilitet. Vi må ærligt indrømme, at Nvidia har gjort det langt bedre, end vi havde forudset. Deres markedsposition og evne til at hæve priserne har været undervurderet af mange, inklusive os. Selskabet har øget omsætningen fra omkring 11 mia. USD i 2020 til en forventning om ca. 125 mia. USD i 2025. For 2030 ligger konsensusestimater på omkring 370 mia. USD. Dette illustrerer investorernes høje forventninger. Vi har indtil videre ikke deltaget i Nvidias vækstrejse, men omvendt har vi været tro mod vores grundliggende investeringskoncept om at investere langsigtet i kvalitetsselskaber med dokumenterede, holdbare forretningsmodeller. For os er det varigheden mere end eksplosiviteten i indtjeningen, der er afgørende.

Vi ser ”cloud-hosting” som en langsigtet investeringsmulighed. I stedet for at opbygge egen it-infrastruktur kan virksomheder tilslutte sig skyen, som primært leveres af Microsoft, Amazon og Alphabet. Hermed opnås adgang til computerkraft, tjenester og mulighed for at bygge neurale netværk og træne de såkaldte sprogmodeller (Large Language Models (LLM)) på højeste niveau. For eksempel fremhæver Microsoft, at de håndterer 1.700 LLM’ere, hvilket skaber enorme stordriftsfordele til fordel for deres kunder. ”Quantum computing” kan blive den næste store revolution, og det er reelt kun disse giganter, som har ressourcerne til at investere her. Denne nye teknologi

vil forhåbentlig vise sig at være mere energieffektiv, idet energiforbruget er en reel udfordring med de eksisterende teknologier. Disse cloud-udbydere har derfor efter vores opfattelse en langsigtet, holdbar forretningsmodel.

Industripolitikken verden over bliver afgørende, hvor trenden om at hjemtage produktion, særligt i USA, vil fortsætte. Dette kræver dog en god økonomi for at kunne finansiere disse massive investeringer, særligt inden for halvlederindustrien, hvor statstilskud er nødvendige for at bringe produktionskapaciteten hjem. USA’s budgetunderskud på omkring 6% af BNP er massivt og det dobbelte af EU-zonen, som ligger omkring 3%. Dette kan blive en begrænsende faktor. Efter en periode med et politisk tomrum, kan 2025 måske blive året, hvor Europa med Tyskland og Frankrig i spidsen får skabt en vækstplan. Udbygning af egen produktion er også en prioritet for Japan, hvor der er særligt fokus på at genopbygge kapacitet inden for halvlederindustrien. Vi har beskrevet denne udvikling i artiklen ”Japan tiltrækker giganter til produktion af mikrochips”.

Indien er stadig en af de mest interessante investeringsmuligheder, hvor præsident Modi fortsætter reformpolitikken med stærkt fokus på digitalisering. Udviklingen i Indien er understøttet af en gunstig demografi, hvor ca. 65 pct. af befolkningen er under 35 år. Dette understøtter en forventet realøkonomisk gennemsnitsvækst på over 7 pct. årligt for de næste 25 år¹. Dette er en særlig mulighed, hvor de fleste andre lande kæmper med en høj gældsætning, som dæmper de reale vækstudsigter. Vores Indien afdeling er efter flere år med gode afkast fortsat en mulighed for private investorer for at få eksponering til udviklingen i Indien.

Endelig er temaet ”Bigger Government” mere relevant end nogensinde. Ifølge opgørelser fra Stanford universitetet er der i øjeblikket 165 populistiske ledere verden over. I

“Indien er stadig en af de mest interessante investeringsmuligheder, hvor præsident Modi fortsætter reformpolitikken med stærkt fokus på digitalisering.”



1950 var der kun 26. Vi må derfor forvente, at vælgeres præferencer i stigende grad vil påvirke de politiske prioriteringer i en mere lokal retning sammenlignet med tidligere, hvor globaliseringen var højest på agendaen. Den mere nationalistiske politiske linje betyder, at landefaktoren igen får større betydning for os som globale aktieinvestorer. Det bliver mere vigtigt at forstå de nationale politikker, og om virksomhederne er på den rigtige side af disse politikker.

Optimisme for 2025, når man ser på det bredere marked

Valget af Donald Trump vil få stor indflydelse på verdensøkonomien og aktiemarkederne. Hans hensigter er for så vidt klare. Trump kan lide stigende aktiemarkeder og faldende renter, og han vil genopbygge USA under sit slogan "Make America Great Again". Toldafgifter kan være et stærkt forhandlingsværktøj, men tid er en risikofaktor. Hvis forhandlingerne trækker ud, er risikoen, at hans politik kan vise sig inflationær. En udvikling, der kan være svær at kontrollere for Trump, selv som USA's præsident. Langvarige handelskonflikter er dermed en risikofaktor.

Aktiemarkedet fejrede afslutningen af 2024 med valget af Trump for anden gang. Efter hans tiltræden melder

"Aktiemarkederne har haft høj fart på, og vi må formentlig indstille os på mere moderate markedsafkast det næste årti."

hverdagen sig med mange udfordringer. Vores hverdag – uanset præsident – fokuserer på at finde selskaber med langsigtet, holdbar vækst i indtjeningen.

Aktiemarkederne har haft høj fart på, hvilket formentligt betyder, at vi må indstille os på mere moderate markedsafkast det næste årti. Men i forhold til markedsafkast, bliver det centralt, hvilket markedsindeks, vi taler om. Ser man på det brede marked – altså de ligevægtede indeks (dvs. indeks, hvor alle aktier fylder det samme) – har disse givet markant lavere afkast end de markedsværdivægtede indekser. Paradoksalt nok kræver passiv investering nu en aktiv beslutning, på grund af den ekstreme koncentration inden for de indeks, som er vægtet efter markedsværdier. I tidligere perioder har ligevægtede og markedsværdivægtede indeks mere eller mindre haft samme afkastudvikling. Men dette er ikke tilfældet i dag, så passive investorer står derfor med et vigtigt valg: hvilket indeks skal jeg følge? Hvilken absolut indeksrisiko er jeg tryk ved?

Vi foretrækker at kende, hvad vi investerer i. Det er vores grundlæggende filosofi. 30 globale selskaber af høj kvalitet, der er godt positioneret til fremtiden. Nogle selskaber i vores globale portefølje har i en årrække skabt en solid årlig indtjeningsvækst omkring 10-15 pct. Uden at dette er blevet belønnet af aktiemarkedet. Dette skyldes blandt andet koncentrationsfaktoren. Når lederskabet på aktiemarkedet udvides, har disse selskaber et betydeligt potentiale at indhente.

Vi anbefaler fortsat en langsigtet tankegang med ydmyghed over for mere kortsigtede markedsbevægelser. Som langsigtet investor anbefaler vi at holde fast i den langsigtede strategi og forblive investeret i aktier. Den globale økonomi er udfordret, især i forhold til den geopolitiske udvikling. Vi ser dog fortsat mange virksomheder med et godt potentiale for vækst i indtjeningen i de kommende år og fraset en negativ overraskelse på inflationsfronten, bør den fremtidige pengepolitik være understøttende for en fortsat positiv udvikling på aktiemarkedet.

C WorldWide Update Året 2024 og forventninger til 2025



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

[Se videoen](#)

Se eller gense C WorldWide Update videoer på cww.dk



Data er alle vegne, men hvilke virksomheder vinder?

*Af Analytiker Oliver Hinsch
C WorldWide Asset Management*

I en verden, hvor data er overalt, er det afgørende at forstå, hvilke virksomheder der har evnen til at kapitalisere på denne vækstindustri. Ikke alle datavirksomheder vil opnå varige konkurrencemæssige fordele. I denne artikel forklarer vi, hvordan data skaber værdi, og hvilke typer virksomheder, der har en særligt attraktiv forretning.

Data har dannet grundlaget for menneskelige beslutninger i årtusinder før fænomener som internettet, computere og ChatGPT blev en del af vores hverdag. Mængden af

data eksploderer katalyseret af bl.a. AI, LLM (jf. Large Language Model), og Cloud-teknologi.

Vi skelner mellem rene datavirksomheder og virksomheder, der udnytter data til at forbedre deres eksisterende forretning. De rene datavirksomheder kan opdeles i to kategorier: Standardsættere og Dataindsamlere. På tværs af vores investeringsporteføljer har vi eksponeringer mod fem dataselskaber: RELX, Verisk, S&P Global, Visa og Alphabet (jf. Google).

Data er i høj vækst, men ikke alle opnår varige konkurrencefordele

Mængden af digitale data er vokset med 60 pct. årligt siden 1999 og 48 pct. siden 2006. I takt med udviklingen af mere effektive computerchips og lagringsmedier har selskaber haft lettere ved at udbygge brugen af data. Dette har øget efterspørgslen efter data og datahåndteringsværktøjer. Industrieksperter forventer, at mængden af data vil tidobles fra 2020-2030, jf. figur 1.

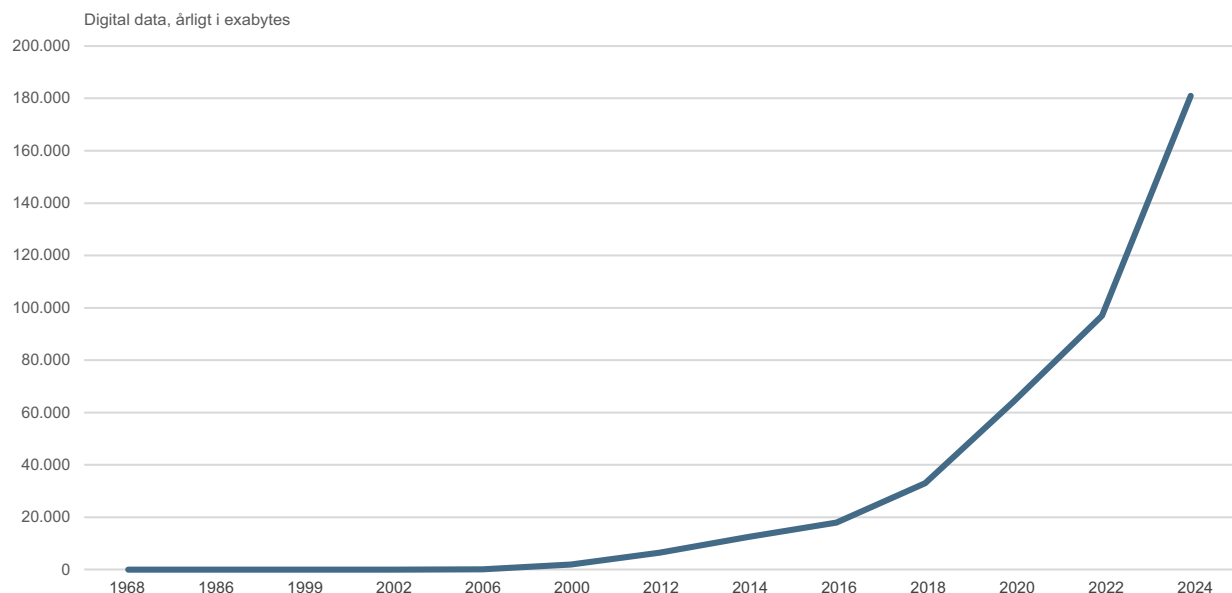
Selvom næsten alle virksomheder i dag anvender data, er det blot få, som har opbygget langsigtede og profitable forretningsmodeller omkring data. Platforme som Alphabet, Amazon og Meta har med stor succes kapitaliseret på brugerdata bl.a. gennem målrettet annoncering,

mens andre gennem årtier har opbygget store mængder af proprietære data. Yderligere har digitaliseringen af data samt udbredelsen af sensorer, gjort det muligt for traditionelle industriselskaber at udlede data og viden fra deres produkter, for derved at kunne sælge intelligente løsninger til deres kunder. Dette kan skabe et comeback til de gamle industrigiganter, se mere [her](#).

Selvom dataanalyse kan effektivisere og forbedre beslutningsprocesser og ressourceallokering, er data ikke ”den nye olie”. Kun få selskaber kan strukturelt øge adgangsbARRIERNE og skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele ved brug af data. Ligesom olie drev den industrielle økonomi, vil data drive den digitale økonomi. Dette betyder dog ikke, at alle virksomheder vil være et ”olie-

“Data er som sand. Det er tilgængeligt overalt, men kun få virksomheder kan gøre det til silica, råmaterialet af silicium, der bruges i computerchips.”

Figur 1
Mængden af data eksploderer



Kilder: Michale Lesk (1998), Peter Lyman (2000), The Economist (2010), Wonder (2021) og Statista (2024).

Note: Eftersom der ikke er en standard måde at udregne størrelsen af produceret digitalt data, kan overstående være estimater eller baseret på afvigende definitioner. 1 Exabyte = 1.000.000.000.000 MB eller +222.000.000 film.

selskab”. Data er snarere som sand. Det er tilgængeligt overalt, men kun få virksomheder kan gøre det til silica, råmaterialet af silicium, der bruges i computerchips.

AI og LLM'er ændrer ikke på dette. Virksomheder bør bruge data til at øge effektiviteten af deres drift, men samtidig være klar over, at kortsigtede gevinster i de fleste tilfælde vil blive efterlignet af konkurrenter. Ligesom de første basketball hold, der ændrede spilstrategi på baggrund af indsigter fra data, opnåede en fordel, forsvandt denne, da de andre begyndte at efterligne spillestilen (jf. basketball-eksemplet). I enkelte tilfælde vil en virksomhed kunne opnå en nøgleposition inden for data. Disse er leverandører af data og værktøjer, som alle i industrien skal bruge for at være konkurrencedygtige. Vi kalder disse dataselskaber.

Datavirksomheder kan have attraktive indtjeningsprofiler. Data kan underbygge langsigtede konkurrencemæssige fordele, når en virksomhed har unik adgang til værdifulde data, eller når en virksomhed opnår en industristandard. Disse virksomheder bliver ofte monopoler eller duopoler. Dominerende datavirksomheder har en bred distribution og store datamængder, hvilket forbedrer deres produkter og muliggør høje marginer. Netværkseffekter resulterer ofte i høje adgangsbarrierer og styrker monopoler eller oligopoler og gør dataselskaberne endnu stærkere, når kunderne integrerer data i deres daglige arbejdsgange.

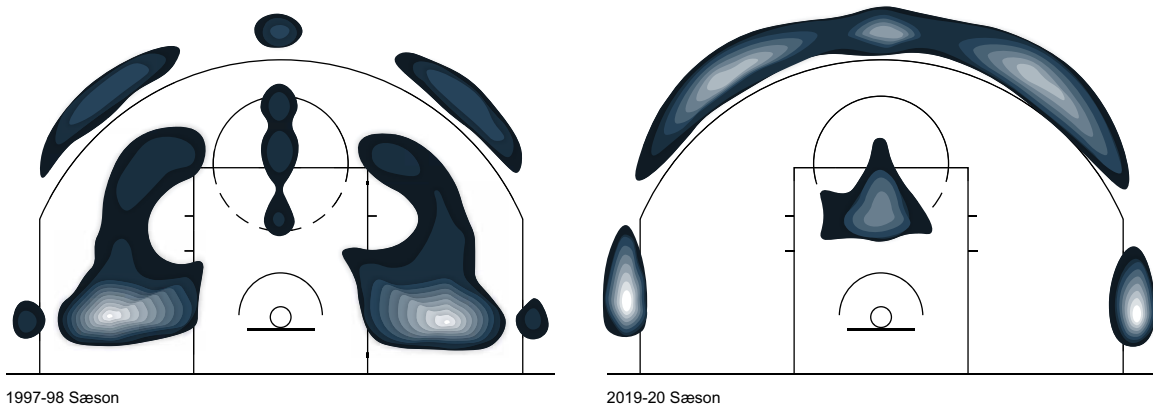
Når data er indsamlet, standardiseret og raffineret, kan de sælges gentagne gange uden at dataselskabet har yderligere omkostninger. Hermed opnår dataselskaberne næsten 100 pct. fortjeneste på det marginale salg. Drifts-

Case: Basketball

Data kan øge viden og ændre adfærd

Data og dataanalyse kan lede til nye indsigter, som reelt ændrer adfærd. Vi har set dette i alt fra måden selskaber prissætter deres produkter på til måden, hvorpå basketball bliver spillet. Kirk Goldsberry observerede, at basketball ændrede sig dramatisk fra starten af 2000'erne til slutningen af 2010'erne. Enkelte basketballhold begyndte at opsamle og analysere spiller-data. Data viste, at mange skud blev foretaget tæt på, men foran tre-points linjen (hvor et mål kun giver to point). Ved blot at træde få meter tilbage kunne spillerne øge antallet af point pr. mål fra to til tre. Data viste tydeligt, at muligheden for en 50 pct. pointsforøgelse for samme skud opvejede den øgede sværhedsgrad ved at skyde fra en længere distance. Denne indsigst ændrede basketball. I dag foretages, der næsten ingen skud mellem tre-points linjen og boksen under ringen. Spilstrategi og hold bliver i dag sammensat omkring trepointsskuddet.

Position for hopskud i amerikansk basketball



marginerne er i starten ofte lave, men i takt med at salget stiger, udvides marginerne betragteligt. Vi overvåger en udvalgt gruppe af dataselskaber, der har gennemsnitlige bruttomarginer på 69 pct. og frie pengestrømmes marginer på 30 pct. Sammenlignet med S&P500 fremgår det, at datavirksomhederne har en langt højere indtjening pr. omsætningskrone og strukturelt højere profitabilitet end de største amerikanske virksomheder, der har tilsvarende marginer på hhv. 33 pct. og 9 pct., jf. figur 2 på følgende side.

Standardsættere og Dataindsamlere

Vi skelner mellem to typer af dataselskaber: Standardsættere og Dataindsamlere. Standardsættere har et unikt

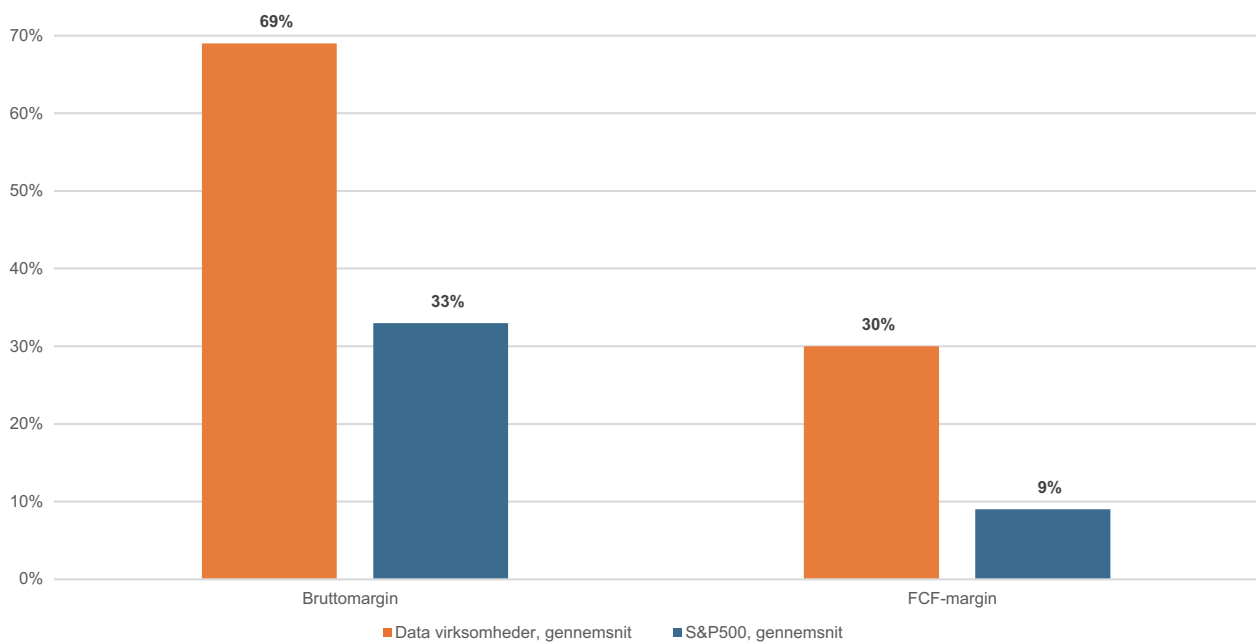
varemærke. Deres data er særligt værdifulde, netop fordi de er blevet accepteret som en industristandard, ikke nødvendigvis fordi data ikke kan repliceres. Dette kan sammenlignes med metermålet (det metriske system), som er standarden for måling af afstande. Dataindsamlere har en unik adgang eller processer omkring dataindsamling. Deres data er enten umulige eller meget besværlige at replicere.

Standardsættere bruger forskellige datakilder til at udvikle benchmarks, som hele økosystemer opbygges omkring. Et eksempel er MSCI, som er den førende globale udbyder af indeksdata og analyseværktøjer til investeringsindustrien. Kapitalforvaltere betaler for MSCI-data, mens kunderne såsom pensionsfonde og fonde kræver, at eksterne for-

“Vi skelner mellem to typer af dataselskaber: Standardsættere og Dataindsamlere. Standardsættere har et unikt varemærke. Deres data er særligt værdifulde, fordi de er en industristandard. Dataindsamlere har en unik adgang eller processer omkring dataindsamling. Deres data er enten umulige eller meget besværlige at replicere.”

Figur 2

Bruttomargin og FCF-margin, data virksomheder



Kilder: Bloomberg (2024) og C WorldWide, November 2024.

valtere måles mod et benchmark, de kender og har tillid til. Det er derfor ikke selve dataene, der er værdifulde. De kan nemlig relativt let replikeres. Værdien ligger i MSCI-varemærket.

To andre standardsættere er bl.a. Moody's (kreditvurderinger) og S&P Global. S&P Global bruger kreditoplysninger, aktiekurser og andre offentligt tilgængelige data og omsætter dem til benchmarks. S&P Global er en af standarderne for, hvordan virksomhedernes kreditkvalitet (rating) vurderes, hvordan udviklingen på det amerikanske aktiemarked måles (S&P500), hvordan råvarekontrakter afregnes (Platts), og hvordan køretøjer registreres (Carfax). S&P Global har yderligere styrket deres data- og benchmark-forretning ved at udvikle analyseværkstøjer, som styrker de respektive positioner i hver af disse segmenter.

Dataindsamlere har en unik adgang til data. Et sådant eksempel er Verisk Analytics. I 1971 påbød nye regler amerikanske forsikringsselskaber at dele data med myndighederne i et standardiseret format. I stedet for at hver enkelt opbyggede deres egen løsning, etablerede 280 forsikringsselskaber et såkaldt "non-profit"-konsortium kaldet ISO, hvis formål var at standardisere data for forsikringsselskaberne. Dette blev en succes og bidrog til, at forsikringsselskaberne indberettede skades- og tabsdata til konsortiet. Disse data blev delt med alle medlemmer og dannede grundlaget for afsløring af svindel, prisbeslutninger og risikovurderinger. Verisk Analytics blev etableret som moderselskab for ISO i 2008, hvorefter selskabet blev børsnoteret i 2009. I dag har Verisk Analytics monopol- eller duopolstatus inden for ejendomsforsikring, bank- og energimarkedet i USA og sælger data og analyser inden for disse områder.

RELX er en anden Dataindsamler, som er markedsledende inden for data til forskellige brancher. RELX har sin oprindelse tilbage til Elsevier, et nyhedsmagasin grundlagt i 1880. På fem årtier byggede og erhvervede Elsevier branchemagasiner og tidsskrifter. RELX har oligopolposition inden for jura, amerikansk bilforsikring, bank, sikkerhedstjeneste, luftfart, medicinsk forskning, akademiske udgivelser og prisfastsættelse af kemikalier. I 1971 blev Elsevier en af de første virksomheder til at opbevare artikler og data elektronisk. Herved blev Elsevier en data-

Tabel 1
Eksempler på fremtrædende datavirksomheder

Standardsættere	Dataindsamlere
FICO	Experian
MSCI	Transunion
S&P Global	Equifax
Moody's	RELX
CME	Verisk
ICE	LSEG
Gartner	Deutsche Börse
Nielsen Holdings	Costar
IQVIA	Factset
	Morningstar
	Visa
	Mastercard
	Meta
	Alphabet

Kilde: C WorldWide, November 2024.

og analysevirksomhed, der opkrævede kunderne for adgang til data og analyser i stedet for adgang til journaler. Kunderne har kun få alternativer og stoler på disse data, som er essentiel i deres forretning. Derfor er RELX i stand til at opnå stærke konkurrencemæssige fordele og højere priser for deres data.

I tabel 1 er listet nogle af de mest fremtrædende virksomheder, der kan karakteriseres som standardsættere og dataindsamlere.

Datavirksomheder har også risici

De fleste datavirksomheder har eksisteret i årtier eller århundreder og bygget betydelige konkurrencemæssige fordele. På trods af dette har historien vist, at selv disse selskaber kan blive truet. Risiciene kan inddeles i tre hovedgrupper. 1) Regulatoriske risici, hvor myndigheder f.eks. ændrer spillereglerne, hvorved grundlaget for selskabets dominans ændres eller fjernes, 2) adfærdsrисici, hvor selskabets adfærd ødelægger relationen til kunderne,

som derved søger alternativer, og 3) markedsændringer, som gør selskabets markedsposition irrelevant.

Dun & Bradstreet (D&B) havde et monopol på ID-numre for selskaber i USA, men efter to årtier med prisforøgelser og manglende innovation blev D&B i 2022 frataget monopolen og erstattet med en åben standard. RELX modtager som nævnt data fra kunder. Selskabet prøvede en overgang med aggressive prisstigninger, som skabte stor vrede blandt kunderne og gav mulighed for, at skribenter begyndte at publicere på mere åbne platforme. Endelig mistede Nielsen Holdings, der dominerede TV-markedet for seerdata stort set sin relevans, da internettet og streaming ændrede medielandskabet, og annoncering i stigende grad gik over til Facebook, YouTube og Google.

Data er en interessant fiskedam

Dataindustrien er en vækstsektor med et betydeligt investeringspotentiale, men succesen afhænger af at ident-

ificere virksomheder, der kan opnå varige konkurrencemæssige fordele. De førende industrivirksomheder styrker f.eks. deres konkurrencemæssige position ved bl.a. at indarbejde sensorer på deres maskiner og indsamle data for derefter at tilbyde mere intelligente industriløsninger.

Standardsættere og Dataindsamlere er nøgleaktører, ofte med stærke markedspositioner og høje marginer. Samtidig er industrien præget af risici, herunder regulering, markedsskift og ændret kundeadfærd, som kan true selv etablerede aktører. Derfor kræver investeringer i denne sektor en selektiv tilgang og forståelse af virksomhedernes konkurrencefordele og markedsposition.

For langsigtede investorer er dataindustrien dog en attraktiv mulighed, da de stærkeste aktører er godt positionerede til at drage fordel af den fortsatte digitalisering og den stigende efterspørgsel efter data og analyser.





Milliardgiganter i indædt kamp om fremtiden

Af C WorldWide Asset Management

Nøgleindsigter

- *En lille gruppe af virksomheder, særligt teknologigiganter som Apple, Microsoft og Amazon, har formået at vokse sig enormt store med markedsværdier i billioner af US dollars. Disse virksomheder har opnået betydelig dominans og har ændret forståelsen af, hvordan enkelte virksomheder markant kan påvirke hele markedet.*
- *Fænomenet med så voldsom og koncentreret markedsdominans er bemærkelsesværdigt og virker nyt, selv om noget tilsvarende faktisk er set tidligere i historien. Nutidens giganter formår dog at vokse hurtigere, primært på grund af digitalisering og netværkseffekter.*
- *På trods af deres succes står disse markedsledere over for betydelige udfordringer som hurtige teknologiske forandringer, øget regulering og modvind fra geopolitiske spændinger.*
- *Historien viser, at store dominerende virksomheder kan holde sig på toppen i årtier, men investorer skal være selektive. Udviklingen foregår i højt tempo, og nogle af dagens vindere kan pludselig miste momentum.*

“Denne massive vækst, især inden for teknologi, har ændret dagens økonomier og virksomhedernes rolle i en globaliseret digital verden.”

I det seneste årti har en række virksomheder, som vi har valgt at kalde “Superscalere”, nået ekstraordinært høje markedsværdier. Flere af virksomhederne har rundet en historisk milepæl med en markedsværdi på mere end én billion US dollars. Virksomheder som Microsoft, Amazon, Nvidia, Apple, Alphabet (Google) og Meta har alle passeret denne milepæl. Denne massive vækst, især inden for teknologi, har ændret dagens økonomier og virksomhedernes rolle i en globaliseret digital verden.

Set tidligere i historien

Selvom selskabernes enorme vækst virker uden fortilfælde, er der faktisk historiske paralleller. I 1960’erne opnåede virksomheder som AT&T, General Electric, IBM, General Motors og Exxon lignende økonomisk og markedsmæssig magt. I dag er der stor fokus på teknologi, mens tidligere tiders giganter var koncentreret inden for industrier som telekommunikation, hardware og energifremstilling. Når der justeres for inflation, og den økonomiske udvikling, var markedsværdien af tidligere tiders største virksomheder faktisk nogenlunde på niveau med dagens Superscalere. Historien viser tilmed, at giganterne kan holde sig i top-10 gennem flere dekader. F.eks. var IBM og AT&T med i toppen i tre årtier, mens General Electric og Exxon var med i toppen i mere end 50 år.

For nutidens Superscalere har den rivende teknologiske udvikling været med til at accelerere væksten. En af de største forskelle mellem de store virksomheder i dag og tidligere er deres evne til at skalere hurtigt. Dette er især på grund af digitale produkter og globale netværkseffekter. Hvor det tidligere tog årtier at opbygge en stærk markedsposition, kan nutidens selskaber vokse eksplosivt på kort tid. I 1960’erne var gennemsnitsalderen for de største virksomheder 68 år, mens den i dag er faldet til 41 år. Denne acceleration er drevet af digitaliseringens evne til at formidle produkter og tjenester øjeblikkeligt til



“Teknologivirksomheder kan sælge direkte til forbrugerne gennem forretningsmodeller, der engagerer milliarder af mennesker.”

et globalt publikum. Teknologivirksomheder kan sælge direkte til forbrugerne gennem forretningsmodeller, der engagerer milliarder af mennesker.

Kunstig intelligens bliver afgørende

Virksomheder kan fastholde deres position blandt verdens største i årtier, hvis deres fundament er stærkt. Omvendt kan de også miste momentum, så investorer skal være årvågne og selektive. Nutidens digitale verden kræver, at virksomheder er mere fleksible og hurtigere til at tilpasse sig end nogensinde før. For eksempel har Microsofts omstilling fra Windows-software til cloud-

*“AI forventes at revolutionere mange
brancher, og konkurrencen om at blive
blandt fremtidens vindere med holdbare
forretningsmodeller er benhård.”*

tjenester som Azure vist, hvordan en virksomhed kan tilpasse sig skiftende teknologiske trends.

Kunstig intelligens (AI) er en af de vigtigste fremtidige teknologier, og mange af de store spillere, herunder Microsoft, Google og Amazon, investerer massivt i AI og cloud computing for at forblive relevante og styrke deres position. AI forventes at revolutionere mange brancher, og konkurrencen om at blive blandt fremtidens vindere med holdbare forretningsmodeller er benhård. Nye start-ups med innovative idéer kan udfordre de etablerede virksomheder og på kort tid vinde store markedsandele. Et eksempel er TikTok, der har udfordret Facebooks dominans på sociale medier.

Udfordringer i horisonten

Når virksomheder vokser til giganter, øges den politiske opmærksomhed. Her gælder det for virksomhederne om at have det rette mindset. Et mindset indebærer ikke kun at have blik for den mest bæredygtige innovations- og væstkultur. Ledelsens strategi må også tage hensyn til den verden, virksomheden fungerer i. Med den stigende interesse fra politikernes og myndighedernes side, skal virksomhedsledere træde varsomt. F.eks. faldt Ali Babas aktiekurs næsten 80 pct. fra toppen (oktober 2020) til lavpunktet (oktober 2022), og mange analytikere vurderede, at det mest var på grund af CEO Jack Mas magtkamp med den kinesiske regering. I USA har føderale myndigheder lagt sager an mod Apple, Facebook, Google og Meta, mens EU har vedtaget The Digital Markets Act for at begrænse dominansen af globale teknologiske platforme. Monopolistiske gigant-virksomheder skal således være særligt opmærksomme på ændringer i det regulatoriske og politiske miljø.

Geopolitiske spændinger udgør også en risiko for Superscalernes fremtidige vækst. F.eks. kan den stigende rival-

isering mellem USA og Kina skabe en mere fragmenteret global økonomi, hvor teknologivirksomheder kan blive tvunget til at vælge mellem markeder eller tilpasse deres produkter til forskellige politiske realiteter. USA's handelsrestriktioner har f.eks. påvirket Huawei betydeligt, og lignende begrænsninger kan ramme andre teknologigiganter i fremtiden.

Fremtiden for Superscalere

Spørgsmålet er, om Superscalere kan fortsætte den høje vækst, eller om der kommer en opbremsning. Den samlede markedsværdi af de syv Superscalere, Magnificent 7, voksede med 24 pct. pr. år i gennemsnit mellem 2010 og 2024. Denne markedsværdi svarer nu til 14 pct. af det globale BNP, og 20 pct. af den samlede markedsværdi af MSCI ACWI. Hvis de syv Superscalere bliver ved med at vokse med 24 pct. om året, vil det medføre, at deres samlede markedsværdi om ti år vil svare til 72 pct. af det globale BNP, og deres vægt i MSCI ACWI vil være 51 pct. Dette virker trods alt ret urealistisk.

For moderne virksomheder er det altafgørende løbende at kunne tilpasse deres forretningsmodel til skiftende markedsbetingelser. AI, cloud computing og data vil fremover være centrale drivkræfter, men Superscalernes succes vil også afhænge af deres evne til at være fleksible, innovative og balancere deres vækst med de stigende krav fra lovgivningsmæssige og geopolitiske udfordringer. I dette spændende øjeblik i aktiemarkedets historie vil de virksomheder, der har den stærkeste ledelse og er mest agile og langtidsholdbare, have de bedste muligheder for at bevare deres position som markedsledere.

På vores hjemmeside, cworldwide.com, finder du et White Paper med titlen, [Superscaling in the 2020s and beyond](#), der går i dybden med fænomenet Superscaling.

*“For Superscalere
er det altafgørende
løbende at kunne
tilpasse deres for-
retningsmodel til
skiftende markeds-
betingelser.”*



Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl.

Fondskode: DK0010157965

Globale Aktier Akk.

Fondskode: DK0060655702

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Aktiemarkederne skabte positive afkast i 4. kvartal godt hjulpet af en stigning i dollaren på 8 pct. Oven på valget signalerede den amerikanske centralbank en mere forsigtig tilgang til kommende lempelser, og usikkerheden om Trumps økonomiske dagsorden fik aktiemarkederne til at sætte sig, og dollaren til at stige. Trumps politik omfatter skattelettelser og deregulering, hvilket er positivt for aktiemarkedet, mens udvisning af immigranter kan føre til mangel på arbejdskraft. Hertil skaber indførelse af tariffier generelt et inflationært miljø og risiko for stigende obligationsrenter.

I 4. kvartal skabte afdelingen et afkast på 2,2 pct., hvilket var lavere end MSCI AC Verdensindeks, der steg 6,8 pct. Det lavere afkast skyldes især en negativ udvikling i Novo Nordisk, Thermo Fisher og Nestlé. Novo Nordisk offentliggjorde fase 3-data om CagriSema, der viste et vægttab på 22,7 pct, mod markedets forventninger på 25 pct. Aktien faldt 21 pct. på dagen. Produktets effektivitet er dog ikke til at tage fejl af, men ledelsens kommunikation om forsøget har været mangelfuld. Det er dog det bedste fase 3-resultat, hvor Eli Lillys SURMOUNT første forsøg i fase 3 viste et vægttab på 22,5 pct. I Novo Nordisks forsøg tabte 40,4 pct. af patienterne sig 25 pct. eller mere, hvilket også er højere end resultaterne fra Eli Lilly. Resultaterne har været forvrænget af, at forsøget er et "fleksibelt" forsøg, hvor patienterne selv afgjorde, om de ville øge medicineringen til den højeste dosis. Som følge heraf blev kun 57 pct. af patienterne behandlet med den højeste dosis. Men overordnet set var CagriSema ikke overlegen ift. sin hovedkonkurrent, og investorernes tillid blev sat på en prøve. Derfor vil et kurs-comeback sandsynligvis ske gradvist. Blandt de positive investeringer var Amazon.com, Visa og Alphabet. Marginerne for Amazon Web Services steg med hele 7,8 procentpoint i 3. kvartal til 38 pct, og den solide omsætningsvækst kombineret med omkostningseffektivitet i onlinehandlen skabte medvind for Amazon.com.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingens relative afkastudvikling i 2024 har været skuffende. Kursopgangen i AI-aktierne har været koncentreret om nogle få selskaber, og vores manglende eksponering til Nvidia kostede ca. 3 procentpoint relativt set. Vi tror dog, at aktieopgangen vil brede sig bl.a. til virksomheder, der leverer dataløsninger til erhverv og forbrugere. Dette gælder bl.a. Cloud-giganterne, som er begyndt at gøre det bedre. En udbredelse af aktieopgangen vil generelt være til gavn for afdelingens investeringsstrategi.

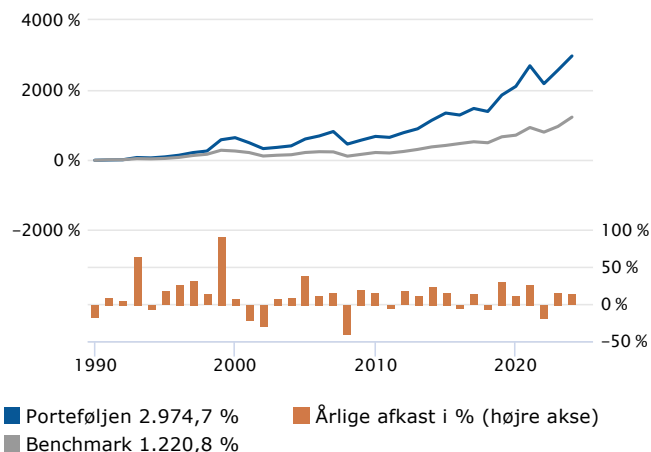
C WorldWide Globale Aktier

PR. 31. DECEMBER 2024

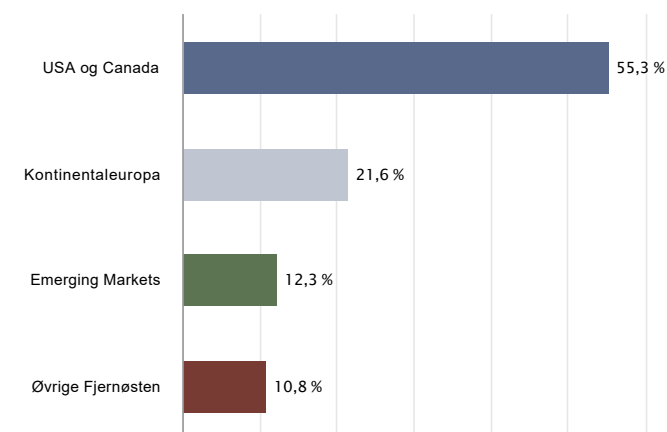
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,65 %
Indirekte handelsomk.	0,012 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

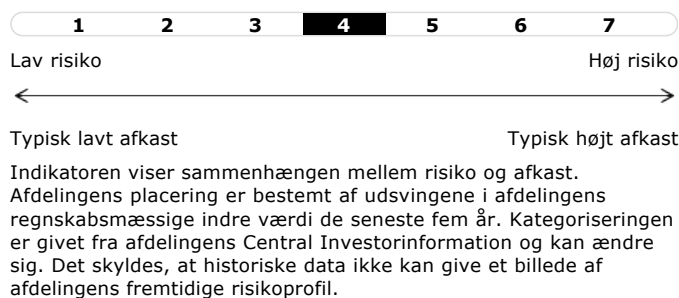
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	15,2	10,1	57,5	150,5	2.974,7	10,4
Benchmark (%)	25,4	29,1	74,7	183,0	1.220,8	7,7
Aktivt afkast (%)	-10,2	-19,0	-17,2	-32,5	1.753,9	2,7

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,0
HDFC Bank	5,8
Amazon.com	5,7
Microsoft	5,3
Alphabet	5,0
Thermo Fisher Scientific	4,4
TSMC - ADR	4,2
Novo Nordisk	4,0
Parker Hannifin	3,8
Siemens	3,6

RISIKOINDIKATOR



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



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier Etik

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.

Fondskode: DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.

Fondskode: DK0061114089

Ved investering for frie midler beskattes afkastet for begge afdelinger efter lagerprincippet.

Læs mere på side 33.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Aktiemarkederne skabte positive afkast i 4. kvartal godt hjulpet af en stigning i dollaren på 8 pct. Oven på valget signalerede den amerikanske centralbank en mere forsigtig tilgang til kommende lempelser, og usikkerheden om Trumps økonomiske dagsorden fik aktiemarkederne til at sætte sig, og dollaren til at stige. Trumps politik omfatter skattelettelser og deregulering, hvilket er positivt for aktiemarkedet, mens udvisning af immigranter kan føre til mangel på arbejdskraft. Hertil skaber indførelse af tariffer generelt et inflationært miljø og risiko for stigende obligationsrenter.

I 4. kvartal skabte afdelingen et afkast på 2,1 pct., hvilket var lavere end MSCI AC Verdensindeks, der steg 6,8 pct. Det lavere afkast skyldes især en negativ udvikling i Novo Nordisk, Thermo Fisher og Nestlé. Novo Nordisk offentliggjorde fase 3-data om CagriSema, der viste et vægttab på 22,7 pct, mod markedets forventninger på 25 pct. Aktien faldt 21 pct. på dagen. Produktets effektivitet er dog ikke til at tage fejl af, men ledelsens kommunikation om forsøget har været mangelfuld. Det er dog det bedste fase 3-resultat, hvor Eli Lillys SURMOUNT første forsøg i fase 3 viste et vægttab på 22,5 pct. I Novo Nordisks forsøg tabte 40,4 pct. af patienterne sig 25 pct. eller mere, hvilket også er højere end resultaterne fra Eli Lilly. Resultaterne har været forvrænget af, at forsøget er et "fleksibelt" forsøg, hvor patienterne selv afgjorde, om de ville øge medicineringen til den højeste dosis. Som følge heraf blev kun 57 pct. af patienterne behandlet med den højeste dosis. Men overordnet set var CagriSema ikke overlegen ift. sin hovedkonkurrent, og investorernes tillid blev sat på en prøve. Derfor vil et kurs-comeback sandsynligvis ske gradvist. Blandt de positive investeringer var Amazon.com, Visa og Alphabet. Marginerne for Amazon Web Services steg med hele 7,8 procentpoint i 3. kvartal til 38 pct, og den solide omsætningsvækst kombineret med omkostningseffektivitet i onlinehandlen skabte medvind for Amazon.com.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingens relative afkastudvikling i 2024 har været skuffende. Kursopgangen i AI-aktierne har været koncentreret om nogle få selskaber, og vores manglende eksponering til Nvidia kostede ca. 3 procentpoint relativt set. Vi tror dog, at aktieopgangen vil brede sig bl.a. til virksomheder, der leverer dataløsninger til erhverv og forbrugere. Dette gælder bl.a. Cloud-giganterne, som er begyndt at gøre det bedre. En udbredelse af aktieopgangen vil generelt være til gavn for afdelingens investeringsstrategi.

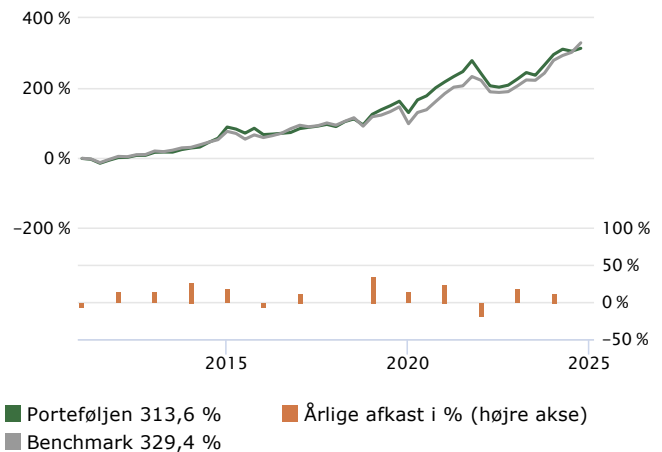
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 31. DECEMBER 2024

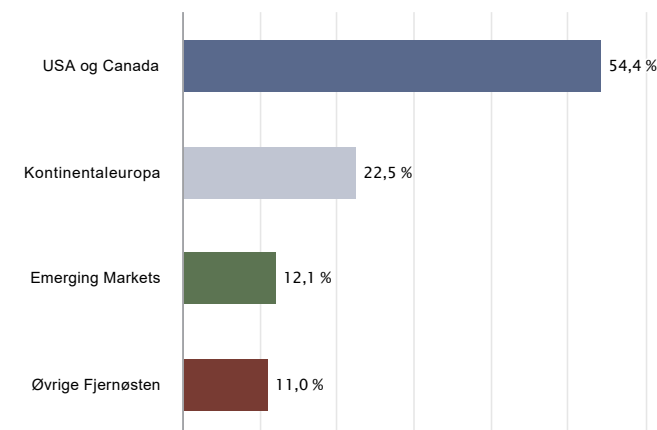
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,64 %
Indirekte handelsomk.	0,012 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

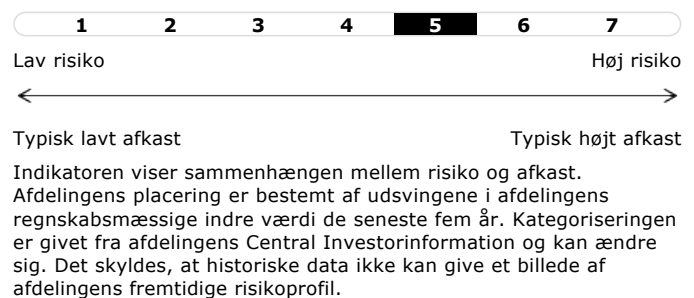
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	13,1	9,3	57,9	165,5	313,6	10,8
Benchmark (%)	25,4	29,1	74,7	183,0	329,4	11,1
Aktivt afkast (%)	-12,3	-19,7	-16,8	-17,5	-15,8	-0,3

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,0
HDFC Bank	5,7
Amazon.com	5,3
Microsoft	5,3
Alphabet	5,0
Thermo Fisher Scientific	4,5
Fiserv	4,3
TSMC - ADR	4,2
Novo Nordisk	4,1
Ferguson Enterprises	3,8

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Du kan investere i Stabile Aktier

Fondskode: DK0010312529

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

2024 blev et godt år på det globale aktiemarked. Indtjeningen i virksomhederne var solid, og risikovilligheden blandt investorerne høj. Ikke mindst efter Trumps valgsejr og hans løfte om lavere skatter og mindre regulering. Trump ventes at få stor indvirkning på aktiemarkedet i 2025, da tariffer og handelskrig sandsynligvis bliver en del af politikken. Meget tyder på, at væksten i den amerikanske økonomi fortsat vil være højere end i resten af den vestlige verden, hvilket vil understøtte indtjeningsvæksten i USA. Der er dog flere risikofaktorer, bl.a. krigen i Ukraine, usikkerhed i Mellemøsten, en svag økonomisk vækst i Europa og senest stigende lange renter. Vi har fortsat fokus på selskaber, der forventes at øge indtjeningen år efter år selv under vanskelige, konjunkturelle forhold.

Afdelingen steg med 3,0 pct. i fjerde kvartal, hvilket var 1,1 pct-point lavere end benchmark. Årets højdespringer blev amerikanske Fiserv, der bl.a. udbyder betalingssystemer til virksomheder lige fra de største detailbutikker til de mindre restauranter. Årets dårligste investering blev Walmart de Mexico, der blev anklaget for at misbruge sin stærke markedsposition over for leverandører. I december fik selskabet en beskeden bøde og krav om at ændre adfærd, hvilket kun marginalt vil ramme indtjeningen.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

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

I kvartalet købte vi **Progressive**, der er en af de største bilforsikringselskaber i USA. Selskabet har historisk været blandt de mest omkostningseffektive og bedste til at prisfastsætte risiko. Progressive er førende på onlinebehandling af forsikringskrav og direkte salg af forsikringer direkte til forbrugerne, hvilket har sikret en stigende markedsandel. Vi solgte **Brookfield Renewable Energy**, da vi var nervøse for, hvordan en Trumpsejr ville påvirke sektoren for grøn energi. Vi forventer fortsat kraftig stigende efterspørgsel på elektricitet i USA drevet af det store energibehov, som kunstig intelligens kræver. Men efter vores salg og Trumps valgsejr er aktien faldet over 15 pct.

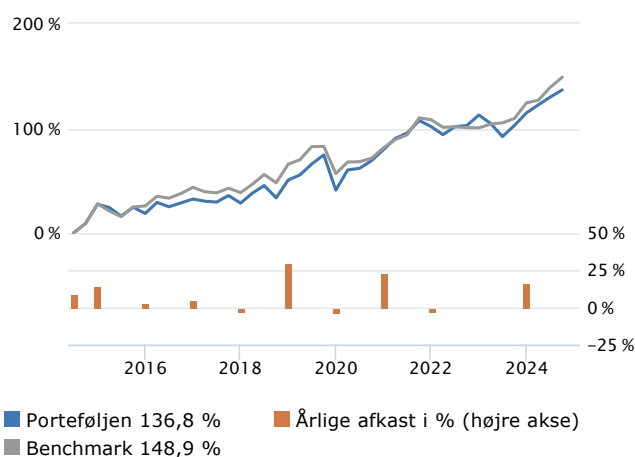
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 31. DECEMBER 2024

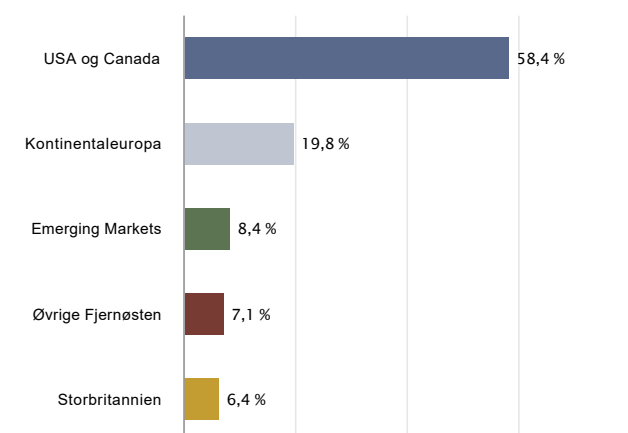
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
Indirekte handelsomk.	0,057 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

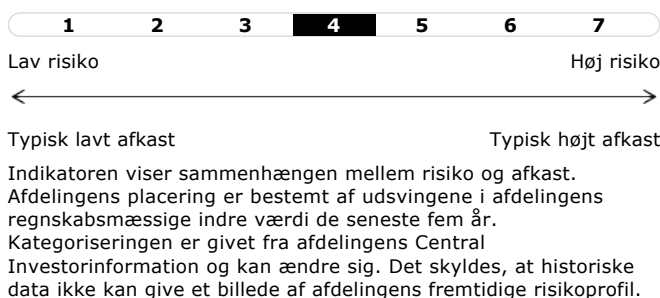
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	16,7	14,1	35,6	116,7	136,8	8,8
Benchmark (%)	18,8	18,5	36,2	128,6	148,9	9,3
Aktivt afkast (%)	-2,1	-4,4	-0,7	-11,9	-12,2	-0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	11,0	14,3	12,5	12,3
Std. afv. benchmark (%)	8,8	10,9	10,2	10,1
Beta	1,0	1,2	1,1	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Deutsche Telekom	5,5
Roper Technologies	5,1
Progressive Corp	4,3
Sandstorm Gold	3,9
Tryg	3,8
Ross Stores	3,5
Novo Nordisk	3,5
Hitachi	3,4
McKesson Corp	3,4
ICICI Bank	3,3

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Du kan investere i Emerging Markets

Fondskode: DK0015945166

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Oven på annonceringen af den omfattende stimuluspakke i Kina i september har manglen på yderligere detaljer skuffet aktiemarkederne. Der har dog været konkrete initiativer, og vi forventer, at der vil være fokus på at stimulere økonomien i 2025. Dog er der lang vej til at sikre en varig styrkelse af tilliden og undgå en deflationær udvikling. Vi afventer flere finanspolitiske tiltag og reformer, før afdelingen vil øge i Kina.

Trumps sejr har bredere implikationer for EM. Skattelettelser og deregulering i USA og højere tariffer er i vente. Vi ved ikke, om tariffer kommer generelt eller mere målrettet over for visse lande, eller om Trump blot vil bruge tarifferne som en forhandlingstaktik. Vi ser, at Kina er mest udsat, og usikkerheden hersker i forhold til Mexico. Omvendt vil der formentlig være EM-lande, som ikke har handelskonflikter med USA og som potentielt kunne drage fordel heraf.

I Latinamerika er der modsatrettede politikker. Mexico og Brasilien bevæger sig i en venstreorienteret retning, og den ekspansive pengepolitik i Brasilien har tvunget centralbanken til at hæve renterne til trods for allerede høje realrenter. Argentinas præsident Milei har gennem stram finanspolitik drevet inflationen ned, og det forventes, at økonomien vil vokse i 2025. Det er en imponerende udvikling. I Sydkorea erklærede præsident Yoon undtagelsestilstand, da oppositionspartierne blev opfattet pro-Nordkorea. Heldigvis fik oppositionspolitikkerne ophævet krigsloven, hvorfor markedspåvirkningen var afdæmpet, bl.a. fordi myndighederne lovede ubegrænset støtte til markedet.

I kvartalet leverede fonden et afkast på 0,5 pct. Dette var lidt over benchmark, der faldt 0,8 pct. Det positive resultat trods den negative markedsudvikling kan især tilskrives en stigende dollar, der bidrog positivt omregnet til DKK. De bedste investeringer var TSMC og Amber, mens Meituan og Proya Cosmetics trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har købt kinesiske **Meituan** pga. myndigheders fokus på at stimulere økonomien, hvilket vi forventer vil give et løft til forbruget. Det vil gavne Meituan, som er toneangivende inden for madlevering, services samt hotel- og rejsebookinger. Vi købte også **Elm Company (EC)** og **Electrical Industries Co. (EIC)**, hvilke er vores første investeringer i Saudi-Arabien. EC udbyder forskellige softwareprodukter rettet mod Saudi-Arabiens fokus på at digitalisere de offentlige ydelser. EIC er en førende producent af transformere, kabler og koblingsudstyr og er godt positioneret til at drage fordel af Saudi-Arabiens urbanisering og industrialisering.

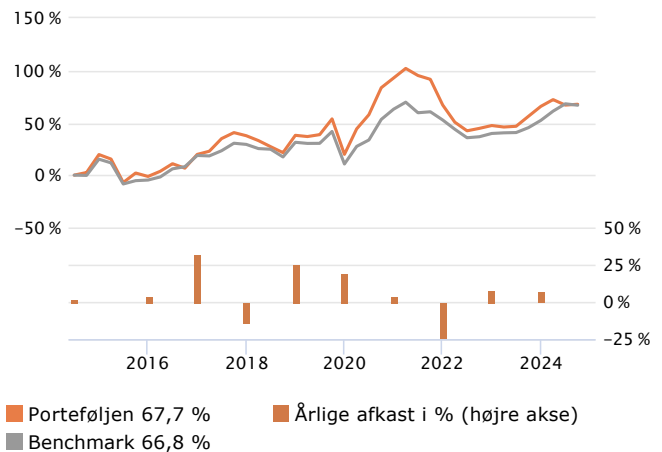
C WorldWide Emerging Markets

PR. 31. DECEMBER 2024

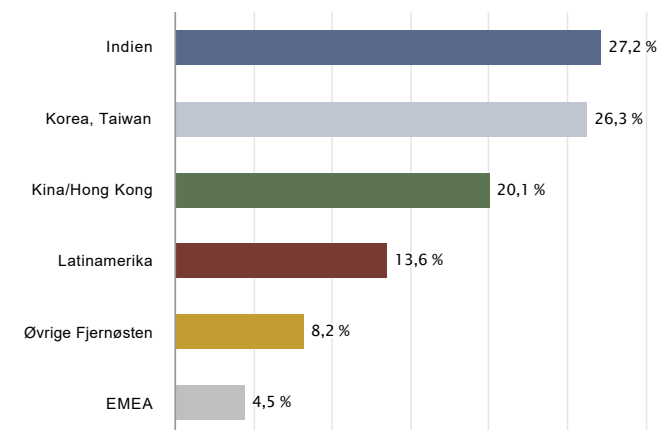
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,97 %
Indirekte handelsomk.	0,088 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

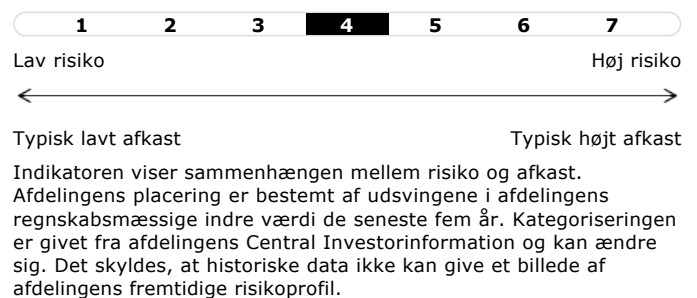
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	7,4	-12,4	9,1	63,6	67,7	5,2
Benchmark (%)	14,7	3,9	17,7	67,3	66,8	5,1
Aktivt afkast (%)	-7,4	-16,3	-8,6	-3,6	0,9	0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	13,6	16,7	15,8	15,5
Std. afv. benchmark (%)	13,6	15,2	14,4	14,2
Beta	0,9	1,0	1,0	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	10,0
Trip.com	4,2
Meituan	3,4
ICICI Bank	3,2
Mercadolibre	3,1
Weg	3,1
HDFC Bank	2,9
Titan	2,7
SK Hynix	2,7
Bosideng Intl	2,7

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Du kan investere i Asien

Fondskode: DK0060057644

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Fjerde kvartal gav negative afkast på de asiatiske markeder. På trods af flere stimuluspakker og politiske tiltag reagerede Kinas aktiemarked ikke positivt. Dog er der nu tidlige tegn på bedring, om end det økonomiske opsving i Kina endnu ikke rigtig har taget fart. Det er afgørende at håndtere det vedvarende deflationspres, som afspejles i den 2-årige obligationsrente, der kun ligger lige over 1 pct. Regeringen har iværksat tiltag for at løse udfordringerne med høj gældsætning ude i provinserne, et skrøbeligt ejendomsmarked og en lav forbrugertillid. Dette er nødvendigt for at genoprette den økonomiske stabilitet og vækst. Det indiske aktiemarked var også svagt bl.a. pga. en svagere økonomisk udvikling. Vi ser dog denne afmatning som kortvarig. Hovedårsagen var et reduceret offentligt forbrug under valgperioden i foråret, hvor administrationen var fokuseret på afholdelse af valget frem for politiske initiativer. Derudover bidrog en langvarig monsunregn til en lavere investeringsaktivitet. Vi forventer en højere økonomisk aktivitet fremover i takt med, at de offentlige initiativer genoptages efter valget. Dette understøttes også i de aktuelle økonomiske indikatorer, hvor bl.a. i data fra Purchasing Managers' Index (PMI) viser en stærk udvikling inden for både fremstillingsindustrien og servicesektoren.

Afdelingen leverede trods de faldende markeder et positivt afkast 1,7 pct. i 4. kvartal, mens benchmark, MSCI Asia Ex-Japan, faldt 0,4 pct. Den stigende dollar hjalp også til at begrænse faldene målt i DKK. De største positive bidragydere var TSMC, Amber Enterprises og Trip.com, mens de mest negative investeringer var Samsung Electronics, Meituan og Alibaba Group Holding.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I løbet af kvartalet købte vi kinesiske **Meituan** og **KE Holdings**, mens vi solgte **Realtek** og reducerede investeringen i Samsung Electronics og TSMC.

Meituan vil drage fordel af stimuluspolitikker, der øger forbruget med tjenester inden for levering af fødevarer, rejser, taxa-kørsel og efterspørgsel efter dagligvarer. Selskabets nylige omorganisering, der integrerer online og fysiske butikker, forbedrer mulighederne for krydssalg. KE Holdings, som er Kinas største platform for boligtransaktioner, er godt positioneret til at øge markedsandelen og vil nyde godt af støttepakker til boligområder. Selskabet har lavet nye initiativer inden for boligrenovering og udlejning, hvilket forbedrer vækstudsigterne. Med en positiv kontantbeholdning på 10,5 mia. USD (juni 2024) forventes virksomheden at kunne returnere 6-7 pct. af selskabets værdi over de kommende år til aktionærerne gennem tilbagekøb og udbytte.

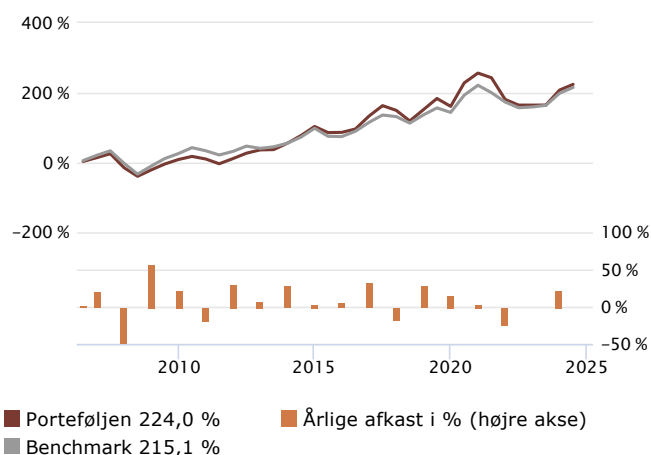
C WorldWide Asien

PR. 31. DECEMBER 2024

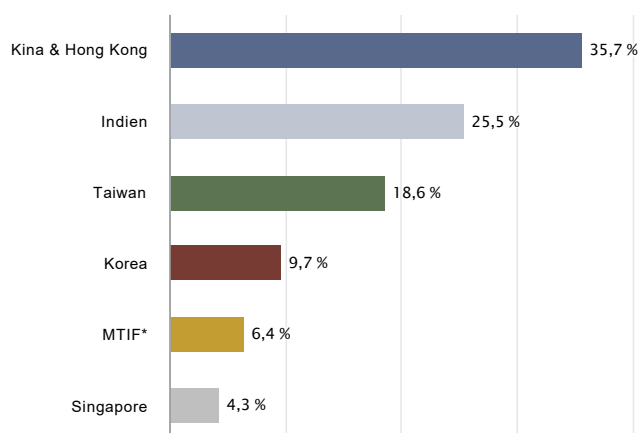
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,88 %
Indirekte handelsomk.	0,026 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

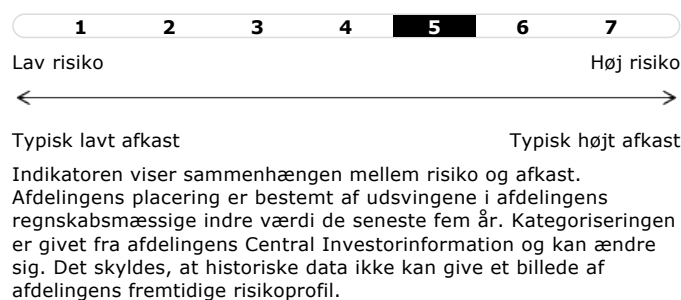
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	22,4	-5,5	14,3	82,9	224,0	6,7
Benchmark (%)	19,5	5,0	22,8	82,5	215,1	6,6
Aktivt afkast (%)	2,9	-10,5	-8,6	0,4	8,9	0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,8	18,0	17,3	18,6
Std. afv. benchmark (%)	15,4	15,5	14,9	17,1
Beta	1,1	1,1	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,9
Tencent Holdings	6,2
Trip.com	4,4
Alibaba Group Holding	4,4
Samsung Electronics	3,8
HDFC Bank	3,7
ICICI Bank	3,3
SK Hynix	3,0
Indian Hotels	2,8
MediaTek	2,7

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Du kan investere i Indien

Fondskode: DK0061534963

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

I 2024 leverede de indiske aktier endnu et stærkt år med afkast på knapt 20 pct. til trods for, at de indiske aktier sluttede året negativt målt i lokal valuta. Den negative afslutning var drevet af svagere økonomiske data end forventet og indtjeningsskuffelser. Den stigende dollar løftede afkastet i danske kroner. Afmatningen i den indiske økonomi og aktiemarkedet mener vi er kortvarig. Hovedårsagen var et reduceret offentligt forbrug under valgperioden i foråret, hvor administrationen var fokuseret på afholdelse af valget frem for politiske initiativer. Derudover bidrog en langvarig monsunregn til en lavere investeringsaktivitet. Vi forventer en højere økonomisk aktivitet fremover i takt med, at de offentlige initiativer genoptages efter valget. Dette understøttes også i de aktuelle økonomiske indikatorer, hvor bl.a. i data fra Purchasing Managers' Index (PMI) viser en stærk udvikling inden for både fremstillingsindustrien og servicesektoren. Prisfastsættelsen ligger på en p/e på ca. 20,5x (målt på næste års indtjening) og dermed nu kun lige over det historiske gennemsnit de seneste 5 år. De udenlandske investorer fortsætter med at sælge, mens indenlandske fonde omvendt er nettokøbere, der samtidig har en kontantbeholdning på næsten 5 pct. af deres formue. Dette er med til at sikre en markedsstabilitet.

Afdelingen leverede et afkast på 1,5 pct., mens benchmark MSCI Indien omvendt faldt 4,4 pct. i kvartalet. De bedste investeringer var Amber Enterprises, MakeMyTrip og Central Depository Services, mens IndusInd Bank, AIA Engineering og Tata Consumer Products faldt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Entero Healthcare Solutions (EHS)** og **Neuland Labs** og solgt **RHI Magnesita**, **Fusion Finance**, **Star Health Insurance** og **CE Info Systems**. Derudover reducerede vi Amber Enterprises og Multi Commodity Exchange ovenpå en stærk kursfremgang. EHS er den næststørste farmaceutiske distributør og driver konsolideringen på det fragmenterede marked for lægemidler ved at opkøbe over 100.000 små, familiedrevne distributionsvirksomheder. Denne strategi giver stordriftsfordele, styrker selskabets konkurrenceposition og muliggør udvidelse af produktpaletten til medicinsk udstyr og dagligvarer. Neuland Labs producerer farmaceutiske ingredienser, er specialist i såkaldte komplekse molekyler og indgår partnerskaber med den farmaceutiske industri. Selskabet afsætter sine varer på et USD 100 mia.-marked, der vokser med ca. 13 pct. årligt og drager fordel af udlicitering og omkostningspres i den farmaceutiske industri. Desuden søger mange nu et alternativ til Kina, hvilket Indien og Neuland Labs drager fordel af.

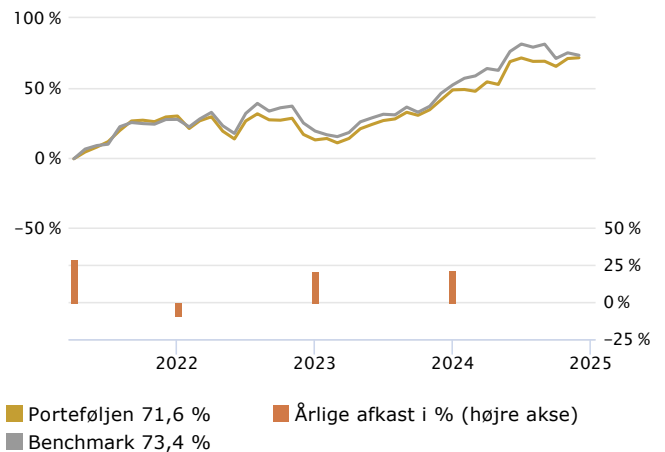
C WorldWide Indien

PR. 31. DECEMBER 2024

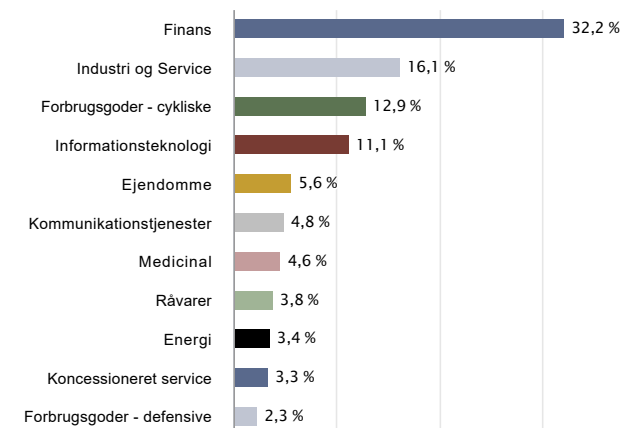
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Ikke kompleks
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,97 %
Indirekte handelsomk.	0,038 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

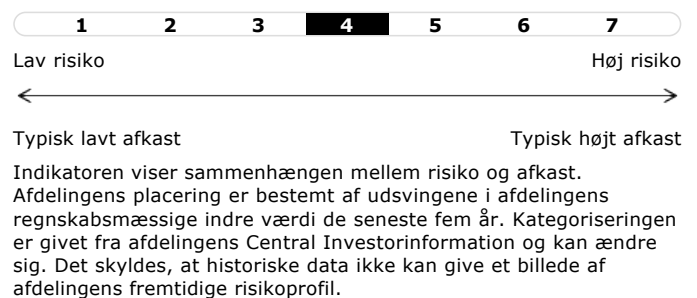
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	21,4	32,9	-	-	71,6	15,5
Benchmark (%)	18,7	36,2	-	-	73,4	15,8
Aktivt afkast (%)	2,7	-3,3	-	-	-1,8	-0,3

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	15,2	-	-	14,5
Std. afv. benchmark (%)	15,3	-	-	15,0
Beta	0,9	-	-	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	8,3
ICICI Bank	8,2
Infosys Technologies	6,7
Bharti Airtel	3,5
Reliance Industries	3,4
Amber Enterprises India	3,3
HCL Technologies	2,8
KEC International	2,1
Makemytrip	2,1
Kotak Mahindra Bank	2,0

RISIKOINDIKATOR

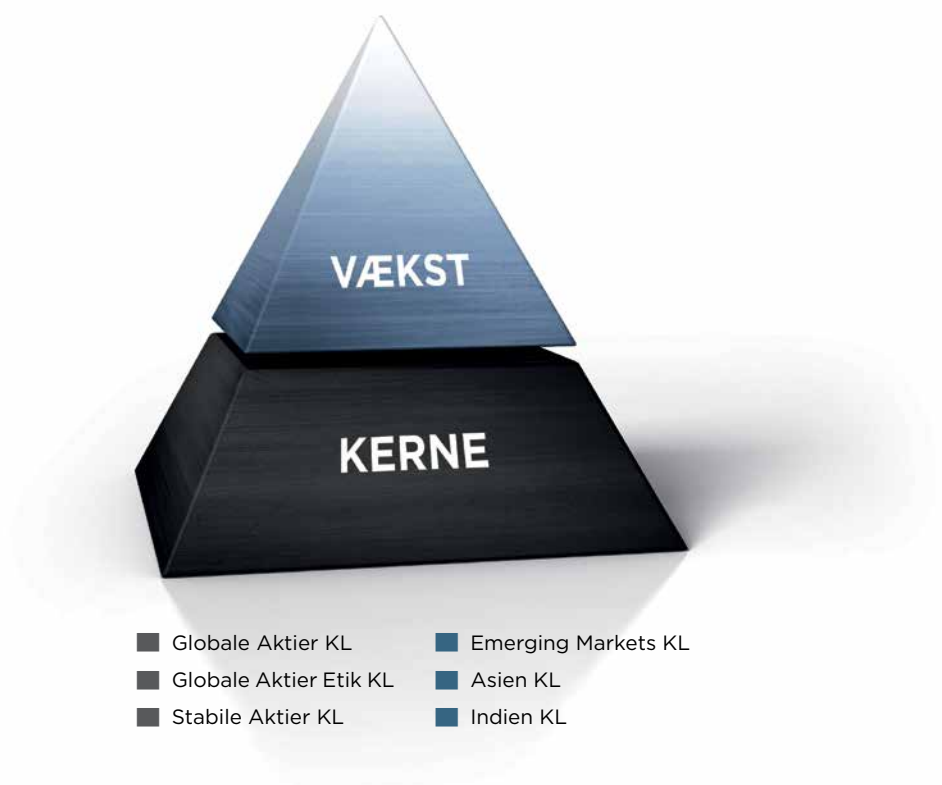


Andelsklassen er lanceret 29. april 2021. Benchmark er inkl. geninvestering af udbytter i DKK. Bemærkninger til afkast findes bagerst i denne publikation. * Afkast vist i 2021 er afkast fra andelsklassens lancering 29. april 2021 til 31. december 2021.

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

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

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

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

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

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



Investeringsforeningen C WorldWide

C WorldWide er en investeringsforening, som står for langsigtede og modstandsdygtige investeringer. Vores ambition er at skabe afkast, som ligger væsentligt over gennemsnittet på den lange bane.

Den ambition har fulgt os siden 1990, hvor foreningen blev stiftet.

Vi tror på, at vi kan skabe stærke resultater ved at identificere de bedste langsigtede aktier blandt verdens mange børsnoterede virksomheder. Denne søgen har været vores passion i mere end 30 år.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette fokus giver overblik og betyder, at hver enkelt aktie har afgørende betydning for porteføljernes udvikling. Den enkelthed motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier i porteføljerne til enhver tid hører til blandt verdens bedste.

C WorldWide har et af de mest stabile og erfarne forvalterteams i verden. Siden 1990 har kernen i vores team været næsten uændret, og vi har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus, Stabilitet** og **Passion**. Med god diversitet i teamet på 25 forvaltere inkl. analytikere er vi fortsat klar til at takle fremtiden.

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv porteføljevaltning, hvor vi håndplukker aktier for at skabe holdbare investeringsresultater. Vores holdning er helt enkelt, at nogle selskaber har en bedre forretningsmodel end andre, og vores kerneydelse er at udpege disse selskaber. Vores afdelinger må derfor forventes at have en afkastudvikling, som bliver ganske forskellig fra markedsudviklingen – naturligvis med det sigte at skabe en højere værditilvækst på langt sigt.

Bemærkninger til afkast

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



Fra tanke til handling

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

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

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

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

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 16. januar 2025. Denne kvartalsorientering for 4. kvartal 2024 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

VI HAR SNÆVRET 50.000 PAPIRER IND TIL 30, SÅ DU KAN NØJES MED AT VÆLGE ÉT.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne kvartalsorientering er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

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

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

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

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

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

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