

Lad ikke kortsigtet usikkerhed forstyrre langsigtet tænkning

Vi prioriterer at bruge energien på at forstå de tre vigtigste langsigtede trends: geopolitik, kunstig intelligens og klimaforandringer

Robotter klar til kvantespring

Nyt håb for kræftpatienter



Indhold

04

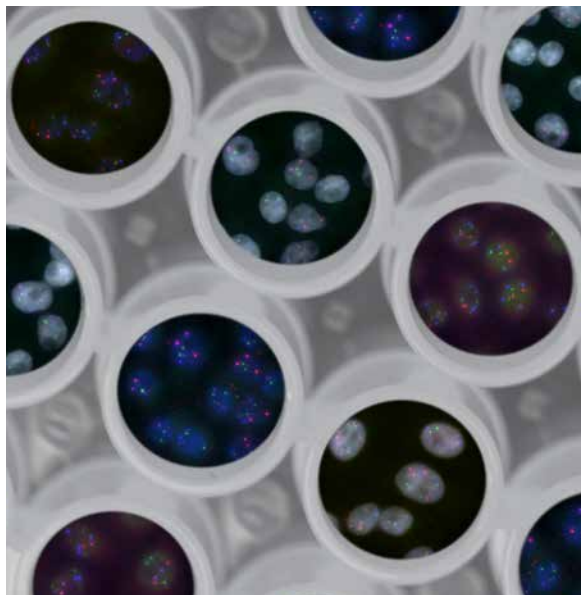


LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Forventninger: Lad ikke kortsigtet usikkerhed
forstyrre langsigtet tænkning

06

Robotter klar til kvantespring

10

Nyt håb for kræftpatienter
af Mikael Svensson & Ulf Arvidsson

14

18



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

18

Globale Aktier Etik KL

20

Stabile Aktier KL

22

Emerging Markets KL

24

Asien KL

26

Indien KL

28

30



OM C WORLDWIDE

Én grundfilosofi – seks afdelinger

30

Investeringsforeningen C WorldWide

32

Kære Investor

Fortsat stigende renter i sænkede aktiemarkederne

Centralbankerne fortsatte med at hæve de korte renter, og de lange obligationsrenter fulgte med op. Dette var ikke, hvad vi havde ventet. De korte renter i Europa og USA er nu i et historisk tempo blevet hævet med hhv. 4,5 pct. og 5,5 pct. Realrenterne (10-årige) i USA er samtidigt steget fra et stabilt niveau omkring -1 pct. til nu over 2 pct. siden starten af 2022. Dette sætter sine spor i værdiansættelsen af aktier, hvorfor markedstendensen var negativ i 3. kvartal.

De kraftigt stigende renter har desuden gjort svært for vores investeringsstrategi med fokus på kvalitetsselskaber. Dette er selskaber, som forventeligt kan oprette en høj indtjening langt ude i fremtiden.



Værdiansættelsen af disse rammes hårdere, når renterne stiger. Dette er forklaringen på, at vores investeringsafdelinger har haft det svært relativt til markedet siden starten af 2022.

I lyset af de voldsomme rentestigninger og effekten på værdiansættelsen kunne den relative udvikling have været endnu værre, men vores tematiske eksponering til teknologisektoren og udviklingen inden for kunstig intelligens har trukket i en mere positiv retning.

Man kan på sin vis stille spørgsmålet, om vi ikke burde have forudset de kraftige rentestigninger og derved tilpasset strategien? Vores holdning er, at man som langsigtet investor er bedst tjent med at holde fast i ens grundlæggende investeringsstil, også selvom der kommer kortsigtede modvinde. Eller som et gammelt ordsprog siger, ”man skal ikke skifte hest midt i vadestedet”. Vores erfaring er, at kortsigtede stilskifter og timingsøvelser sjældent er succesfulde.

Når der sker store rentestigninger, har dette en umiddelbar negativ påvirkning på værdiansættelsen. Omvendt, hvis renterne stabiliseres, vil den fremtidige kursudvikling igen blive styret primært af selskabernes fundamentale indtjeningsudvikling. Og skulle renten falde, vil dette kunne give ekstra medvind til kvalitetsaktierne.

I 3. kvartal blev særligt afdeling Stabile Aktier ramt af modvind. I 2022 navigerede afdelingen fornuftigt gennem den negative markedsudvikling, men i år har de stabile

“Som langsigtet investor er man bedst tjent med at holde fast i ens grundlæggende investeringsstil, også selvom der kommer kortsigtede modvinde.”

Resultat 3. kvartal 2023

Afdeling	Afkast 3.kvt	Benchmark 3. kv	Afkast 09/2023	Benchmark 09/2023
Globale Aktier KL	-3,2%	-0,3%	7,7%	11,3%
Globale Aktier Akk. KL	-3,5%	-0,3%	6,9%	11,3%
Globale Aktier Etik KL	-2,2%	-0,3%	9,3%	11,3%
Stabile Aktier KL	-6,2%	0,6%	-5,2%	2,3%
Asien KL	-3,5%	-0,3%	-3,5%	0,7%
Emerging Markets KL	0,5%	0,2%	1,4%	2,9%
Indien KL	7,0%	6,0%	13,6%	9,1%

“Selskaber med eksponering til den grønne omstilling har haft det ekstra svært på grund af de stigende renter, som har gjort finansieringsomkostningerne for disse investeringstunge projekter ekstra høje.”

aktier gjort det dårligere end den generelle markedsudvikling pga. renteeffekten, som har ramt værdiansættelsen. Derudover indgår IT-aktierne, der i år har draget fordel af udviklingen inden for kunstig intelligens, ikke i investeringsuniverset. Endelig har afdeling Stabile Aktier selskabsmæssigt været overvægtet inden for forsyningsselskaber med eksponering til den grønne omstilling. Disse selskaber har haft det ekstra svært på grund af de stigende renter, som har gjort finansieringsomkostningerne for disse investeringstunge projekter ekstra høje.

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

Nyt håb for kræftpatienter og robotter i fremmarch

Der er godt nyt for kræftpatienter, da medicinalselskaber har fundet en ny testmetode, der er hurtigere og mere præcist end tidligere kan afgøre, om en kræftbehandling har været succesfuld. Den nye metode vil kunne mindske risikoen for, at kræften kommer tilbage efter endt

behandling, idet behandlingen kan blive mere effektiv med den nye diagnosticeringsteknologi. Du kan læse mere om denne positive nyhed i artiklen ”Nyt håb for kræftpatienter”.

Endelig fortsætter udviklingen inden for robotteknologi med hastige skridt i takt med, at prisen på robotter falder, men også hjulpet af kamera- og sensorteknologi, der giver robotterne evnen til at ”se”. Derved går robotter fra at kunne udføre simple og mere statiske operationer til at kunne samarbejde med mennesker. Japan har historisk været førende inden for brug af robotteknologi, men vi ser nu en større udbredelse af robotter også drevet af behovet for opbygning af nye og mere lokale forsyningskæder, hvor arbejdskraft kan være dyrere.

God læselyst

Bo Knudsen

Tim Kristiansen

Lad ikke kortsigtet usikkerhed forstyrre langsigtet tænkning

Kortsigtede markedsbevægelser er primært drevet af kortsigtede investorer. Disse bevægelser har sjældent større signalværdi, men det indgroede menneskelige behov for at få en forklaring på alting kan siges at have skabt en kortsigtet ”forklaringsindustri”. Vi har en anden indgangsvinkel. Vi ser på trends og temaer af længerevarende karakter. Dette er emnet for denne kvartalskommentar.

“Aktiemarkedene ser ud til at være i et vakuum præget af nervøse, kortsigtede investorer uden fokus på den langsigtede udvikling og en markeds vending.”

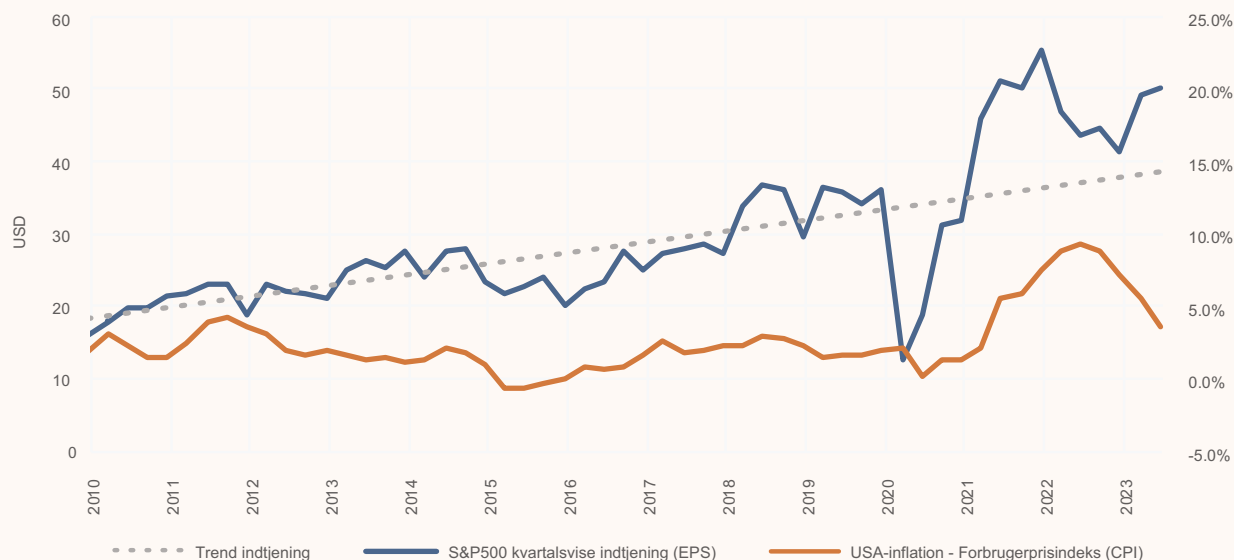
Det aktuelle markedsmiljø

Mange investeringsbeslutninger er nu påvirket af, at man kan investere i en amerikansk 10-årig statsobligation og få et nominelt afkast før skat på ca. 4,5 pct. eller endda over 5 pct. i et kortsigtet instrument. Dette sammenholdt med signaler fra den amerikanske centralbank (Fed) om, at renterne vil blive holdt højere i længere tid, øger sandsynligheden for en midlertidig nedadgående trend på aktiemarkedene. Forsinkede effekter af de ekstremt lave renter og efterfølgende renteforhøjelser holder USA's økonomiske aktivitet højere i længere tid. Fed er tilbageholdende med at signalere lavere renter for tidligt og vil vente på en svagere økonomi, før den begynder at sænke renterne igen.

Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management



Figur 1

Den seneste stigning i inflationen ser ud til at have påvirket indtjeningen positivt

Kilde: Aswath Damodaran (NYU Stern), officialdata.org, C WorldWide Q3 2023

Derfor ser aktiemarkederne ud til at være i et vakuum præget af nervøse, kortsigtede investorer uden fokus på den langsigtede udvikling og en markeds vending, som til syvende og sidst vil komme. Ligesom forståelsen for, at virksomheder med evnen til at hæve priserne på deres produkter og services er meget bedre til at håndtere inflationspres, er undervurderet. I sidste ende er det vigtigste realafkastet og ikke det nominelle afkast – at bevare eller øge den reale købekraft ikke den nominelle købekraft.

En analyse af de langsigtede sammenhænge mellem aktier og inflation viser, at aktier i de fleste tilfælde har givet beskyttelse mod højere inflation. Dette har også været gældende i den nuværende inflationsperiode, hvor verdensindekset for aktier fra primo 2021 til ultimo september har givet et samlet afkast på 23 pct. i DKK, mens obligationer generelt har givet negative afkast i samme periode. Figur 1 viser den langsigtede indtjeningsudvikling for de amerikanske selskaber sammenholdt med inflationsudviklingen. Grafen illustrerer, at virksomhederne har oplevet et løft i indtjeningen over den langsigtede trend i takt med, at inflationen begyndte at stige fra 2021.

Det langsigtede perspektiv

Vi bruger ikke meget tid på overskrifter. Jo større skrifttype, jo mindre relevans er ofte en sandhed. Vi lever i en periode, hvor man kan udnytte det, der ligger bag nogle af de aktuelle store overskrifter. Selvom om krigen i Ukraine er trist læsning, er det vigtigt at forstå det store geopolitiske skifte, som sker lige nu. Fremkomsten generativ kunstig intelligens som ChatGPT har vigtige konsekvenser for langsigtede aktieinvestorer. Endelig har den varmeste sommer i vores planets historie vigtige afledte konsekvenser. Disse udfordringer kan være svære at analysere i et regneark, men ikke desto mindre har de afgørende betydning for aktieinvestorer. Her er vores observationer og bud på, hvordan man kan forholde sig til dem:

Geopolitik

Efter Berlinmurens fald og indtil for ganske nylig kunne verden beskrives som unipolær med kun én supermagt. Men verden er ved at ændre sig mere multipolært, hvor Kina, Rusland og muligvis også Indien har ambitioner om en større rolle og udfordrer den eksisterende supermagt. Dette er sandsynligvis en permanent trend



med politiske forandringer med reelle økonomiske konsekvenser. Hvordan kan man som aktieinvestor navigere i et sådant miljø?

1. Forstå dette tematiske skifte og find vinderne, når mange vestlige virksomheder hjemtager eller flytter produktion fra Kina og andre lavomkostningslande drevet af dette geopolitiske skifte.
2. Identificer virksomheder, der er robuste over for dette skifte, og som sælger tjenester og produkter, der er nødvendige næsten uanset, hvilket scenarie der vinder. Virksomheder, der har evnen til selvstændigt at hæve prisen på deres ydelser, klarer ofte denne test.
3. Vær mere specifik end nogensinde før i valget af enkeltaktier.

AI

AI har i lang tid eksisteret som et produktivitetsværktøj. Et eksempel herpå er Google Search, der er en simpel form for AI. Vi tager nu med Generativ AI et skridt nærmere på mere almen kunstig intelligens, hvor en maskine så godt som muligt kan sanse, tænke og agere som et menneske. Generativ AI kan interagere i

almindelig sprogform og skabe nyt skriftligt, visuelt eller auditivt indhold ved at udlede viden fra eksisterende data. Dette er stort, og vi vil uden tvivl opleve en betydelig udbredelse i brugen af AI. Hvad er de vigtigste investeringskonsekvenser af dette?

1. Det bliver endnu sværere at finde kortsigtede arbitragemuligheder på investeringsmarkederne. Et sådant kraftfuldt værktøj vil sandsynligvis blive brugt i overensstemmelse med den menneskelige tankegang med trang til kortsigtet optimering. Omvendt kan denne adfærd øge mulighederne for mindretallet af investorer, der tænker langsigtet.
2. Forståelsen af, hvilke virksomheder, der kan tjene penge på at tilbyde generative AI-produkter som en service, som du rent faktisk, vil betale for. Eller virksomheder, der besidder unikke dataaktiver i en verden, hvor falsk information i vores digitale verden vokser hurtigere end væksten af reel information. Et godt råd er at lytte til "nørderne" eller ekspertbrugere. De har ofte den detaljerede viden til at forstå, hvad fremtiden kan bringe.
3. Forståelsen af, hvordan du personligt "kommer med på vognen" og lærer at bruge disse værktøjer.

“Aktier har historisk fungeret som et værn mod stigende inflation med positive realafkast, også i perioder med stigende inflation. Dette har også været tilfældet i den nuværende inflationsperiode.”

Klimaforandringer

Omstillingen til et CO₂-neutralt energisystem for at nå ”net zero” skaber behov for massive investeringer i bl.a. vind, sol, a-kraft, energieffektivitet og naturlige karbondræn såsom skov samt biokul. Men dekarboniseringen af vores globale økonomi er ikke uden udfordringer og dilemmaer. Hvad er de vigtigste investeringskonsekvenser af dette?

1. Forståelsen af mulighederne og risiciene ved at investere i virksomheder, der er afhængige af tilskud for at udvikle og sælge nye mere klimavenlige energisystemer. Det er nødvendigt at tage højde for offentlige/statslige interesser og den politiske og økonomiske agenda. Det er rigtigt, at den tematiske medvind skaber højere omsætningsvækst, men hvad med bundlinjen? Virksomheder kan ikke betale udbytte ud fra omsætningen.
2. De nye energisystemer er ofte kapitalkrævende. Højere finansieringsrenter gør disse projekter dyrere og øger behovet for offentlig støtte. Dette sætter spørgsmålstejn ved de ambitiøse klimamål om at neutralisere CO₂-udledningerne, og illustrerer udfordringerne ved de høje realrenter. Herudover er Kina en vigtig leverandør af råvarer og komponenter til den grønne omstilling, hvorfor Vesten må have fokus på at sikre forsyningskæderne til den grønne omstilling.
3. Teknologisk forandring og menneskelig opfindsomhed vil spille en afgørende rolle i fremtidens løsninger. Men vær opmærksom på din risikoprofil, når du som investor skal evaluere den næste nye revolutionerende innovation.
4. Teori er en simpel forklaring på, hvordan verden fungerer. Vær kritisk og foretag egne analyser, når det kommer til nye løsninger på klimaudfordringen.



Djævelen findes ofte i detaljen, og det, der umiddelbart lyder simpelt og ligetil, er måske alligevel ikke så ligetil og måske mindre investerbart.

Kortsigtet aktiesikkerhed, men fokus er på at finde langsigtede vindere

På kort sigt er aktiemarkederne udfordret på værdiansættelsen pga. effekten af de fortsat høje renter, som gør obligationer til et positivt investeringsalternativ. Desuden vil en sandsynlig økonomisk afmatning kunne ramme virksomhedernes indtjening negativt.

Aktier har dog historisk fungeret som et værn mod stigende inflation med positive realafkast, også i perioder med stigende inflation. Dette har også været tilfældet i den nuværende inflationsperiode, der startede i 2021. Vi prioriterer dog at bruge energien på at forstå de tre vigtigste langsigtede trends: geopolitik, kunstig intelligens og klimaforandringer for at identificere de selskaber, som langsigtet er bedst positioneret hertil og for at undgå potentielle investeringsfælder.

Vi forventer, at de nuværende bekymringer om højere inflation i længere tid vil aftage, og en mere lempelig pengepolitik vil forbedre udsigterne for aktierne, når vi kigger bare lidt længere frem.



Robotter klar til kvantespring

C WorldWide Asset Management

Nøgleindsigt

Over en årrække er industrirobotter blevet både billigere og bedre. Og med udviklingen af AI (kunstig intelligens) vil robotterne blive endnu mere avancerede, sofistikerede og effektive. Det vil føre til en eksplosion i udbredelsen af avancerede robotter i virksomhederne.

Gennem de seneste årtier har robotter revolutioneret både industrien, sundhedssektoren, transportsektoren og mange andre områder. Men nu er robotterne klar til endnu

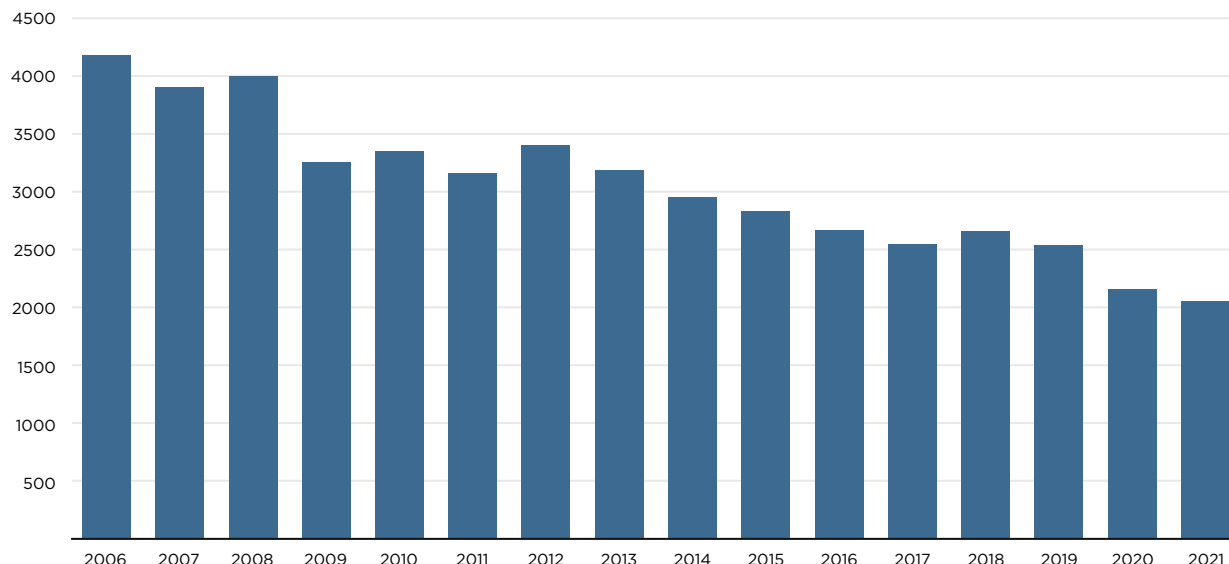
et kvantespring. Robotter bliver i stigende grad udstyret med avancerede sensorer, så de kan "se", og inden længe kommer kunstig intelligens og maskinlæringsteknikker. Alt dette gør robotterne bedre til at interagere med deres omgivelser og lære af deres erfaringer. Robotter, der tilpasser sig og løser komplekse udfordringer med stor effektivitet. Dette fører til en væsentlig større udbredelse.

Figur 1, på næste side, viser vejen. Ifølge Bank of America er prisen på robotter faldet med 2 pct. om året i de sidste

Figur 1

Robotter erstatter arbejdskraft

Produktionstimer 'omkostninger' pr. robot



I 2006: Vælg en robot eller to medarbejdere. I 2021: Vælg en robot eller en medarbejder.

Kilde: BofAML, St. Louis FED, FRED Database, December 2021

“Alt dette gør robotterne bedre til at interagere med deres omgivelser og lære af deres erfaringer.”

15 år, svarende til en samlet omkostningseffektivitet på ca. 35 pct. I samme periode er prisen på arbejdskraft i Vesten steget, så mens prisen på én robot i 2006 kostede det samme som ca. 4000 arbejdstimer, eller omtrent to medarbejdere i et år, var prisen faldet til det halve, nemlig 2000 timer eller bare én medarbejder ved udgangen af 2021. Og udviklingen fortsætter, hvor teknologi bare bliver billigere, mens lønningerne fortsat vil stige. Derfor vil robotter og anden automatiseringsteknologi i stigende grad erstatte menneskelig kapital til avanceret produktion.

Japan viser vej

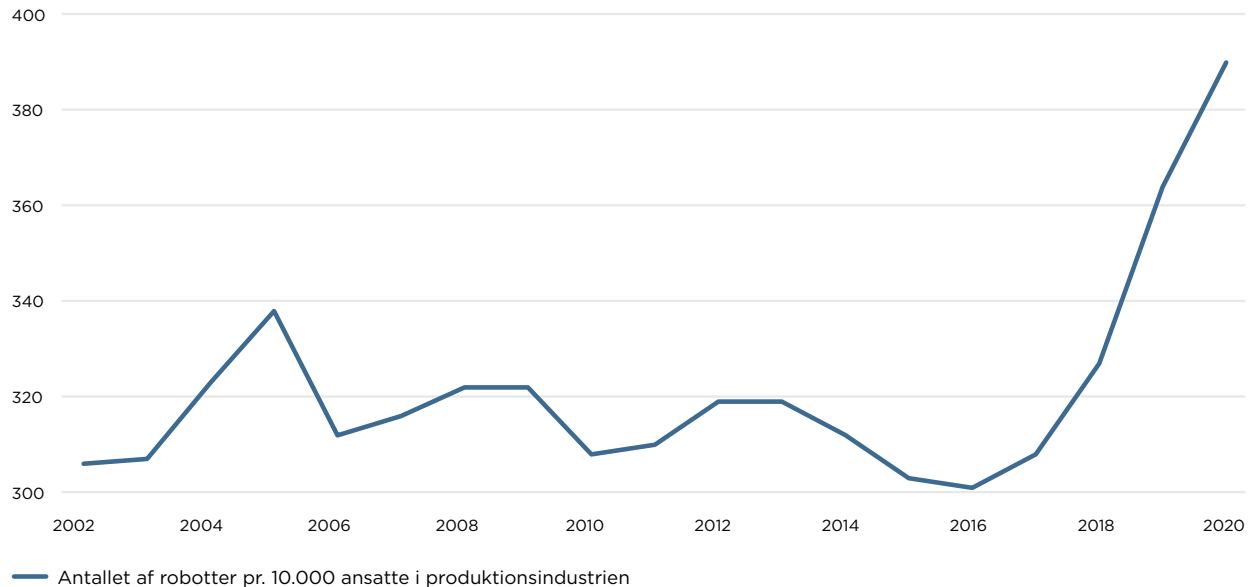
På grund af sit historiske lederskab inden for robotteknologi viser Japan en vigtig trend inden for automation. I Japan, som er verdens mest modne robotmarked,

steg robotdensiteten med 30 pct. på blot fire år efter at have været uændret mellem 2002 og 2017, se figur 2 nedenfor. Denne nye bølge af robotter drives ikke alene af nye industrier som for eksempel batterier til elbiler eller semiconductor-industrien, men i særdeleshed af traditionelle industrier, der nu har behov for de mest avancerede automatiseringsteknologier.

Dette er bl.a. inden for maskine-, elektronik- og metal-industrien, som har brug for avanceret robotteknologi til adaptivsvejsning, robotter, der kan arbejde ved samlebånd og udføre komplekse opgaver som samling af produkter og opsamling fra beholdere. Sådanne komplekse opgaver kan kun løses af robotter, som har avanceret teknologi såsom sensorer, der skaber ”maskinsyn” og kunstig intelligens. Når maskinsyn og kunstig intelligens

Figur 2

Japans robotdensitet accelererer



Kilde: International Federation of Robots, Japan Ministry of Internal Affairs and Communication Labor Force Survey, Bernstein analyse, januar 2023

“Robotterne kan så at sige ”se og tænke” selv.”

kombineres, får robotterne evnen til at kunne forudsige og tilpasse sig ændringer i omgivelserne. Robotterne kan så at sige ”se og tænke” selv, hvorved de får evnen til at tilpasse sig og derved kan de udføre opgaver, som ikke bare er 100 pct. gentagende, som f.eks. den historiske anvendelse til robotsvejsning i bilsektoren.

Og udviklingen sker nu ikke kun i Japan. Traditionelle industrier verden over effektiviserer ved brug af avancerede og mere selvstændige robotter. Med udbredelsen af robotter til mange nye industrier bliver efterspørgslen mere bredt funderet og dermed mere robust og mindre cyklisk end tidligere, hvor efterspørgslen i højere grad var drevet af få industrier.

Af store aktører på markedet kan nævnes Keyence, der blandt andet er verdens største selskab indenfor maskinsyn. Og Universal Robots fra Odense, der har specialiseret sig i ”cobots” (collaborative robots – eller samarbejdende robotter). Universal Robots startede som

et dansk selskab men blev for nogle år siden solgt til amerikanske Teradyne.

Robotboom

Det nuværende robotboom er således muliggjort af faldende omkostninger og en række samtidige fremskridt inden for industrielle teknologier, hvor robotter kombineres med avanceret visions-teknologi, mobile platforme og kunstig intelligens.

I fremtiden vil vi se flere robotter arbejde sammen på nye måder, hvor robotterne, udover at udføre avancerede funktioner, også vil kunne lære af hinanden. Robotter er på en fremmarch, der blot vil vokse de kommende år.

“Det nuværende robotboom er muliggjort af faldende omkostninger og en række samtidige fremskridt inden for industrielle teknologier.”

C WorldWide Update

Status på aktiemarkedet lige nu



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



Nyt håb for kræftpatienter

*Af porteføljeforvalterne Mikael Svensson og Ulf Arvidsson
C WorldWide Asset Management*

Nøgleindsigter

- *Avanceret blodprøvetest kan nu i højere grad afsløre, om en kræftbehandling har fjernet kræften helt, eller om der er risiko for tilbagefald. Dette kan være et gennembrud inden for kræftbehandling.*
- *Metoden er hurtig, billig og mere præcis end traditionelle metoder.*

Et afgørende spørgsmål for patienter, der er blevet behandlet for kræft, er, om sygdommen er helt væk, eller om den stadig ligger latent i kroppen og kan vende tilbage. I lægevidenskaben omtales en forsat tilstedeværelse af kræftceller i kroppen efter afsluttet behandling som ”minimal resterende sygdom” (MRD forkortet på engelsk).

Traditionelt har det udstyr, der bruges til at generere billeder/røntgen af kroppen såsom CT, PET og MRI været anvendt til at vurdere MRD ved at lede efter resterende kræftceller eller nye læsioner (dvs. skader eller ikke normale ændringer i væv eller organer). Traditionelle metoder har imidlertid en begrænset præcision og kan ofte ikke detektere resterende kræftceller, før de når et relativt avanceret stadie.

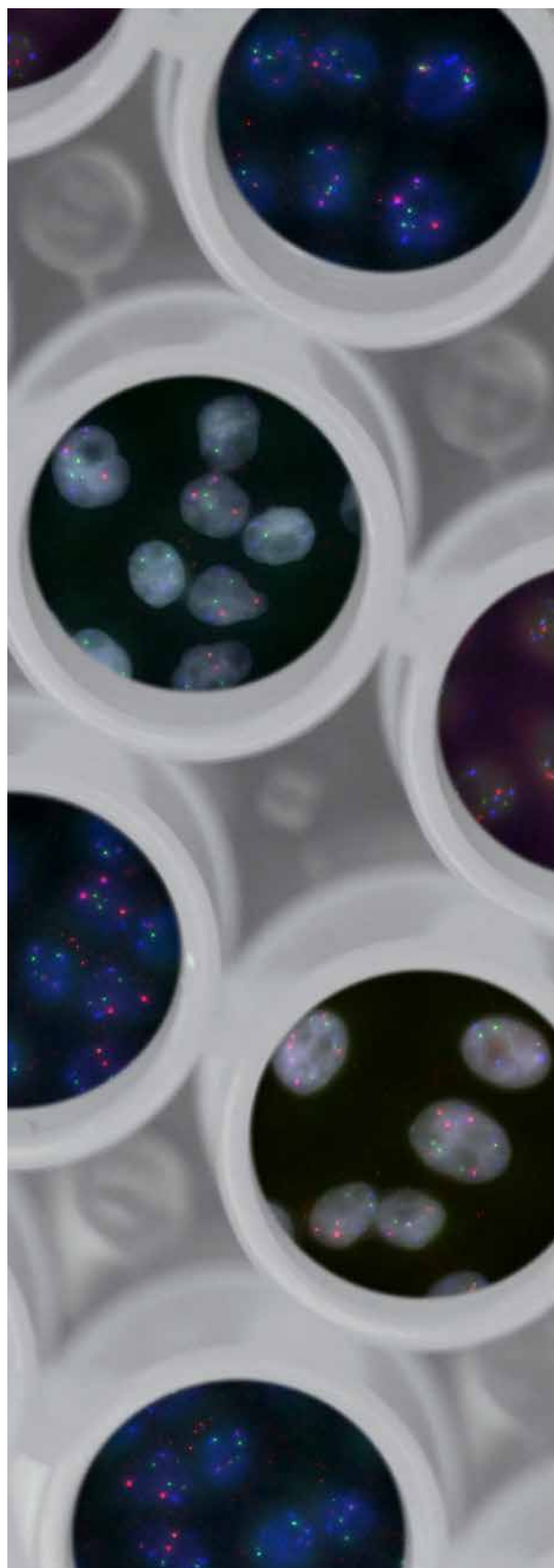
En ny metode er nøglen

I løbet af det seneste årti har fremkomsten af væskebiopsier og avanceret genteknologi gjort det muligt at udvikle meget følsomme, blodbaserede tests til MRD-detektion og -overvågning. Disse nye blodbaserede metoder analyserer et såkaldt cirkulerende tumor-DNA (ctDNA), der frigives i blodet af kræftceller og kan identificere selv minimale spor af eventuel resterende sygdom eller tilbagefald.

Fordele ved blodbaseret MRD-testning

Sammenlignet med traditionelle, billedbaserede metoder til diagnosticering af kræft har blodbaserede væskebiopsier som nævnt flere fordele:

- *Større følsomhed:* ctDNA-baserede MRD-tests kan detektere tumor-DNA op til 100 gange mere følsomt end udstyr som f.eks. PET/CT-skanninger, hvilket muliggør detektering af bare få tilbageværende kræftceller.
- *Seriel overvågning:* Væskebiopsier muliggør hyppig og regelmæssig prøvetagning ved at overvåge patienten over tid. Hyppig sporing af kræftceller muliggør tidlig opdagelse af tilbagefald og således hurtigere iværksættelse af behandling.



“Et afgørende spørgsmål for patienter, der er blevet behandlet for kræft, er, om sygdommen er helt væk.”

- *Lavere omkostninger:* Selvom væskebiopsi kræver en indledende investering i sekventeringsudstyr, er ctDNA-analyse relativt billig ift. de høje omkostninger ved gentagne røntgenundersøgelser. Dette understøtter ligeledes rutinemæssig overvågning, hvor det er nødvendigt.
- *Mere skånsom:* Blodprøvetagning påvirker kroppen minimalt ift. gentagne udsættelser for stråling og kontrastmidler. Hertil er en blodprøve mindre tidskrævende.
- *Molekylær karakterisering:* Ud over at kvantificere MRD kan ctDNA-analyse give oplysninger om specifikke mutationer forbundet med behandlings-resistens og kan således hjælpe med at træffe den rigtige afgørelse ift. behandling.

Yderligere undersøgelser inden for andre kræftformer er i gang, hvilket positionerer Signatortesten som en banebrydende væskebiopsitest.

Derudover har Guardant Health udviklet en test, der kan diagnosticere resterende kræftsygdom og tilbagefald af tyktarmskræft i stadie II og stadie III, og Adaptive Biotechnologies har lanceret en MRD-test kaldet CloneSEQ, der kan spore flere typer af blodcancer.

Flere andre virksomheder, herunder Exact Sciences, Invitae og NeoGenomics udvikler også MRD-tests, men det vil tage adskillige år, før de kan opnå både myndighedernes godkendelse.

Disse nye tests er bl.a. muliggjort af fremskridt gjort af Illumina, som er førende inden for gensekventeringsteknologi.

Sammenfattet har den blodbaserede MRD-testning betydelige fordele ift. røntgenundersøgelser, at metoden med stor sandsynlighed vil få øget anvendelse.

Selskaber, der udvikler de nye tests

Flere medicinalsselskaber har i dag udviklet blodbaserede MRD-test. De væsentligste er nævnt nedenfor:

Medicinalsselskabet Natera har udviklet den såkaldte Signatortest, der i øjeblikket en af de mest avancerede ctDNA-tests. Den er blevet testet i flere kræftformer som f.eks. kræft i blære, tyktarm, bryst og lunger. I tilfælde af invasiv blærekræft demonstrerede Signatortesten sig i gennemsnit 96 dage hurtigere til at vise tilbagefald sammenlignet med røntgenundersøgelser. Ved tyktarmskræft viser Signatortesten tilsvarende lovende resultater. Med en positiv ctDNA-test fire uger efter operation indikerer testen en 97 pct. sandsynlighed for tilbagefald uden behandling. Derudover er Signatortesten her i stand til at opdage tilbagefald knapt 9 måneder tidligere end røntgenundersøgelser.

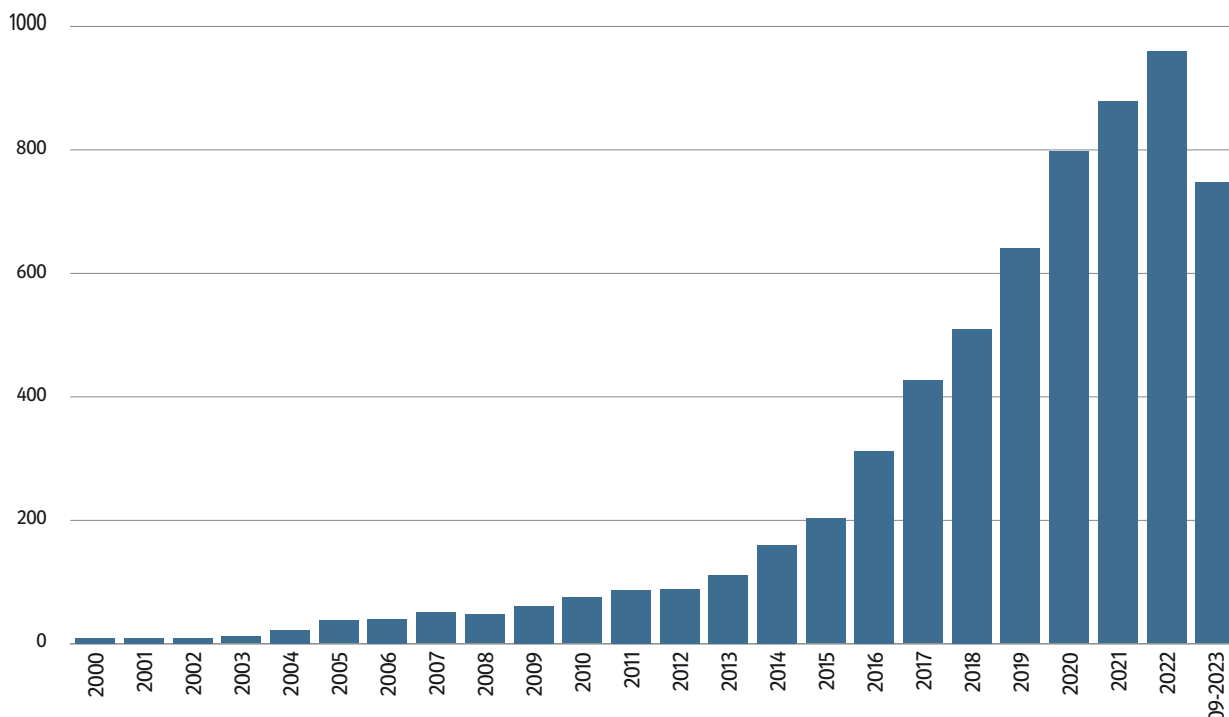
Stort fremtidigt potentiale

Blodbaseret MRD-testning har vist sig gavnlig i al kræftbehandling og har potentiale til at revolutionere den kliniske praksis:

- *Overvågning af respons på terapi:* De hurtigere testsignaler muliggør hurtigere tilpasning af igangværende behandling. MRD-test efter en kræftoperation- eller -behandling kan fortælle om patienter kan afslutte behandlingen, eller om der er brug for yderligere behandling.
- *Udvikling af nye lægemidler:* Ved at implementere MRD-test i kliniske forsøg vil læger mere nøjagtigt kunne overvåge forekomsten af resterende kræftceller. Dette kan forbedre viden om den optimale behandlingsform, dosis og behandlingsinterval, hvilket forventes at øge sandsynligheden for helbredelse.

Figur 1

Publikationer om ctDNA



Kilde: PubMed – NIH, National Library of Medicine; search query ctDNA; 29 august 2023

“I takt med at testfølsomheden forbedres, og produkterne videreudvikles, har MRD-testning potentiale til at blive en standardprocedure i forbindelse med kræftbehandling.”

Som det kan ses af figur 1 ovenfor, er de videnskabelige artikler om ctDNA-teknologien i hastig fremmarch. Vi forventer, at denne nye teknologi vil fortsætte med at finde nye anvendelsesområder i takt med, at vi får mere viden og dokumentation for dens fordele og effektivitet baseret på videnskabelige forskningsresultater

I fremtiden vil bredere klinisk anvendelse af ctDNA-baseret MRD-testning blive muliggjort af den fortsatte teknologisk innovation, yderligere kliniske undersøgelser og forventeligt faldende omkostninger. I takt med at testfølsomheden forbedres, og produkterne videreudvikles, har MRD-testning potentiale til at blive en standardprocedure i forbindelse med kræftbehandling. Løbende testning af patienter overvågning vil give onkologer mulighed for overvåge sygdomsforløbet i ”realtid” og bane vejen for en mere individuel tilpasset

medicinering og behandling. MRD-testning rummer et opløftende potentiale for forbedret behandling af kræftpatienter gennem tidligere og bedre informerede behandlingsbeslutninger.

Investeringsforeningen C WorldWides afdelinger har pt. ingen eksponering mod de omtalte selskaber.



Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen faldt 3,2 pct. i 3. kvartal, hvilket var mere end MSCI AC World Index, der faldt 0,3 pct. Kvartalet startede med pæne stigninger, men de fortsatte stigende obligationsrenter skabte modvind, som betød, at september blev årets dårligste aktiemåned. Den 10-årige amerikanske statsobligation endte kvartalet med en rente på 4,6 pct. – et niveau, der ikke er set siden 2007. Hertil er de tyske renter er på det højeste niveau i 12 år.

De stigende obligationsrenter har ramt værdiansættelsen af vores investeringer i selskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller, og dette er den primære faktor bag afdelingens underperformance ift. til markedet. Novo Nordisk, Alphabet og Costco var blandt de bedste aktier. Novo Nordisk annoncerede resultaterne fra det længe ventede SELECT-studie, og deres fedmepræparat Wegovy viste en imponerende reduktion på 20 pct. af større hjerteanfald og slagtilfælde hos patienter, der tidligere har oplevet dette. Novo Nordisk-aktien steg med 17 pct. på dagen med denne nyhed. Blandt de tre dårligste investeringer var ASML, HDFC Bank og NextEra Energy. ASML faldt, da analytikere reducerede indtjeningsestimaterne primært pga. et fortsat svagt marked for mobiltelefoner. TSMC er en nøglekunde og skønnes at udgøre omkring en tredjedel af ASMLs samlede salg. TSMC har tæt på 40 pct. af sin omsætning knyttet til produktion af chips til smartphones.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I kvartalet solgte vi **Home Depot** og **American Tower** og købte **Costco** og **Carrier**. Home Depot er stadig en topkvalitetsvirksomhed, men vi forudser, at boligmarkedet og dermed forbrugernes lyst til at modernisere boligen bliver sværere i de kommende år. American Tower har fortsat langsigtete kontrakter, høj lønsomhed på stigende kundetilgang, kundaftalte prisforhøjelser, lave kapitaludgifter fremadrettet og generelt høje adgangsbarrierer. Alt sammen understøttet af det stigende forbrug af mobildata, som deres telemaster understøtter. Men de stigende renter og en konsolidering blandt teleoperatørerne har skabt modvind for American Tower. Costco sælger kvalitetsforbrugsprodukter til medlemmer i storkøb til lave priser. Dette driver et stigende medlemstal og dermed højere kontingentindtægter. Det årlige medlemskab koster 60-120 USD og skabte i 2022 en omsætning på USD 4,2 mia. og giver mulighed for at slå konkurrenterne på pris og kvalitet. Dette gør, at 91 pct. af kunderne fornyer deres medlemskab. Carrier er markedsledende inden for opvarmning, aircondition og ventilation og er dermed eksponeret til energieffektivitet, klimaregulering, urbanisering, en voksende middelklasse og digitalisering.

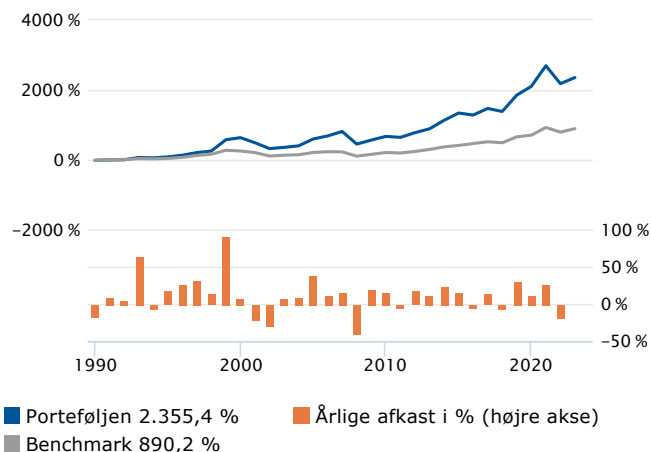
C WorldWide Globale Aktier

PR. 30. SEPTEMBER 2023

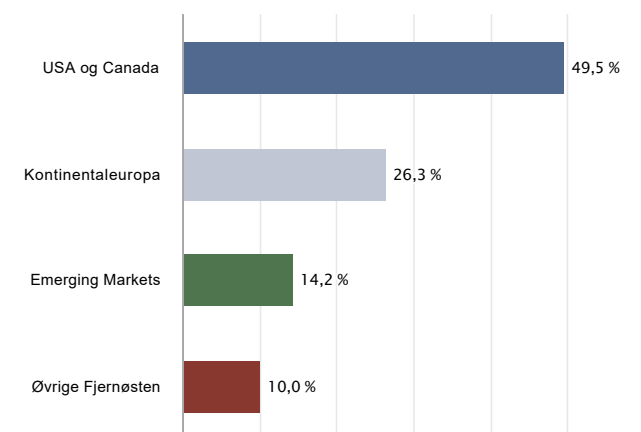
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,65 %
Indirekte handelsomk.	0,002 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

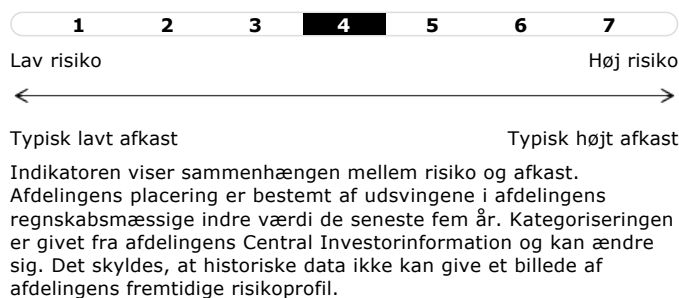
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	9,5	20,8	49,6	162,6	2.355,4	10,1
Benchmark (%)	12,1	35,5	50,0	164,9	890,2	7,1
Aktivt afkast (%)	-2,6	-14,8	-0,4	-2,2	1.465,2	3,0

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	7,9
HDFC Bank	6,3
Microsoft	5,8
Visa	5,4
Thermo Fisher Scientific	5,3
Alphabet	4,2
Amazon.com	4,1
Linde Plc	3,6
Adobe	3,6
Nestle	3,6

RISIKOINDIKATOR



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



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier

Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler
beskattes afkastet efter
lagerprincippet.
Læs mere på side 31.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen faldt 2,2 pct. i 3. kvartal, hvilket var mere end MSCI AC World Index, der faldt 0,3 pct. Kvartalet startede med pæne stigninger, men de fortsatte stigende obligationsrenter skabte modvind, som betød, at september blev årets dårligste aktiemåned. Den 10-årige amerikanske statsobligation endte kvartalet med en rente på 4,6 pct., et niveau, der ikke er set siden 2007. Hertil er de tyske renter er på det højeste niveau i 12 år.

De stigende obligationsrenter har ramt værdiansættelsen af vores investeringer i selskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller, og dette er den primære faktor bag afdelingens underperformance ift. markedet. Novo Nordisk, Alphabet og Costco var blandt de bedste aktier. Novo Nordisk annoncerede resultaterne fra det længe ventede SELECT-studie, og deres fedmepræparat Wegovy viste en imponerende reduktion på 20 pct. iaf større slagtilfælde eller hjerteanfald hos patienter, der tidligere har oplevet dette. Novo Nordisk-aktien steg med 17 pct. på dagen med denne nyhed. Blandt de tre dårligste investeringer var ASML, HDFC Bank og Keyence. ASML faldt, da analytikere reducerede indtjeningsestimaterne primært pga. et fortsat svagt marked for mobiltelefoner. TSMC er en nøglekunde og skønnes at udgøre omkring en tredjedel af ASMLs samlede salg. TSMC har tæt på 40 pct. af sin omsætning knyttet til produktion af chips til smartphones.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I kvartalet solgte vi **Home Depot** og **American Tower** og købte **Costco** og **Carrier**. Home Depot er stadig en topkvalitetsvirksomhed, men vi forudser, at boligmarkedet og dermed forbrugernes lyst til at modernisere boligen bliver sværere i de kommende år. American Tower har fortsat langsigtete kontrakter, høj lønsomhed på stigende kundetilgang kundeforholdene prisforhøjelser, lave kapitaludgifter fremadrettet og generelt høje adgangsbarrierer. Alt sammen understøttet af det stigende forbrug af mobildata, som deres telemaster understøtter. Men de stigende renter og en konsolidering blandt teleoperatørerne har skabt modvind for American Tower. Costco sælger kvalitetsforbrugsprodukter til medlemmer i storkøb til lave priser. Dette driver et stigende medlemstal og dermed højere kontingentindtægter. Det årlige medlemskab koster 60-120 USD og skabte i 2022 en omsætning på USD 4,2 mia., og giver mulighed for at slå konkurrenterne på pris og kvalitet. Dette gør, at 91 pct. af kunderne fornyer deres medlemskab. Carrier er markedsledende inden for opvarmning, aircondition og ventilation og er dermed eksponeret til energieffektivitet, klimaregulering, urbanisering, en voksende middelklasse og digitalisering.

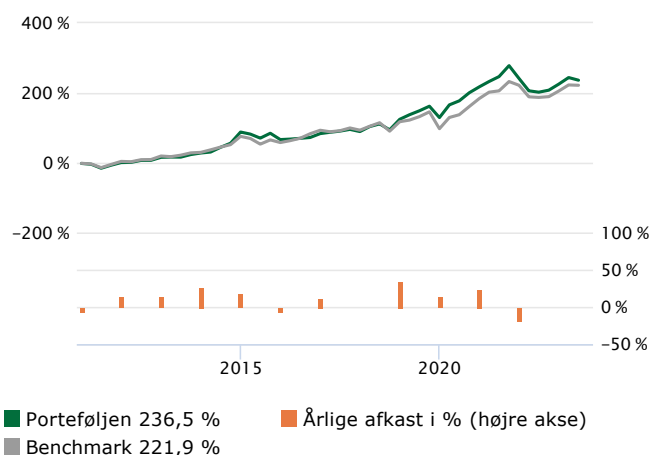
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 30. SEPTEMBER 2023

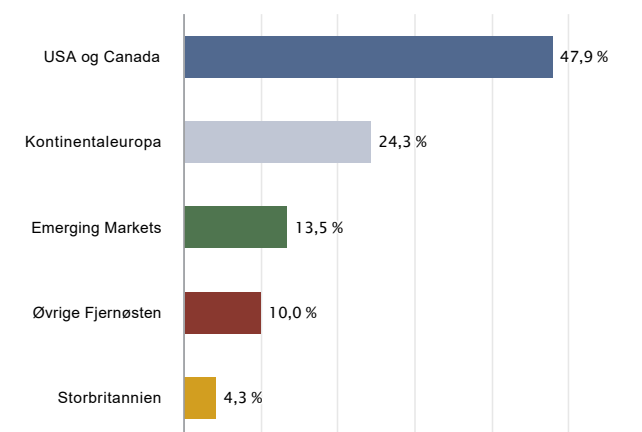
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,67 %
Indirekte handelsomk.	0,001 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

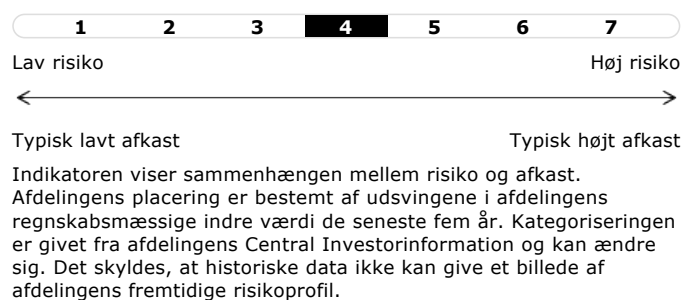
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	11,4	21,3	59,3	190,1	236,5	10,1
Benchmark (%)	12,1	35,5	50,0	164,9	221,9	9,7
Aktivt afkast (%)	-0,7	-14,2	9,3	25,3	14,5	0,4

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	7,7
HDFC Bank	5,9
Microsoft	5,5
Visa	5,3
Thermo Fisher Scientific	5,3
Ferguson	4,3
Alphabet	4,2
Procter & Gamble	3,8
Nestle	3,8
Amazon.com	3,8

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Den amerikanske økonomi klarer sig overraskende godt på trods af stigende renter, da amerikanerne er i job og får solide lønstigninger. Hertil har de fleste boligejere lange og fortsat billige fastforrentede lån, og finansministeriet kører med et stort underskud, som giver et stort boost til økonomien. Meget tyder på, at vi skal indstille os på højere renter i længere tid, da det trækker ud med at bremse den amerikanske økonomi. Afdelingen klarede de store rentestigninger i 2022 fornuftigt med en strategi, der havde fokus på selskaber med en lav økonomisk følsomhed, en stærk konkurrencemæssig position og en rimelig stabil indtjeningsvækst. Strategien i 2023 har fortsat været at beskytte investeringerne mod en økonomisk tilbagegang. Denne strategi har dog været udfordret, da særligt den amerikanske økonomi har været stærkere end ventet. Dette har presset renterne yderligere op og skabt udfordringer for selskaber med gæld. Dette gælder f.eks. forsyningssektoren og særligt selskaberne inden for alternativ energi, hvor afdelingen har haft en overvægt.

Afkastet for 3. kvartal blev på denne baggrund en skuffelse. Afdelingen faldt 6,2 pct., mens benchmark steg 0,6 pct. Den primære årsag er afdelingens overvægt inden for forsyningssektoren og alternativ energi, hvor flere aktier faldt markant. Dertil er et par investeringer inden for udlicitering af forretningssupportopgaver blevet ramt af frygten for, at kunstig intelligens vil udkonkurrere deres services. Kunstig intelligens vil omvendt også øge antallet af mulige arbejdsopgaver til outsourcing til selskabernes fordel, men aktiemarkedet har foreløbig haft fokus på den negative vinkel. Afdelingens afkast i år er faldet med 5,2 pct., hvor benchmark er steget med 2,3 pct. Kvartalets dårligste investering var Nextera Energy Partner, der blev halveret efter en nedjustering af indtjeningen på 10 pct. De stigende renter skaber usikkerhed om selskabets fremtidige investeringer i sol og vind. Usikkerheden om den grønne omstilling er ikke blevet mindre efter, at Storbritannien reducerede målet om udfasning af benzinbiler, og Tyskland har reduceret målsætningen for brugen af varmepumper. Der er fortsat investeringsmuligheder, men den grønne omstilling er afhængig af politisk støtte.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har lavet flere justeringer i porteføljen for at mindske rentefølsomheden ved bl.a. at sælge **Atlantica Infrastructure Yield** (sol og vindparker), **Grand City Properties** (Tyske ejendomme) og købt **Procter & Gamble** (husholdningsprodukter), **Rentokil** (skadedyrsbekæmpelse) samt **Coca-Cola**. Vi forventer, at de nye selskaber vil være i stand til at øge indtjeningen, selv med en svag økonomi.

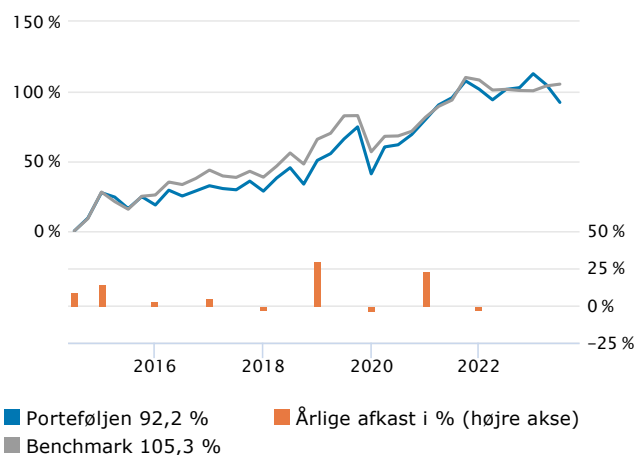
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 30. SEPTEMBER 2023

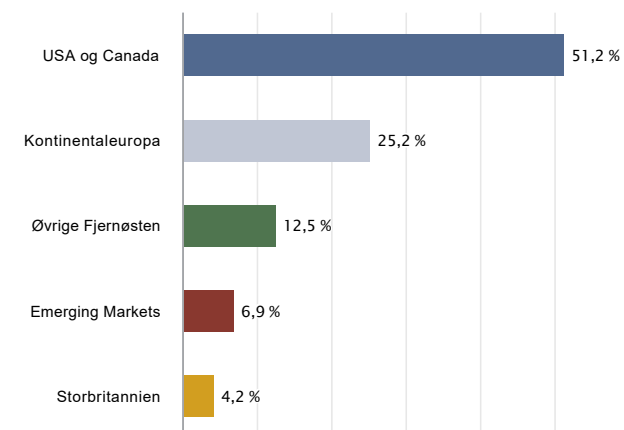
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
Indirekte handelsomk.	0,079 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

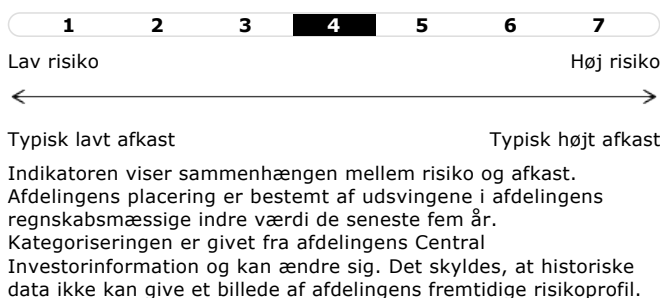
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-4,6	18,8	32,2	-	92,2	7,5
Benchmark (%)	1,9	22,1	31,6	-	105,3	8,3
Aktivt afkast (%)	-6,5	-3,3	0,6	-	-13,1	-0,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	11,4	14,6	-	12,6
Std. afv. benchmark (%)	9,7	11,3	-	10,4
Beta	1,0	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Brookfield Renewable	4,6
Vonovia	4,6
Novo Nordisk	4,5
Deutsche Telekom	4,4
NextEra Energy	3,8
Keurig Dr Pepper	3,6
T-Mobile US	3,6
Singapore Telecommunications	3,5
Genpact	3,1
Asahi Group Holding	3,1

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

I kvartalet besøgte vi latinamerikanske virksomheder, og der var forsigtig optimisme at spore i både Brasilien og Mexico. Brasilien har lavet de første rentelettelser, og den længe ventede skattereform er blevet vedtaget i underhuset. Skattesystemet har altid været komplekst, og det tager ca. 10 gange længere tid for virksomheder at opgøre og indgive skat i Brasilien end det f.eks. gør i USA. Skattereformen kan derfor være langsigtet positiv for produktiviteten. I Mexico er der flere tegn på stærk vækst inden for industriproduktionen drevet af en enorm interesse for flytte produktion til landet. Dette betyder f.eks., at industri-ejendomsselskaber stort set ikke har ledig kapacitet på deres nøglemarkeder i Mexico.

I Kina begynder regeringen så småt at anerkende udfordringerne i ejendomssektoren, det svage økonomiske opsving og den manglende tillid blandt forbrugere og virksomheder, idet regeringen nu lover støtteforanstaltninger. Lempelser i ejendomssektoren, fremgang i industrivirksomhedernes overskud for første gang i et år og et boom i den indenlandske turisme er positive nyheder her på kort sigt, men det ændrer ikke landets strukturelle udfordringer.

Afdelingen skabte et afkast på 0,5 pct. i kvartalet, hvilket var lidt højere end markedet, der steg 0,2 pct. De mest positive bidrag kom fra Titagarh Rail Systems, Alchip Technologies og Amber Enterprises, mens TSMC, Sunny Optical, og Samsung SDI trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I løbet af kvartalet købte vi **HPSP** (Korea) og **GMM Pfaudler** (Indien). HPSP har et globalt patent og monopol på en særlig proces til varmestyring inden for halvleder-industrien. GMM Pfaudler er en global leder inden for særligt udstyr, som kræver glasbelægninger til pharma- og specialkemi-industrien. Selskabet har en markedsandel på 50 pct. i Indien og USA og hhv. 40 pct. og 20 pct. i Europa og Kina. Lægemiddelsbranchen er en vækstsektor, hvilket vil understøtte efterspørgslen. GMM Pfaudler er ligeledes eksponeret til det lokale investeringsopsving i Indien og drager fordel af, at Indien står som vinder inden for temaet om nye forsyningskæder og globale partnerskaber.

Vi solgte **IEX**, **Hansol Chemical** og **Voltronic Power** pga. stigende konkurrence. **Hefei Meiya Optoelectronic Technology** og **Tigermed** blev solgt, da de er påvirket af den svage kinesiske økonomi og korruptionsnedkæmpelsen, der påvirker sundhedssektoren i Kina. **Ganfeng Lithium** blev solgt, fordi vi er blevet usikre på udbuds- efterspørgselsbalancen på lithium.

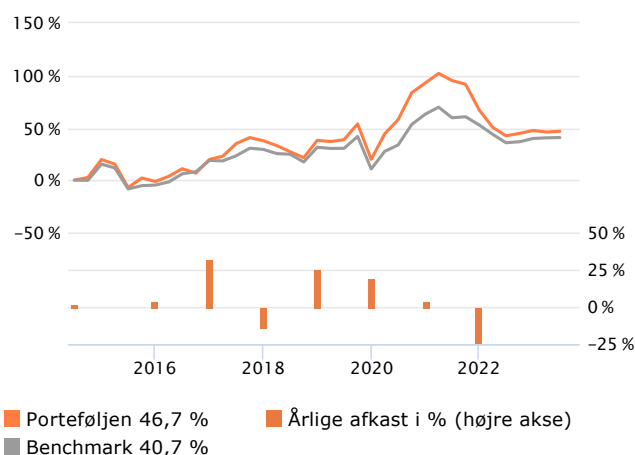
C WorldWide Emerging Markets

PR. 30. SEPTEMBER 2023

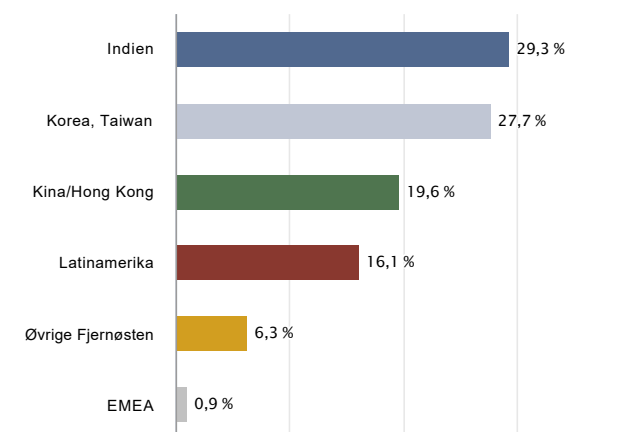
FAKTA

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

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

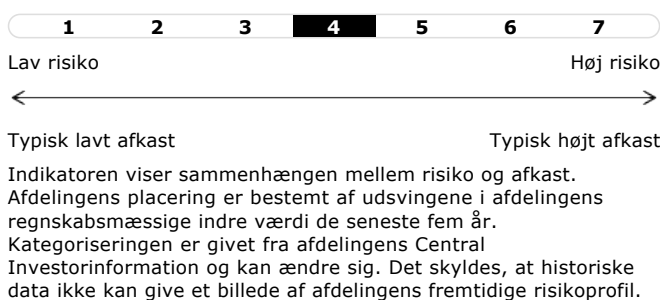
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	3,0	-7,0	15,3	-	46,7	4,3
Benchmark (%)	3,7	5,3	12,8	-	40,7	3,9
Aktivt afkast (%)	-0,6	-12,3	2,6	-	6,0	0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,4	17,7	-	16,1
Std. afv. benchmark (%)	13,7	16,0	-	14,6
Beta	0,9	1,0	-	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	7,4
Samsung Electronics	5,4
Airtac International Group	3,5
Chailease Holding	3,2
Mercadolibre	3,2
Bank Rakyat Indonesia	3,1
Shenzhou Intl. Group	2,8
ICICI Bank	2,7
Banco BTG Pactual	2,6
Beijing Oriental Yuhong	2,5

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Stemningen var negativt præget af det langsomme opsving i Kina og finansielle udfordringer i Country Garden og Zhongrong Trust samt fornyede problemer i ejendomsgiganten Evergrande. Selvom penge- og finanspolitikken langsomt er blevet lempet, halter økonomien forsat. Det er dog positivt, at den indenlandske turisme fortsat er robust. Selv om præsident Xi ikke deltog i G20-topmødet i Indien, er dialogen mellem Kina og USA i bedring, hvor finansminister Janet Yellen i juli besøgte Kina, og der er indledende dialoger om et 'Xi-topmøde' i USA senere på året. Indiske obligationer er blevet inkluderet i JP Morgans Global Bond Index EM. Dette forventes at skabe en kapitalindstrømning på 25-40 mia. USD, hvilket forbedrer Indiens makroøkonomiske stabilitet og giver øget politisk handlerum.

Afdelingen faldt 3,5 pct. i kvartalet, mens MSCI Asia Ex-Japan faldt 0,3 pct. Det lavere relative afkast skyldes primært en dårlig udvikling på investeringer inden for teknologi og finans. De dårligste resultater var Samsung Electronics, HDFC Bank og Samsung SDI, mens Apar Industries, Chroma ATE og Amber Enterprises omvendt bidrog positivt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Den overordnede strategi er uændret, omend vi købte **Park Systems, HPSP, AIA Engineering, Titagarh Rail Systems, Apar Industries** og **Titan**. **Hansol Chemicals, Sany Heavy** og **Xinyi Solar** blev solgt, mens eksponeringen til DBS blev reduceret.

Park Systems er den globale leder inden for atomare mikroskoper til brug for videnskabelig forskning, herunder nanoteknologi, halvlederfremstilling og kvalitetssikring. Udviklingen med stadig mere kompakte chips og 3D-strukturer i chipsene øger efterspørgslen efter disse mikroskoper. HPSP har et globalt patent og monopol på en særlig proces til varmestyring inden for halvleder-industrien. AIA Engineering er en global leder inden i et duopolmarked for udstyr til cement- og mineindustrien, der bl.a. knuser og forarbejder råmaterialer. Den stærke markedsposition afspejles bl.a. i selskabets stabile marginer. Titagarh Rail Systems er Indiens førende producent af jernbanevogne og busser. Indien investerer massivt for at modernisere jernbanenettet, så virksomheden står godt til at drage fordel af dette mangeårige investeringsprogram med en omfattende produktpalette med bl.a. godsvogne, passagervogne og metrobusser. Apar Industries producerer aluminiumsledere, transformere og kabler og er en nøglevirksomhed til bygning af energinfrastruktur og transportsektoren. Titan er en af Indiens førende virksomheder inden for organiseret detailhandel med smykker, ure og briller.

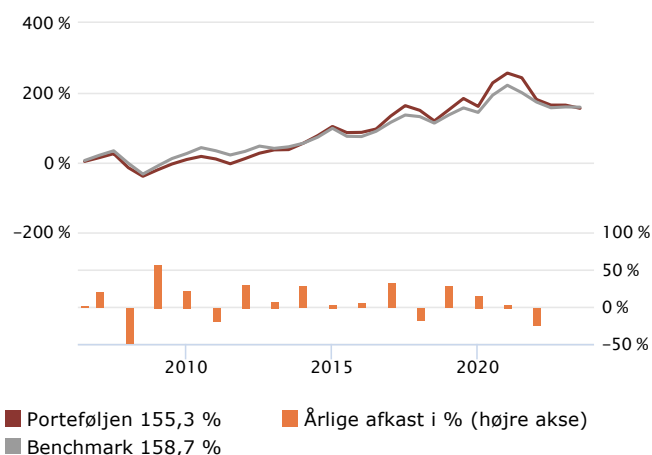
C WorldWide Asien

PR. 30. SEPTEMBER 2023

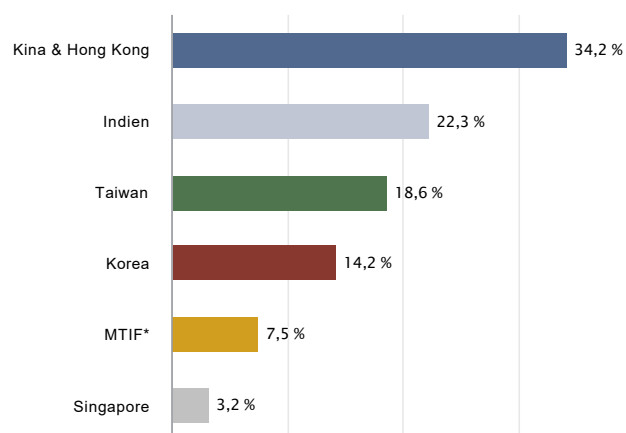
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,89 %
Indirekte handelsomk.	0,010 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

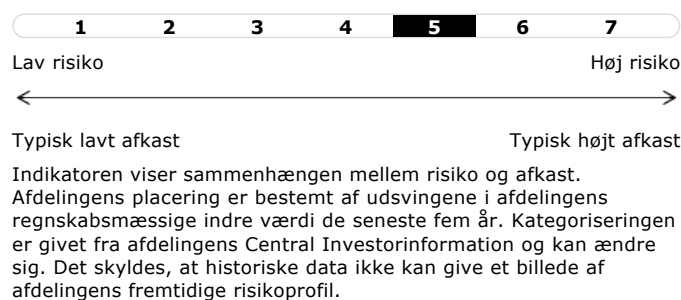
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	0,9	-9,4	8,3	94,2	155,3	5,7
Benchmark (%)	2,9	0,3	12,8	81,3	158,7	5,8
Aktivt afkast (%)	-2,0	-9,7	-4,5	12,8	-3,3	-0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,8	19,5	17,2	19,0
Std. afv. benchmark (%)	15,2	16,4	14,6	17,5
Beta	1,1	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

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

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

De indiske aktiemarkeder klarede sig i 3. kvartal ca. 6 procentpoint bedre end emerging markets generelt, og dermed har de indiske aktier også taget førertrøjen i indeværende år. De indenlandske investorer er fortsat nettokøbere af indiske aktier, hvilket dominerer markedsstemningen. De indenlandske finansielle institutioner så således et inflow til aktiefonde på USD 5,2 mia. i kvartalet.

Under vores besøg i Indien var det tydeligt, at optimismen i erhvervslivet er høj. Confederation of India Industries (CII) indeks for erhvervslivets udsigter steg til indeks 66,1 i juni-kvartalet, hvilket var en stigning på 2 point ift. det foregående kvartal. Den reale BNP-vækst er 7,8 pct., mens væksten i investeringer nu overstiger BNP-væksten. Dette bekræfter vores investeringstema, og at vi er i starten på en ny investeringscyklus.

Med hensyn til geopolitik var højdepunktet den vellykkede afslutning af Indiens G20-formandskab. Indien var i stand til at få alle til at underskrive en fælles sluterklæring – noget, der ikke lykkedes ved den forrige samling på Bali. Annonceringen af den nye korridor mellem Indien, Mellemøsten og Østeuropa (IMEC), der skal forbinde Indien med Europa gennem Mellemøsten, var et andet positiv tiltag, der også kan ses som et konkurrerende initiativ til Kinas "Belt and Road".

I forhold til markedets værdiansættelse handler det indiske aktiemarked tæt på det 10-årige gennemsnit, hvilket vi anser som rimeligt. Dog er flere small- og midcap-selskaber steget kraftigt i indeværende i år, og vi ser tegn på overvurderinger i dette segment. Dette har gjort os mere forsigtige blandt disse selskaber. Afdelingen steg 7 pct. i 3. kvartal, mens benchmark MSCI Indien gav et afkast på 6 pct. I indeværende år er afdelingen steget 13,6 pct., hvilket er 4,5 procentpoint mere end markedet. Blandt kvartalets mest positive investeringer var Amber Enterprises, Apar Industries og Lemon Tree Hotels, mens HDFC Bank, Redington India, og ABB India gjorde det dårligst.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien har fortsat fokus på indenlandske væksttemaer i Indien, nemlig finansiell inklusion, formalisering af økonomien samt bolig- og anlægsinvesteringer. Den eneste investeringsændring i kvartalet var at sælge de tildelte aktier i **Jio Financial Services**. Disse aktier modtog vi, efter selskabet blev udskilt fra Reliance Industries.

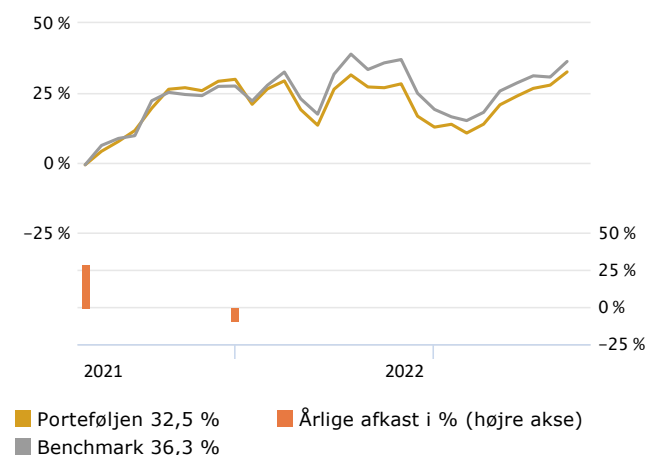
C WorldWide Indien

PR. 30. SEPTEMBER 2023

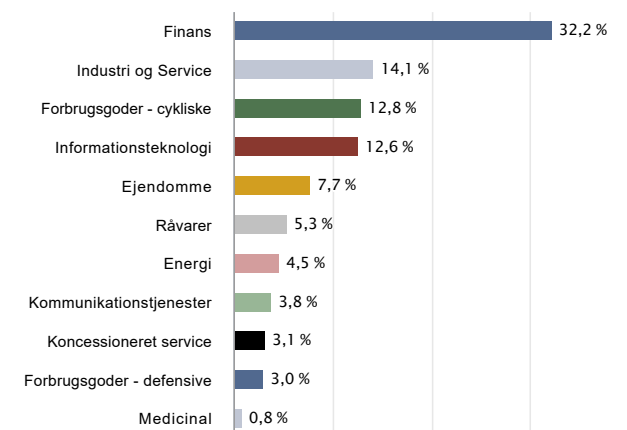
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,99 %
Indirekte handelsomk.	0,000 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	4,3	-	-	-	32,5	11,9
Benchmark (%)	2,2	-	-	-	36,3	13,2
Aktivt afkast (%)	2,1	-	-	-	-3,7	-1,3

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	8,4
HDFC Bank	8,4
Infosys Technologies	6,4
Reliance Industries	4,5
Bharti Airtel	2,8
Kotak Mahindra Bank	2,7
HCL Technologies	2,4
Amber Enterprises India	2,2
Lemon Tree Hotels	2,2
IndusInd Bank	2,2

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

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

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

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

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

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

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

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

Risikomærkning af investeringsprodukter

C WorldWide er forpligtet til at risikomærke alle foreningens afdelinger, der alle har en gul mærkning, idet der er tale om investeringsforeningsbeviser. For yderligere information henvises til foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 13. oktober 2023. Denne kvartalsorientering for 3. kvartal 2023 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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

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

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

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

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

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

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

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