

Politik betyder mere i 2020'erne

Japan tiltrækker giganter til produktion af mikrochips
På jagt efter nye støddæmpere

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Politik betyder mere i 2020'erne

06

Japan tiltrækker giganter til produktion af mikrochips

13

På jagt efter nye støddæmpere

19

24



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

24

Globale Aktier Etik KL

26

Stabile Aktier KL

28

Emerging Markets KL

30

Asien KL

32

Indien KL

34

36



OM C WORLDWIDE

Én grundfilosofi – seks afdelinger

36

Investeringsforeningen C WorldWide

38

Kære Investor

Fortsatte stigninger på aktiemarkederne

Aktiemarkederne fortsatte de gode takter i 2. kvartal, hvor det globale aktiemarked målt ved MSCIs verdensindeks steg 3,6 pct. Som i de foregående kvartaler var afkastskabelsen koncentreret omkring de store teknologi- og kommunikationsselskaber, som nyder godt af væksten inden for kunstig intelligens. Disse to sektorer gav et afkast på hhv. 12 pct. og 9 pct., hvor afkastet i de fleste andre sektorer enten var tæt på nul procent eller negativt. At opgangen udfolder sig omkring de store selskaber, kan bl.a. ses ved, at de mellemstore virksomheder faktisk faldt 1,8 pct. målt ved MSCIs Mid Cap-indeks.

Alle vores afdelinger skabte positive afkast i 2. kvartal med de globale afdelinger omkring 4 pct., mens afdeling Asien steg 8,6 pct. og afdeling Indien 14 pct. Første halvår ender dermed med flotte afkast omkring 10 pct. eller højere jf. figur 1 på næste side. Den positive udvikling har som nævnt været drevet særligt af IT-sektoren, men også af en amerikansk økonomi, der fortsat udvikler sig positivt. Hertil har vi nu set de første rentenedsættelser, bl.a. anført af ECB. Dette er formentlig startskuddet til en kommende rentenedsættelsescyklus. Vi kender ikke hastigheden af de kommende nedsættelser, men retningen er understøttende for langvarige aktiver.

2024 er et stort valgår med valg i bl.a. Indien, UK, Frankrig og USA, og det er tydeligt, at geopolitik og regeringsindflydelse på økonomierne bliver større. Det har konsekvenser for udviklingen på aktiemarkederne. I andet kvartal gik bl.a. Indien til valg. Forventningen var, at den siddende præsident Modi ville få en klar opbakning til at fortsætte reformkursen. Opbakningen til Modi blev dog mindre end ventet, og den umiddelbare usikkerhed oven på valgresultatet skabte kortsigtet turbulens på det indiske aktiemarked. Efter kort tid dannede Modi dog en koalitionsregering, som ser ud til at sikre den politiske kurs, selv om regeringens tiltag kommer til at indeholde flere sociale initiativer særligt i landområderne. Det indiske



"Første halvår ender dermed med flotte afkast omkring 10 pct. eller højere."

aktiemarked blev dermed igen højdespringer med et kvartalsafkast på mere end 10 pct., og i 1. halvår er afkastet nu ca. 20 pct. Denne udvikling understøtter vores syn på Indien som et af de mest interessante områder for en langsigtet aktieinvestor.

Efterårets valg i USA kommer uden tvivl til at præge mediebilledet den kommende tid. Valget kommer i en tid med dyb politisk splittelse og polarisering i landet. Alligevel er der en mindre synlig men vigtig faktor, som vi iagttager, når vi rejser og besøger virksomheder i hele USA: det amerikanske erhvervslivs styrke og imponerende dybde. Vores hovedscenarie er, at den stærke historiske værdiskabelse i USA vil fortsætte med et succesfuldt innovationsmiljø og en rigelighed af risikovillig kapital, uanset hvem der vælges til præsident.

Resultat 2. kvartal og 1. halvår 2024

Afdeling	Afkast 2.kvt	Afkast 1. halvår	Benchmark 2. kvt	Benchmark 1. halvår
Globale Aktier KL	4,5%	12,9%	3,6%	14,8%
Globale Aktier Akk. KL	4,5%	12,9%	3,6%	14,8%
Globale Aktier Etik KL	3,9%	12,4%	3,6%	14,8%
Stabile Aktier KL	3,6%	9,7%	1,1%	8,3%
Asien KL	8,6%	16,3%	8,0%	13,2%
Emerging Markets KL	3,9%	10,2%	5,8%	10,8%
Indien KL	14,4%	19,4%	11,0%	20,5%

“Stabile vækstaktier har altid været et interessant sted at lede efter langsigtede investeringer. Dette bl.a. fordi vi prioriterer forudsigeligheden af et selskabs vækst frem for at jagte den højst forventede vækstrate.”

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

Kyushu og nye støddæmpere

Denne gang har vi en indsigt om en lille ø i Japan ved navn Kyushu. Her oplever man i øjeblikket et større investeringsboom inden for nye mikrochips-fabrikker. Dette sker bl.a. som følge af den stigende geopolitiske usikkerhed omkring Taiwan, hvorfor de store producenter nu ønsker at diversificere deres produktionsbase. Dette kommer således Japan til gode.

Stabile vækstaktier har altid været et interessant sted at lede efter langsigtede investeringer. Dette bl.a. fordi vi prioriterer forudsigeligheden af et selskabs vækst frem

for at jagte den højst forventede vækstrate. Traditionelt har selskaber inden for stabile forbrugsgoder opfyldt disse kriterier, men på det seneste er der kommet modvinde til disse selskaber bl.a. i form af stigende omkostninger. I artiklen ”På jagt efter nye støddæmpere” giver vi eksempler på andre områder, hvor investorer også kan finde denne type selskaber, som kan være med til at gøre en investeringsportefølje mere robust, særligt når volatiliteten er høj på aktiemarkedene.

Med ønsket om en god sommer.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Politik betyder mere i 2020'erne

2024 er et af de største valgår nogensinde med omkring halvdelen af verdens befolkning, der skal til stemmerne. Er dette vigtigt for en langsigtet investor?

Ingen virksomhed eller aktie eksisterer i et vakuum. Regeringer har muligheden for grundlæggende at ændre den kort- og langsigtede indtjening efter skat for virksomheder og dermed afkastet til aktionærerne. Sandsynligheden for politisk indblanding er høj, og denne faktor betyder mere end nogensinde, illustreret ved at de offentlige udgifter i hele verden er på et historisk højt niveau. Det betyder noget, hvordan regering, centralbank og centraladministration bruger deres betydningsfulde rolle i samfundet. Figur 1 på næste side viser regeringens historiske stot stigende involvering i den altafgørende amerikanske økonomi. Billedet med stigende offentligt forbrug målt i forhold til økonomiens størrelse er gældende for stort set alle lande verden over.

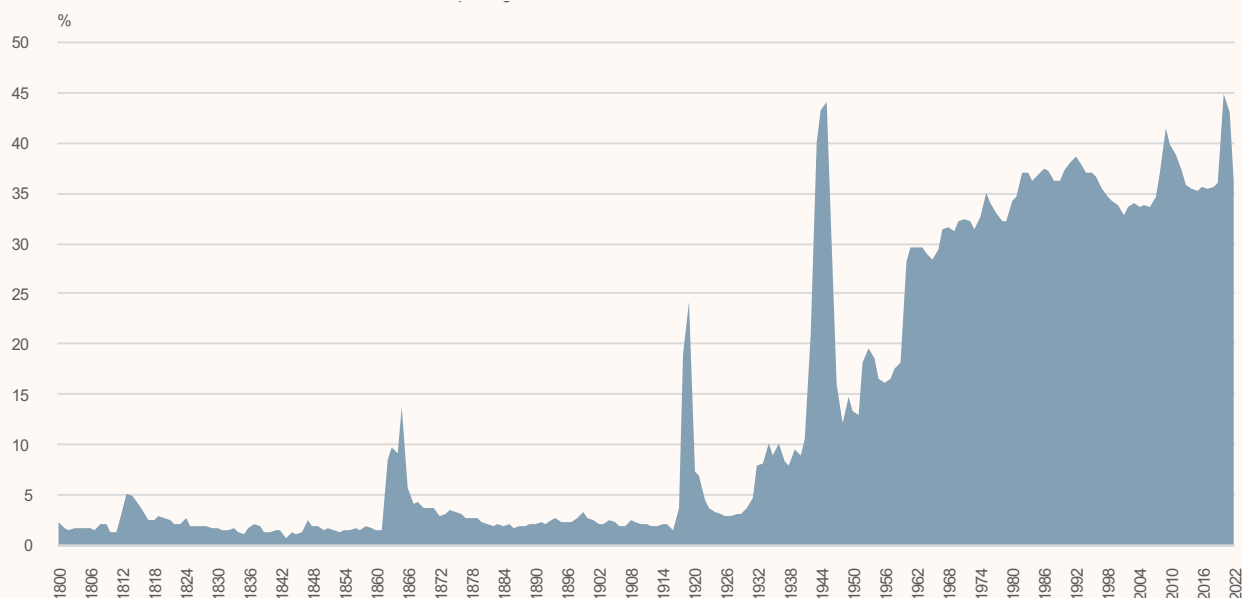
Vi lever i en verden domineret af ”Big Government”. En udvikling, som vi beskrev allerede i 2022 i to artikler ”Big Governments fremmarch – Investeringskonsekvenser, [del 1](#) og [del 2](#)”, og som vi påtænker at opdatere med en ny

“Sandsynligheden for politisk indblanding er høj, og denne faktor betyder mere end nogensinde.”



Bo Knudsen
Adm. direktør og Porteføljemanager
C WorldWide Asset Management

Figur 1

Det offentlige forbrug i USA målt i % af BNP.

Kilde: IMF, 2024

publikation senere i år. I dag har regeringer mere magt sammenlignet med perioden efter Berlinmurens fald, hvor de frie markeds kræfter dominerede agendaen. På trods af den stigende usikkerhed kan vi dog fortsat identificere interessante langsigtede investeringstemaer og -tendenser, som kan eksistere side om side med "Big Government". Dette bliver en vigtig del af den kommende publikation.

Vigtige lande som Indien, Mexico og Indonesien har allerede afholdt valg i år med overraskende valgresultater. Konsekvenserne af dem er endnu uafklarede. Netop hjemvendt fra en tur med virksomhedsbesøg i Indonesien (med befolkning på 275 millioner og en gennemsnitsalder på 29 år) ville de lokale eksperter ikke dele deres synspunkter om den politiske fremtid. Og det er netop pointen; et mere politisk miljø kan føre til et mere uforudsigeligt investeringsmiljø på kort sigt.

Indien, Mexico og Indonesien skal og vil fortsætte med at skabe bedre levevilkår for deres store og unge befolkninger. Dette skaber samfund, der med tiden rykker op i værdikæden og op ad forbrugsstigen for at opnå en

bedre livskvalitet. Det er den naturlige udvikling hen imod at skabe en grundlæggende sundere økonomi – ikke ulig mennesker, der arbejder hen imod en grundlæggende sundere krop og helbred. Dette er bygget gennem et fundament af bedre indkomster, der giver adgang til mere protein- og fedtrige kostvaner. Hertil opbygning af en grundlæggende infrastruktur til at understøtte væksten, hvor hovedelementerne er et sundt finansielt system og en regering- og regeringsstruktur med lav korruption, som befolkningen dermed kan stole på. Dette er bygget på et grundlæggende velfærdssystem og sikkerhedsnet, der giver universel adgang til uddannelse og sundhedspleje. Alle tre lande har en rigtig god chance for en positiv udvikling de kommende årtier, selvom der er dukket spørgsmålstejn op i forlængelse af de ændrede regeringsmandater efter valgene. Spørgsmål, som vi venter, bliver besvaret i de kommende kvartaler.

Et lands regering og dets lederes tankegang betyder noget. Politikerne styrer retningen for deres land, og dermed er landefaktoren for en aktieinvestor kommet tilbage her i 2020'erne efter en periode, hvor den fælles globaliseringsagenda i højere grad udviskede landefaktoren. Ligesom

“Det amerikanske valg symboliserer en politisk splittelse, men en mindre synlig og vigtig faktor er det amerikanske erhvervslivs styrke.”

ledelsens tankegang betyder noget i en virksomhed, hvor vi har været vidne til skabelsen af billioner af amerikanske dollars i markedsværdi drevet af nogle få individers visionære tankegang. De sidste 10 års fremskridt i Indien har været markant påvirket af præsident Modis reformtankegang.

Den aktuelle politiske usikkerhed er ikke afgrænset til Emerging Markets. Det hurtige valg i Frankrig, som Macron udskrev, rejser et grundlæggende spørgsmål. Vil valgene i 2024 øge eller mindske samfundspolariseringen verden over? Tager man Frankrig og Europa som eksempler, ser det ud til, at nutidens ekstreme venstre- og højrefløj er mindre homogene end tidligere, hvilket kan ende med, at magten bevares på midten.

Internettet og teknologi, senest suppleret med generativ AI, har kraftigt reduceret omkostningerne til skabelse og distribution af indhold, hvilket øger risikoen for, at vælgerne bliver bombarderet med falsk information. Den gode nyhed er dog, at de fleste vælgere i dag er ret vant til at navigere i en broget informationsstrøm.

Mange beskriver det amerikanske præsidentvalg som afgørende for udsigterne for verdensøkonomien og aktiemarkederne. Dette kan meget vel være tilfældet – i hvert fald på kort sigt. Valget symboliserer en dyb politisk splittelse, der går ud over Washington. Alligevel er der en mindre synlig, men vigtig faktor, som vi iagttager, når vi rejser og besøger virksomheder i hele USA. Det er det amerikanske erhvervslivs styrke og imponerende dybde. Dette glemmes ofte af de brede medier. Denne styrke er ikke kun begrænset til S&P 500-virksomhederne og teknologigiganterne som Apple og Alphabet. Vores hovedscenarie er, at den stærke værdiskabelse i USA vil fortsætte givet landets langvarige historik, hvor et stærkt innovationsmiljø og en rigelighed af risikovillig kapital har suppleret hinanden symbiotisk. Dette til gavn for stakeholders og aktionærer, hvor USA er førende inden for, det vi kalder det ”Produktive og Digitale Samfund” og



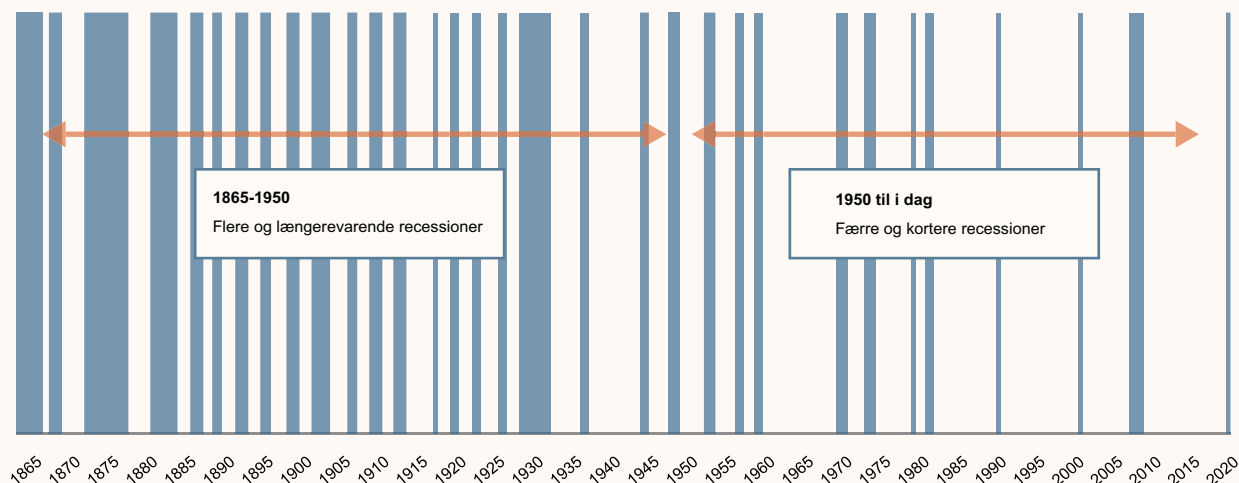
“Når den globale magtbalance er mindre klar, er der risiko for, at lande kæmper mod hinanden med monetær og politisk magt.”

områder som bioteknologi, AI, kvanteteknologi, rumfart med mere.

En ny geopolitisk virkelighed

Uanset hvem der vinder det kommende amerikanske valg, har verden ændret sig. Vi er gået fra en såkaldt unipolær verden til en multipolær verden. Kinas fremgang, og hvad nogle kalder det Globale Syd, har øget deres andel af det globale BNP, og de ønsker derfor at have en større rolle på den globale scene. Dette er en anderledes og mere dynamisk geopolitisk virkelighed. Et eksempel på dette er mindsket indflydelse for nogle af de globale institutioner, det blev etableret efter Anden Verdenskrig, såsom World Trade Organisation (WTO) og Verdensbanken. Verden står over for en række udfordringer, hvor der er behov for reformerede og nye globale institutioner til at håndtere vores store udfordringer mere effektivt; klimaændringer, teknologiske forandringer, demografi og rumfart.

Figur 2

Recessioner i USA i perioden 1865-2023

Kilde: Macquarie Global Strategy, 7. juni 2024

Der er nu gået 15 år siden den store finanskrisen. På det tidspunkt var én økonomi dominerende, og USA kunne bruge sin overvældende politiske og monetære magt til at stabilisere situationen. Økonomen Elise Brezis konkluderer i hendes artikel ["Do Financial Crises Differ Between Periods of Hegemony and Power Struggles?"](#) (juni 2024), at når den globale magtbalance er mindre klar, er der risiko for, at lande kæmper mod hinanden med monetær og politisk magt, hvilket øger sandsynligheden for, at en krise spredes sig og kommer ud af kontrol. Som årene går, og investorerne glemmer den seneste krise, er der større risiko for, at en kritisk situation kan udvikle sig i en multipolær krise i verden.

Hvis amerikansk recession kan defineres som en krise, er der en væsentlig historisk observation at huske på, at en større rolle for det offentlige også kan have spillet en stabiliserende rolle. Som det fremgår af figur 2, er både antallet og varigheden af recessioner faldet over de sidste 75 år sammenlignet med tidligere. Prisen er et

"Antallet og varigheden af recessioner er faldet over de sidste 75 år sammenlignet med tidligere."

"Verden og USA har brug for lave realrenter med budgetunderskud og statsgæld, der er på rekordniveauer."

større samlet gældsniveau og risikoen for, at det offentlige system træffer forkerte beslutninger.

Med forbehold for statistisk datausikkerhed i så lange tidsserier, har recessionerne været kortere, og på det seneste har de ofte foregået skiftevis mellem de forskellige sektorer, hvorfor det bliver endnu sværere at identificere de økonomiske cyklusser. Centralbankernes ageren har været og vil fortsat være afgørende for udviklingen i en meget rentefølsom verden. I en Trump-ledet amerikansk økonomi vil der være et intenst pres på den siddende og kommende formand for centralbanken (formanden kommer på valg i maj 2026), da verden og USA har brug for lave realrenter med budgetunderskud og statsgæld, der er på rekordniveauer.

Verdenspolitik og udviklingen i den globale økonomi er i dag tæt forbundne. Kina har en mere betydningsfuld rolle. Som anekdote var denne udvikling meget tydelig under vores seneste besøg i Indonesien, hvor Kina er den



største udenlandske direkte investor, der blandt andet bygger fabrikker til forædling af nikkel. Nikkel er en kritisk ressource, særligt inden for den grønne omstilling og produktion af batterier. Nikkel findes i store mængder i Indonesien, hvilket giver et betydelig boost til landets økonomi. Handel finder således veje – nye arterier i den globale økonomi.

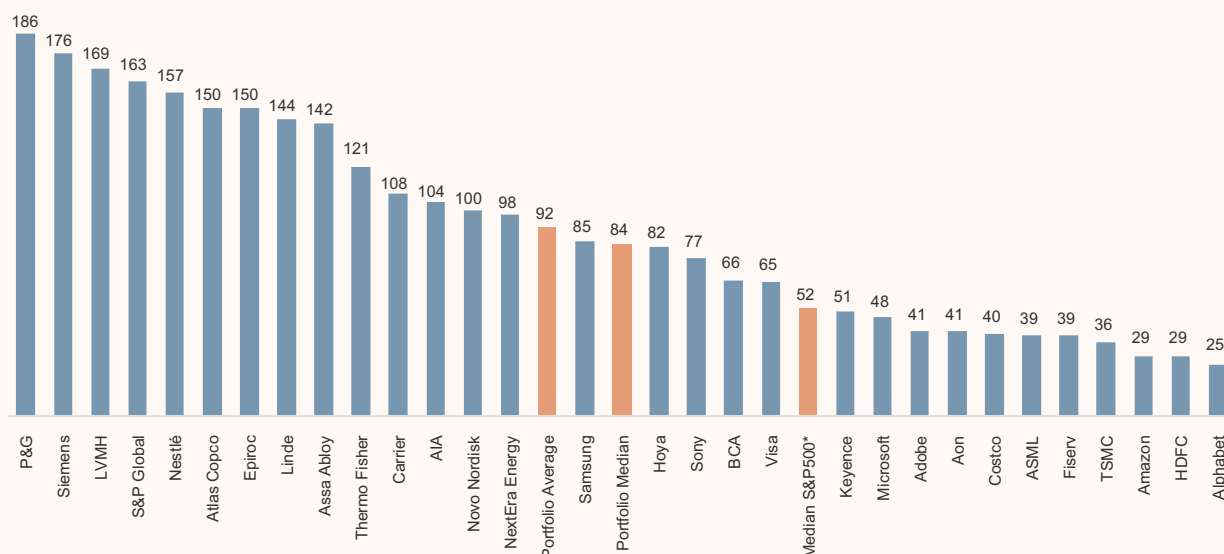
Det ustoppelige aktiemarked

På trods af de beskrevne modvinde med massive rentestigninger og øgede politiske og geopolitiske risici har aktiemarkedene de seneste 18 måneder været ekstremt robuste. Ikke mange modeller ville have forudsagt disse stigninger med inverse rentekurver i USA og Europa (den korte rente er højere end den lange rente) og en historisk stigning i særligt den amerikanske realrente.

Den strammere likviditet har dog ramt visse segmenter af aktiemarkedet, hvor gældstunge virksomheder er et eksempel. Der har dog stadig været en tilstrækkelig likviditet til at understøtte markederne samt mindst tre yderligere støttende faktorer:

1. Faldende inflation og normalisering af inflationsforventningerne. Inflationsforventningerne hos den amerikanske forbruger (målt ét år frem af University of Michigan) er tilbage på sit 10-årige gennemsnit på 3 pct., hvilket dog stadig højere end perioden før Covid-19, hvor den var 2,5 pct. Faldet i inflationsforventningerne mindsker usikkerheden for aktiemarkedsinvestorerne.
2. Det Covid-19-relaterede boom i de offentlige udgifter og forbrugernes initiale øgede opsparing har spillet en rolle for den robuste amerikanske økonomi. De store budgetunderskud er fortsat efter Covid-19, men forbrugernes udskudte forbrug er efterfølgende blevet forløst. Dertil har stigende investeringer bl.a. i forbindelse med hjemtagning af produktion støttet den amerikanske økonomi.
3. En tredje vigtig faktor er todelingen af aktiemarkedet drevet af AI-boomet, der startede med lanceringen af generativ AI og ChatGPT i november 2022. Nvidia er blevet symbolet på denne udvikling og er gået fra at udgøre 0,7 pct. af det globale verdensindeks (MSCI) til 4,2 pct. her ved halvåret 2024. Andre selskaber såsom Microsoft og ASML har også nydt godt af generativ AI. Modsat de store teknologiselskaber har store dele af det globale aktiemarked kun skabt små afkast de sidste tre et halvt år. Til illustration er det ligevægtede globale verdensindeks (MSCI) steget 14 pct. (målt i DKK) siden starten af 2021, mens det almindelige markedsværdivægtede indeks er steget med 51 pt. (DKK).

Figur 3

Levetid på porteføljeselskaber i afdeling Globale Aktier (antal år)

Kilde: CWW, 2024

Udsigter

Den globale pandemi øgede staternes gældsniveau til historiske højder. Dette øger økonomiernes konjunkturfølsomhed. Som globale supermagter har USA og Kina måder at håndtere de store statsgælds niveauer. Andre lande har typisk behov for finanspolitisk disciplin og en god ledelse for at klare kommende kriser. Dette er ikke meget anderledes end menneskers fokus på sundhed og et stærkt immunforsvar.

Bank of Canada var den første G7-centralbank, der sænkede renten fra 5 pct. til 4,75 pct. i begyndelsen af juni. Som i mange andre lande er inflationen faldet til 2-3 pct. fra et toppunkt på over 8 pct. for to år siden. Tegn på en svagere økonomisk udvikling i Canada og en arbejdsløshed på 6,1 pct. var sandsynligvis en del af årsagen. Ligesom på tilsvarende vis, at den langsomme vækst i EU i juni fik Den Europæiske Centralbank til at sænke indlånsrenten fra 4 pct. til 3,75 pct. Dette er formentlig startskuddet på en kommende rentenedsættelsescyklus. Vi kender endnu ikke hastigheden af de kommende ned sættelser, men retningen er understøttende for langvarige aktiver.

Vi tror, at de kommende år vil være et miljø med medvind i forhold til markedet til vores investeringsstrategi med

“Vi tror, at de kommende år vil være et miljø med medvind i forhold til markedet til vores investeringsstrategi med fokus på langsigtede kvalitetsselskaber.”

fokus på langsigtede kvalitetsselskaber. Det handler om den underliggende indtjeningssevne i selskaberne, ligesom faldende renter understøtter værdiansættelsen af langsigtede aktiver. Vi ser fortsat interessante muligheder inden for det ”Produktive og Digitale Samfund”. Vi er formentligt i begyndelsen af den næste teknologiske revolution drevet AI, som vil få bred udbredelse i takt med, at virksomheder og forbrugere finder de rigtige anvendelsesmuligheder.

Vi har eksponering til virksomheder, der er velplacerede fra et politisk og tematisk perspektiv. Afdeling Globale Aktier består eksempelvis af selskaber, som har en gennemsnitlig levetid på omkring 100 år, jf. figur 3. Stamina – en langsigtet tankegang og stærke forretningsmodeller er nøgleingredienser bag C WorldWide-tankegangen, og det at skabe gode langsigtede afkast gennem compounding.



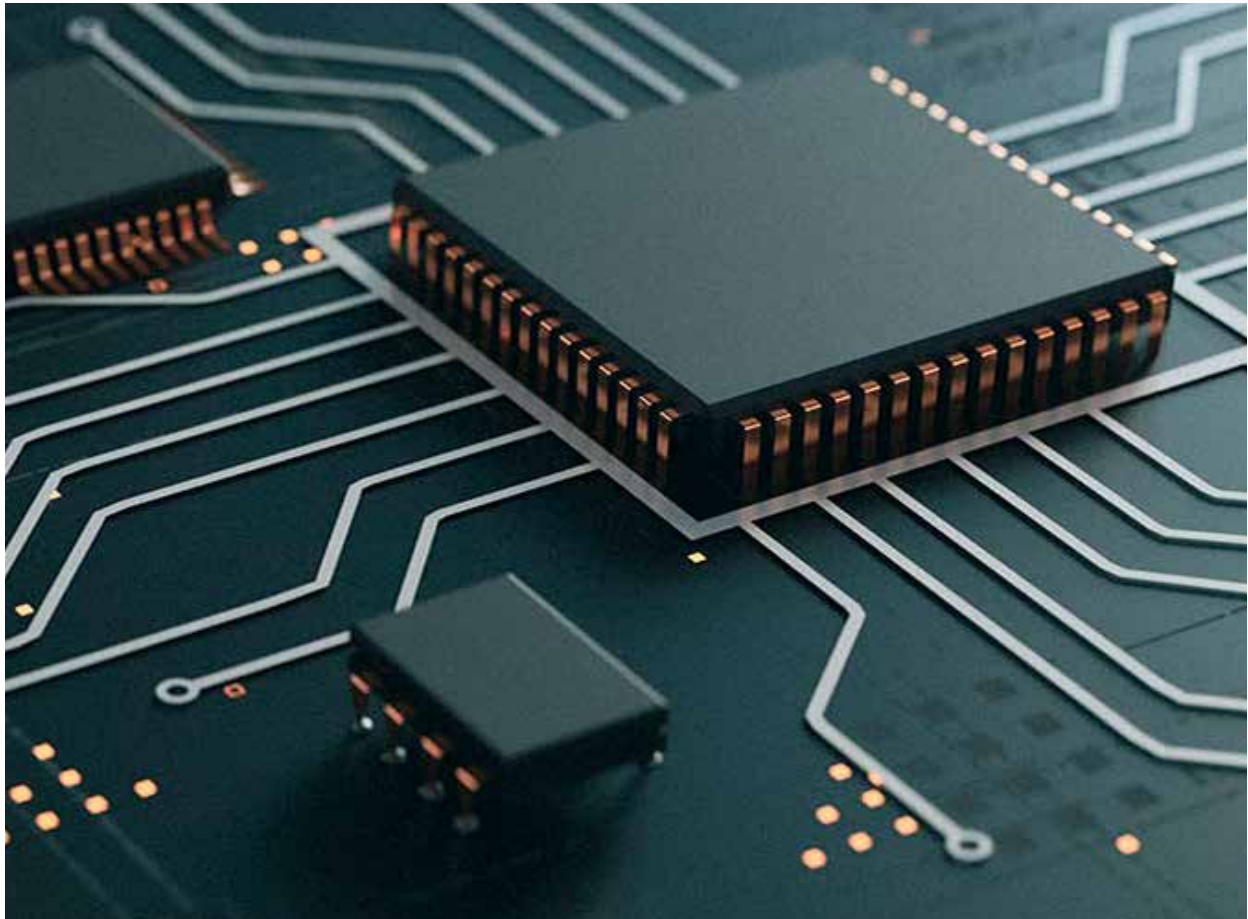
INDIEN

MÅSKE DEN MEST ATTRAKTIVE LANGSIGTEDE INVESTERINGSMULIGHED

Med C WorldWide Indien får du adgang til investeringer på et marked, der i praksis ikke er tilgængeligt for individuelle investorer, da det kræver særlig tilladelse at investere lokalt i Indien.

Samtidigt får du adgang til vores mere end 15 års erfaring med investeringer i Indien, der er på vej til at indfri et mangeårigt uforløst potentiale.

Læs mere om C WorldWide Indien på cww.dk/Indien



Japan tiltrækker giganter til produktion af mikrochips

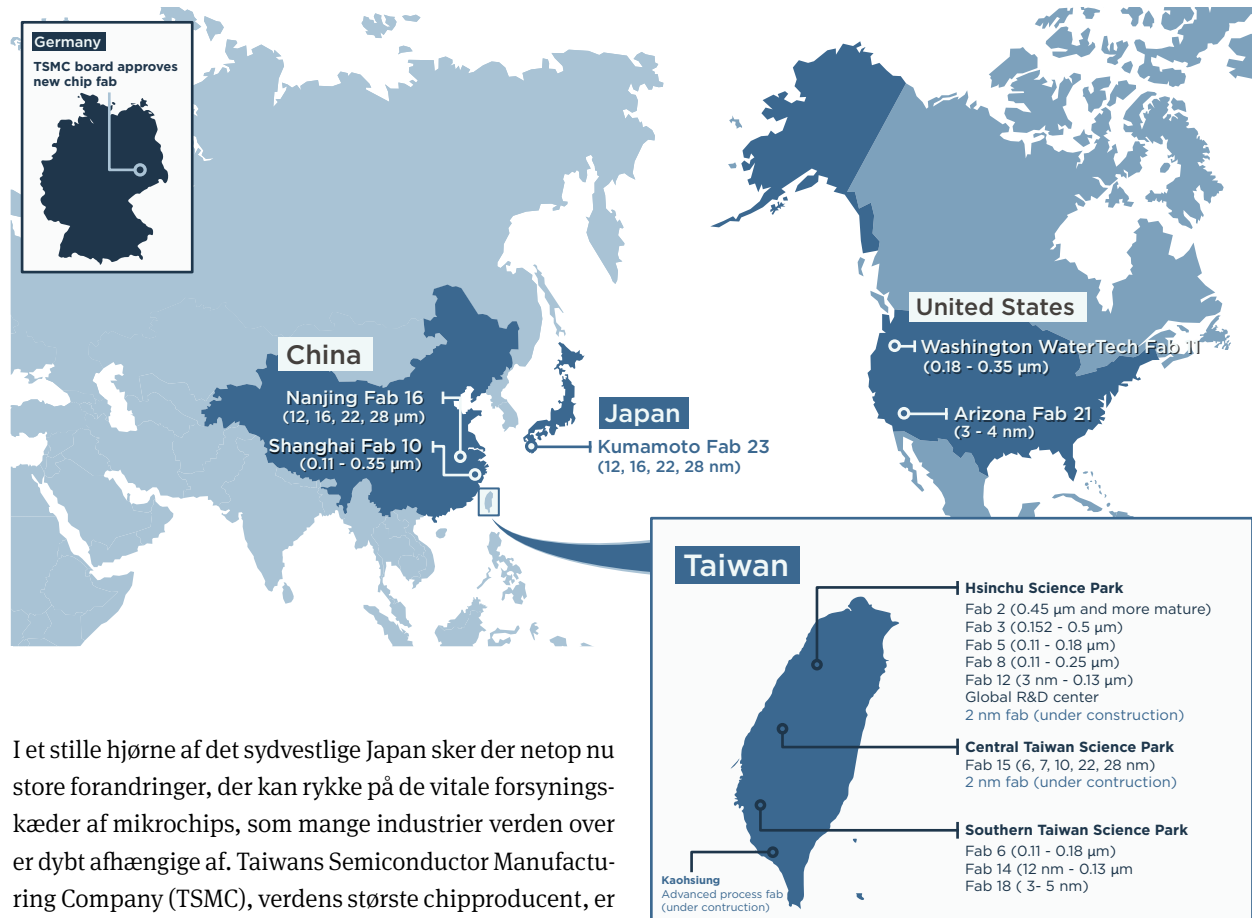
Af C WorldWide Asset Management

Nøgleindsigter

- En lille ø i Japan ved navn Kyushu er nu blevet bedre kendt som “Silicon Island” pga. store investeringer i nye mikrochip-fabrikker foretaget af TSMC og en række andre teknologivirksomheder.
- Investeringerne er en tiltrængt håndsrækning til Japan, der gennem mange år har mistet store markedsandele inden for mikrochips.
- Vi har gennem flere af vores fonde investeringer i TSMC, Sony og Samsung, der er omtalt i denne artikel. Især TSMC forventes med hastige skridt at sikre deres forsyningskæder og dermed sikre en mere stabil platform for vækst.

Figur 1

TSMC's globale ekspansion



I et stille hjørne af det sydvestlige Japan sker der netop nu store forandringer, der kan rykke på de vitale forsyningskæder af mikrochips, som mange industrier verden over er dybt afhængige af. Taiwans Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), verdens største chipproducent, er ved at opføre en stor og topmoderne fabrik i byen Kumamoto på øen Kyushu. Investeringen lyder på over 7,4 milliarder USD.¹ Men ikke nok med det: Den 6. februar 2024 annoncerede et konsortium bestående af virksomhederne TCMC, Sony, Denso og Toyota opførelsen af endnu en mikrochip-fabrik, der skal være færdig i 2027. Dette får de samlede investeringer til at overstige 20 milliarder USD.²

TSMC's strategiske initiativ understreger de voksende bekymringer over Taiwans stabilitet – især set i lyset af de forværrede forhold mellem USA og Kina. Warren Buffett's investeringsselskab Berkshire Hathaway afstod i 2022 hele sin investering i TSMC af samme grund. Verden over er der stor bekymring for Kinas mulige reaktion over

“Verden over er der stor bekymring for Kinas mulige reaktion over for Taiwan.”

for Taiwan. Hvis Kina f.eks. invaderer landet, kan dette potentielt afskære en af de største og vigtigste forsyningskæder. Derfor søges der nu efter alternativer for at sikre, at verden ikke pludselig kommer i nød for mikrochips.

Kilde: CNA grafik 8. august, 2023

¹ TSMC's Second Japan Chip Plant in Kumamoto to Cost Over \$7.4 Billion - Bloomberg, 24. februar 2023
² JASM Set to Expand in Kumamoto Japan (tsmc.com), 1. juni 2024

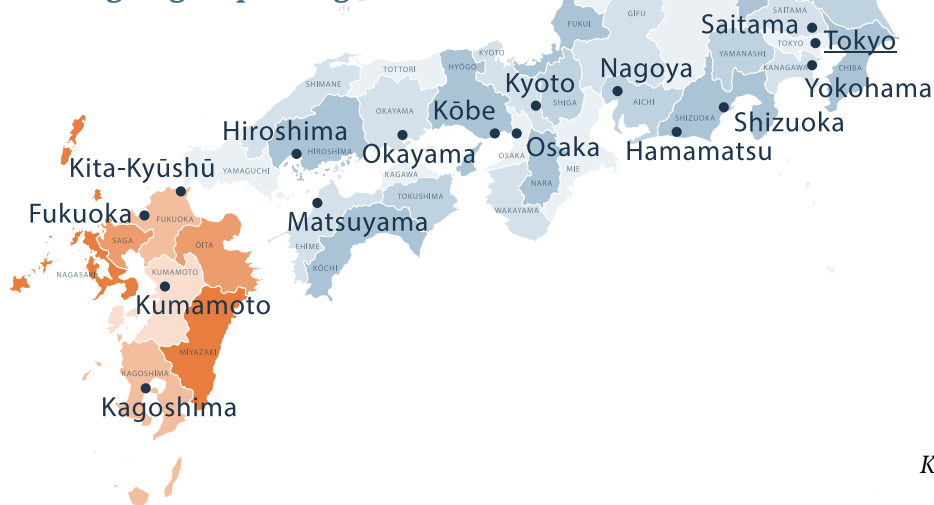
Også fabrikker i USA og Tyskland

USA's præsident Joe Biden har af samme årsag planer om at bringe markant mere chipproduktion til USA. I starten af april blev det annonceret, at USA's regering vil bevilge yderligere 6,6 milliarder USD til TSMC og 5 milliarder USD i billige lån. TSMC er netop nu ved at færdigbygge en fabrik i Arizona – og yderligere to er på tegnebrættet. Men hele projektet har været forsinket bl.a. pga. udfordringer med at finde kvalificeret arbejdskraft til at opføre fabrikkerne. Derimod skrider byggeriet på Kyushu hurtigt fremad, og som vist i figur 1 (på den foregående side) har TSMC ud over fabrikkerne i Japan og USA også besluttet sammen med Bosch, Infineon og NXP at bygge en chipfabrik i Tyskland.³

Rig på vandressourcer

Øen Kyushu er nu blevet kendt som Japans "Silicon Island" og er nærmest blevet et symbol på en for landet tiltrængt, højteknologisk genoplivning. Den japanske regering bidrager med næsten 3,5 milliarder USD, der dækker næsten halvdelen af byggeomkostningerne, som en del af landets ønske om at puste nyt liv i industrien

"Øen Kyushu er nu blevet kendt som Japans "Silicon Island" og er nærmest blevet et symbol på en for landet tiltrængt, højteknologisk genoplivning."



Figur 2
Kort over Japan

for mikrochips. TSMC, Sony, Denso og Toyota er ikke de eneste aktører. Mitsubishi Electric vil ligeledes opføre en fabrik i Kumamoto, hvor produktionen skal begynde i

Kilde: iStock, februar 2024

3 TSMC, Bosch, Infineon, and NXP Establish Joint Venture to Bring Advanced Semiconductor Manufacturing to Europe, 8. august 2023

april 2026. Virksomheden har også udvidelsesplaner for en anden fabrik med en samlet investering på cirka 745 millioner USD. Desuden overvejer IBM, Intel og Samsung at bygge fabrikker i Japan. Kyushus rige vandressourcer er en afgørende faktor for produktion af mikroschips og derved en faktor for at bygge de nye fabrikker i Kumamoto. Der er også investeringer på vej til andre byer på øen, såsom Fukuoka, Saga og Nagasaki.

Japan er tilbage på sporet

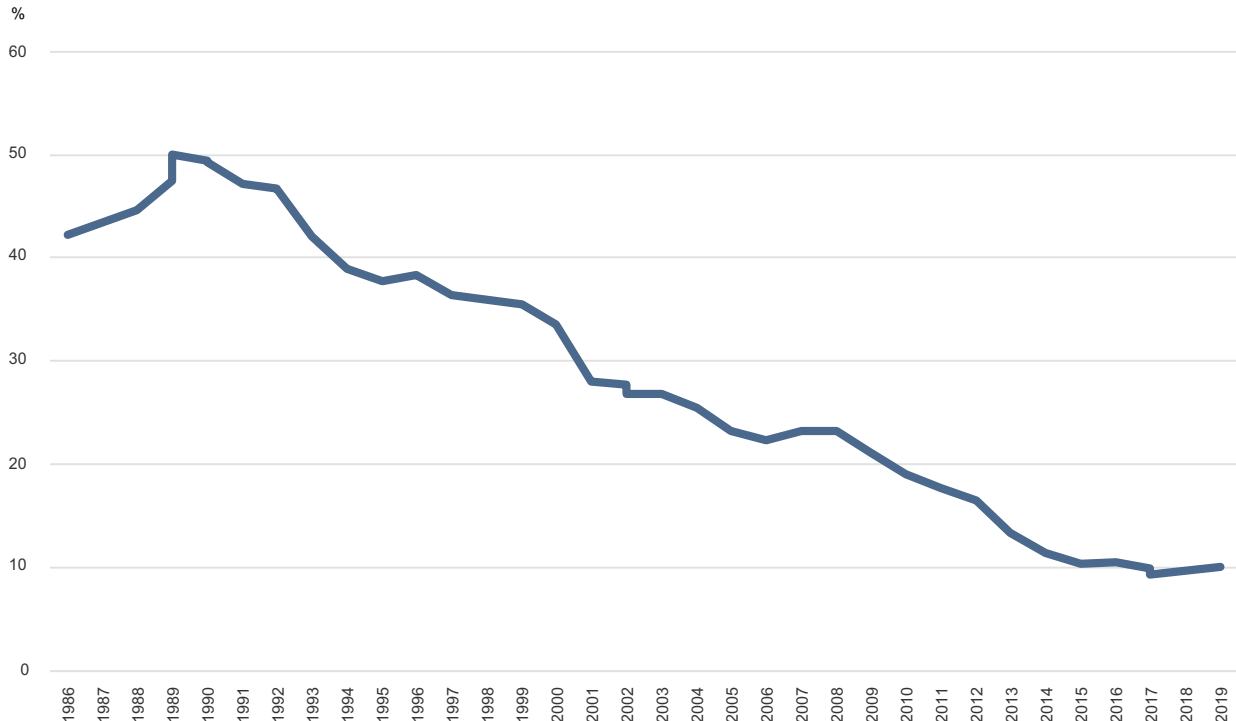
Japan dominerede engang verdensmarkedet for mikrochips, og i 1980'erne sad landet på næsten 50 pct. af produktionen. Imidlertid tabte Japan terræn i løbet af 1990'erne (figur 3) til Sydkorea og Taiwan. Handels-spændinger mellem Japan og USA ift. handel med elektronik og mikrochips i 1980'erne markerede et afgørende øjeblik. På det tidspunkt blev Japan anklaget for at

favorisere egne elektronikvirksomheder på bekostning af amerikanske virksomheder. USA hævdede, at Japan begrænsede adgangen til sit marked for udenlandske konkurrenter og manipulerede valutakurserne for at opretholde en handelsfordel.

Disse spændinger førte til gensidige trusler om handelssanktioner, men konflikten blev delvist løst gennem aftaler, hvor Japan accepterede at åbne sit marked for amerikanske elektronikprodukter og begrænse eksporten til USA.

Mens USA og Japan var i handelskrig, skød producenter fra Korea og Taiwan frem, og Japans mikrochips-industri mistede langsomt, men støt konkurrenceevne. Derfor er de nye aktiviteter på øen Kyushu blevet en kærkommen mulighed for et comeback til Japan, drevet af det globale strategiske behov for alternative forsyningskæder.

Figur 3
Japans andel af det globale marked for mikrochips



Source: Omdia June 12th, 2023

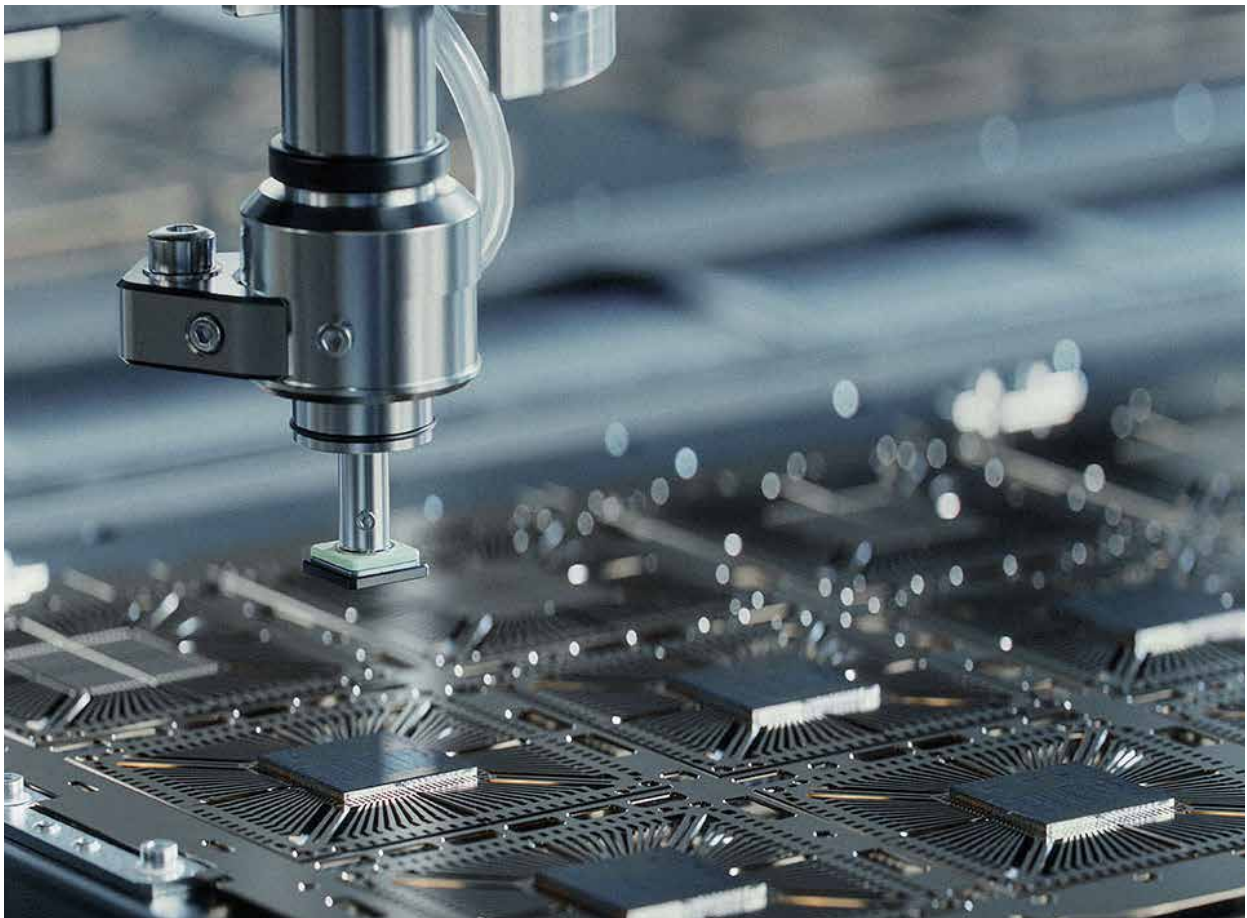
Spændende udsigter for investorer

For regioner som Kumamoto på øen Kyushu, der længe har kæmpet med mangel på økonomisk aktivitet, er tilstrømningen af nye investeringer en tiltrængt livline. Stigende jordpriser og befolkningstilvækst i industriområder nær TSMC's byggeplads er et bevis på regionens nyfundne økonomiske styrke. Transformationen er gode nyheder for Japan, som med milliardstøtte til virksomhederne sigter mod at genvinde styrke på det globale chipmarked. For de tilflyttede virksomheder som TSMC er deres grundlag for deres produktionsbase blevet mere diversificeret og fleksibel.

For os som investorer er denne transformation positiv for de elektronik- og chipvirksomheder, der strategisk udnytter mulighederne for at sikre mere stabile forsyningskæder. Med fabrikker spredt rundt i verden reduceres risikoen for leveringsforstyrrelser, produktmangel og

uhensigtsmæssige prisudsving. Det gør sig gældende for både Samsung, Sony og TSMC, som vi har investeringer i. For TSMC med hovedsæde i Taiwan, og dermed udsat for en latent trussel fra Kina, er det helt afgørende for de fremtidige vækst- og ekspansionsmuligheder, at de kan være sikre på at kunne øge produktionen og salget af de vitale mikrochips, som verden har brug for. De nye fabrikker i Japan, Tyskland og USA er en del af den plan.

“For os som investorer er denne transformation positiv for de elektronik- og chipvirksomheder, der strategisk udnytter mulighederne for at sikre mere stabile forsyningskæder.”



C WorldWide Update

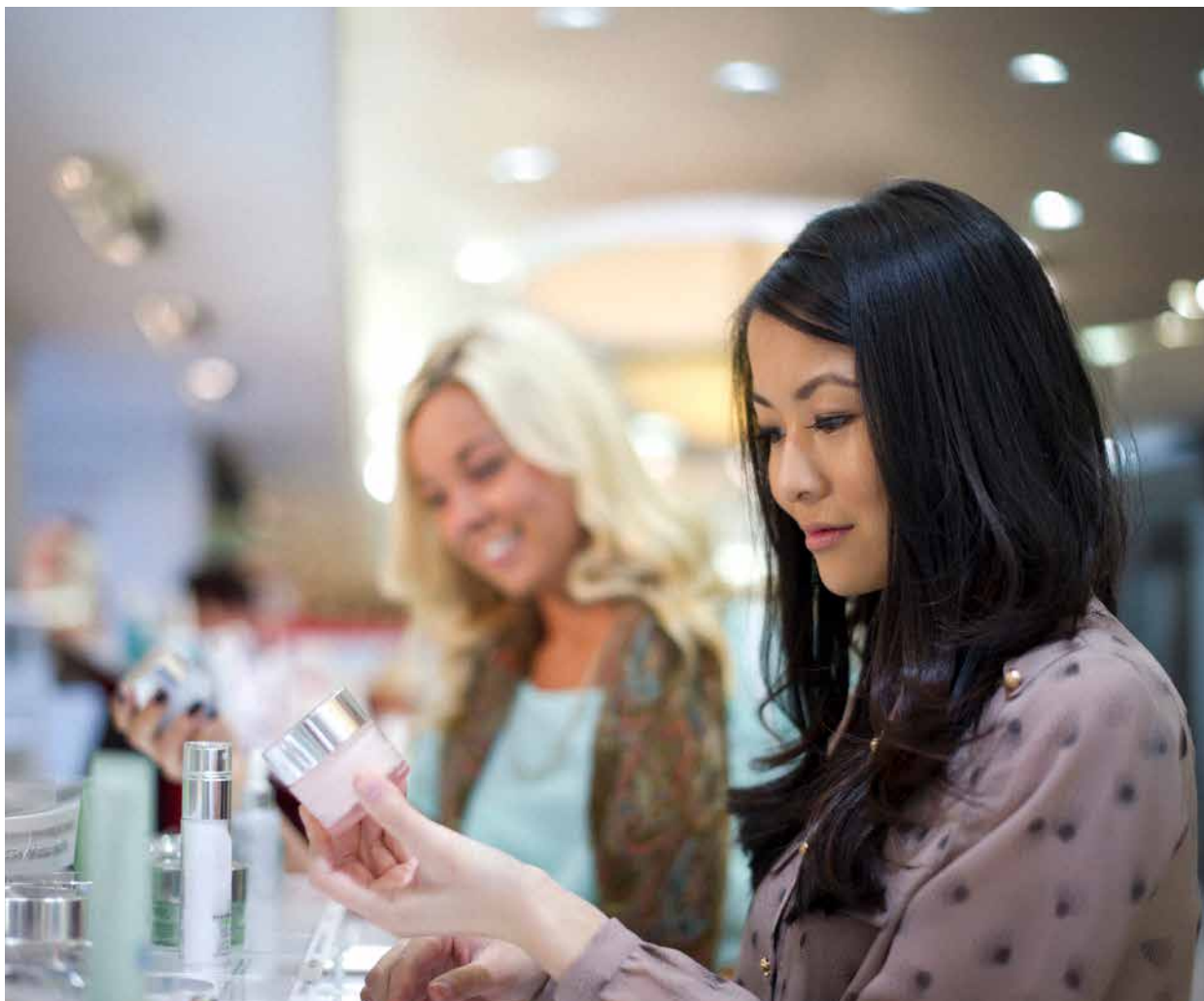
Status på aktiemarkederne efter første halvleg



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



På jagt efter nye støddæmpere

Af C WorldWide Asset Management

Nøgleindsigter

- *En række virksomheder inden for stabilt forbrug har oplevet modvind med pres på indtjening og marginer.*
- *Men heldigvis kan investorer også finde interessante stabile vækstselskaber uden for den stabile forbrugssektor.*
- *Eksempler på sådanne selskaber er bl.a. RELX, L'Oréal, Linde og Air Liquide.*

Stabile vækstaktier har den fordel, at de kan virke som støddæmpere i en aktieportefølje, særligt når markederne er mere volatile. Stabile aktier falder ofte mindre, når der er en korrektion i markedet, og selvom de så også ofte også stiger lidt mindre i opgangstider, er de historiske langsigtede afkast som regel ganske attraktive. Stabile aktier findes typisk inden for sundhed, stabilt forbrug eller forsyningsselskaber.

Visse af de stabile forbrugsselskaber har på det seneste oplevet modvind. De høje rentesatser, som centralbankerne nu over en længere periode har brugt som våben for at få inflationen ned, har været en særlig udfordring for mange produktionsvirksomheder. Blandt andet af følgende grunde:

- Høj inflation kan øge produktions- og driftsomkostningerne for virksomhederne, hvilket presser profitmarginerne. Vi har bl.a. set stigende transport-, emballage- og råvareomkostninger. Dertil er omkostningerne, til at imødegå lovgivningsmæssige krav og kunders ønsker til bæredygtighed, steget.
- Den højere inflation har også reduceret forbrugernes disponible indkomst, hvilket har ført til lavere efter-

spørgsel. Da virksomhederne hævede priserne i kølvandet på inflationen, søgte forbrugerne billigere alternativer. Salget af discountprodukter steg, og nye mærker kom ind på markedet.

- Stigende rentesatser øger låneomkostningerne for både forbrugere og virksomheder. Dette kan reducere forbruget og øge kapitalomkostningerne for virksomhederne.

Disse udfordringer har lagt pres på bruttomarginer og dermed lagt en dæmper på indtjeningsvæksten for de etablerede virksomheder i dagligvaresektoren, jf. figur 1.

De højere renter har også ramt prisfastsættelsen, da de fremtidige pengestrømme diskonteres med en højere sats. Det er særligt gældende for selskaber med langtidsholdbare forretningsmodeller, hvilket ofte er karakteristisk for de stabile vækstselskaber.

Vi har løbende tilpasset vores eksponering i porteføljerne til den nye situation. F.eks. solgte vi Unilever i 2022 og købte i stedet industrigas-virksomheden Linde. Vi solgte Unilever dels pga. inflationspresset, og dels fordi vi begyndte at tvivle på, om ledelsen i Unilever brugte aktionæernes penge fornuftigt. Unilever havde foretaget flere dyre opkøb og forsøgt at erhverve GlaxoSmithKlines (GSK) medicinalforretning rettet mod forbrugerne til en meget høj pris. Sidstnævnte ville have været en stor mundfuld, og den gæld, Unilever ville have påtaget sig, ville ikke have efterladt meget plads til at begå fejl.

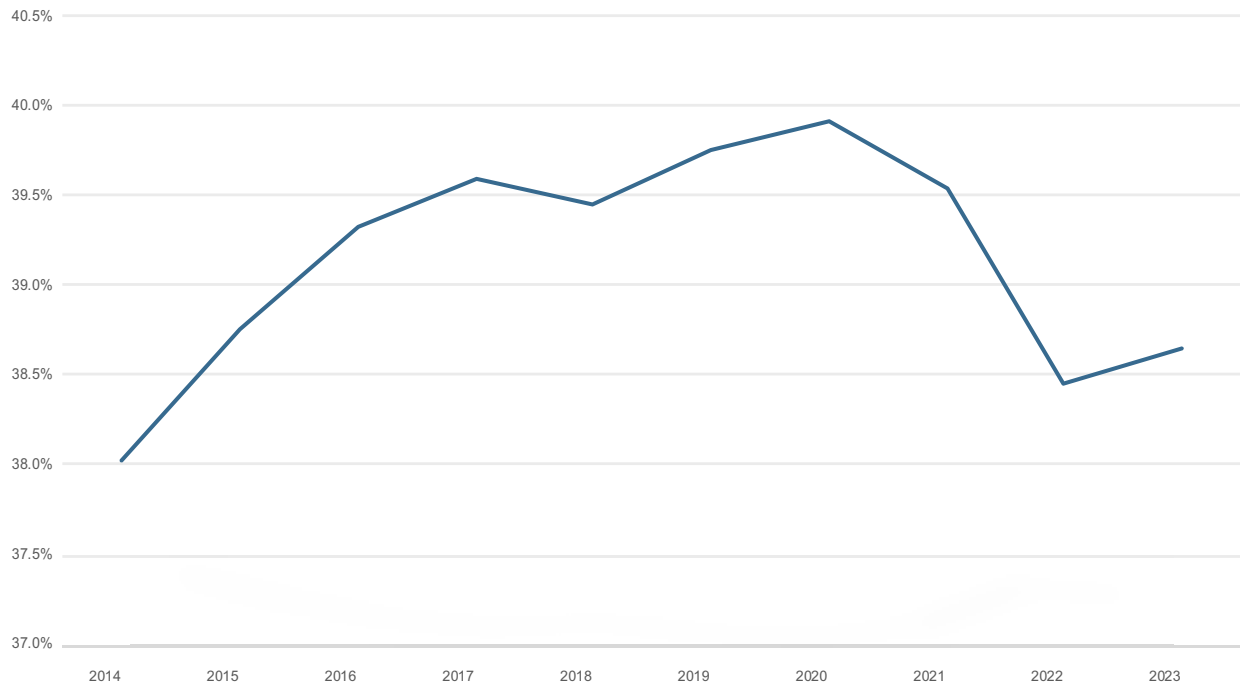
Vi har stadig eksponering mod udvalgte dagligvarevirksomheder som Procter & Gamble – en af de få i sektoren, der har formået at opretholde volumenvækst og prisstigninger efter Covid-19. Vi har også holdt fast i Nestlé, fordi virksomheden er eksponeret mod voksende kategorier som kaffe, kæledyrspøje og konfekturer (jf. slik), og fordi Nestlé har haft succes med at opgradere sin produktportefølje gennem årene.



“De høje rentesatser, som centralbankerne nu over en længere periode har brugt som våben for at få inflationen ned, har været en særlig udfordring for mange produktionsvirksomheder.”

Figur 1

Begyndende pres på bruttomarginen



Kilde: Bloomberg, gennemsnitlige bruttomarginer for 138 dagligvareselskaber med en markedsværdi over USD 10 milliarder.

“I takt med, at nogle dagligvarevirksomhederne begyndte at blive udfordret, gik vi på jagt efter virksomheder i andre industrier med lignende karakteristika: defensive og stabile.”

I takt med, at nogle dagligvarevirksomhederne begyndte at blive udfordret, gik vi på jagt efter virksomheder i andre industrier med lignende karakteristika: defensive og stabile – men med evnen til at hæve prisen på deres produkter og øge indtjeningen år efter år. Nedenfor er en kort beskrivelse af sådanne virksomheder:

RELX: Data og kunstig intelligens

RELX er en britisk virksomhed inden for data- og analysetjenester, hvor adgangen til data (juridiske, medicinske, tekniske osv.) er forankret i et højt respekteret brand. RELX er dybt integreret i sine kunders systemer og operationer – ofte som den eneste dataleverandør. Dette gør det svært for kunderne at skifte leverandør. For eksempel har RELX's såkaldte "Risk and Business Analytics"-forretning næsten monopol på data og software,

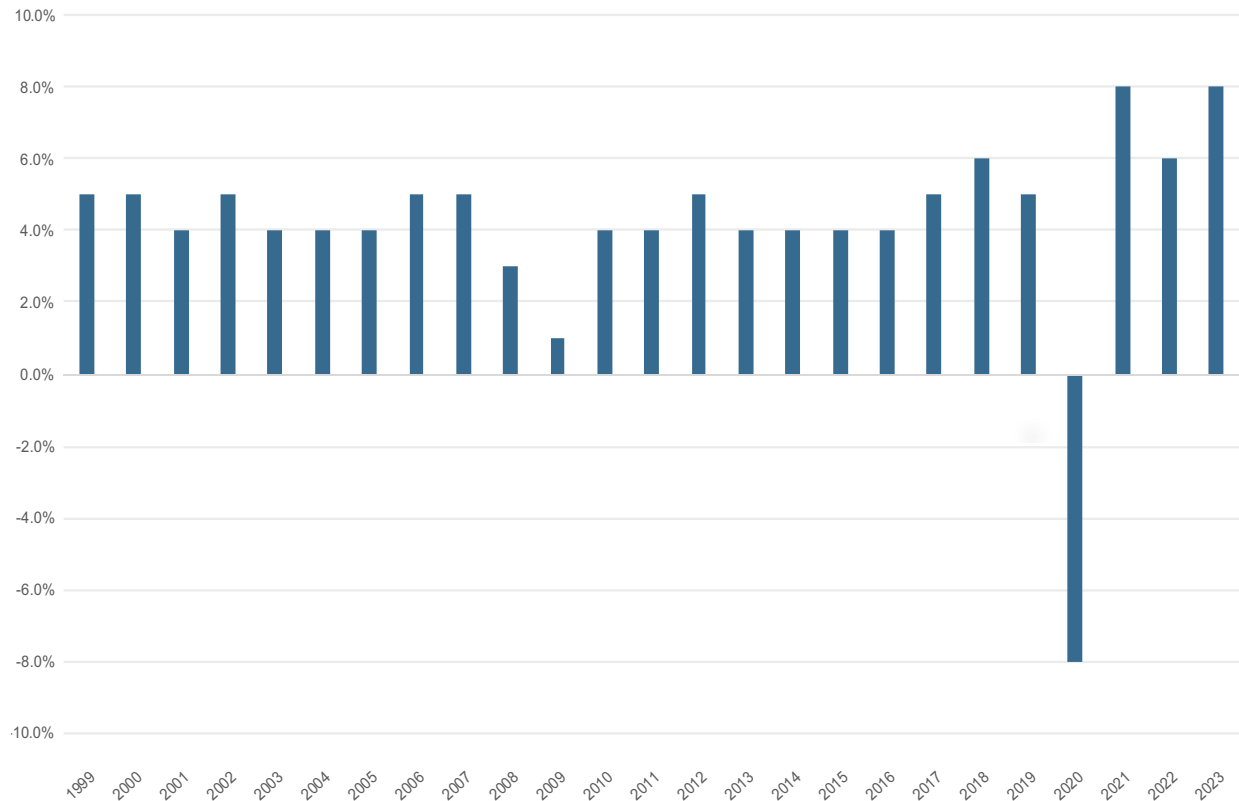
der bruges ifm. ejendoms- og ulykkesforsikringskrav. De to andre store divisioner er "Scientific Technical" samt "Medical og Legal", som tilbyder data og procesanalyse og som nærmest har opnået monopol på flere markeder. RELX er ofte kilden til pålidelige og strukturerede data og såkaldte workflowsystemer, som er nødvendige for kunderne – også i økonomisk modgang. RELX er en naturlig aktør i en verden drevet af data og kunstig intelligens. Disse tre divisioner har siden 2010 konsistent skabt positiv organisk vækst i alle år, inklusive årene under Covid-19. RELX har også en mindre division "Exhibition", der laver faglige industrievents.

L'Oréal: Skønhed overalt

L'Oréal er verdens førende virksomhed inden for skønhed med branchens bredeste portefølje af kendte brands.

Figur 2

Stabil udvikling på det globale marked for skønhedsprodukter



Kilde: L'Oréal præsentation på investorseminar CAGNY, USA 2024.

Gennem sin distribution når selskabet effektivt ud til kunderne med de mange prestigemærker. Takket være sin størrelse kan L'Oréal overgå mange af konkurrenterne i innovation og markedsføring. F.eks. bruger L'Oréal 3 pct. af omsætningen på udvikling af nye produkter, næsten det dobbelte ift. nærmeste konkurrent. Dermed kan L'Oréal løbende forbedre sin produktportefølje og tiltrække nye kunder, da ønsket om skønhed transcenderer lande, kulturer og generationer.

Det globale skønhedsmarked er gennemsnitligt vokset med 4 pct. årligt siden 2000 med det eneste bemærkelsesværdige nedgangsårs under Covid-19-pandemien i 2020, mens L'Oréal organisk er vokset med 6 pct. årligt over de seneste 30 år. Resultatet skyldes delvist investering i digitalisering, der gør onlinekøb nemmere og dermed øger salget i nye markeder, særligt i

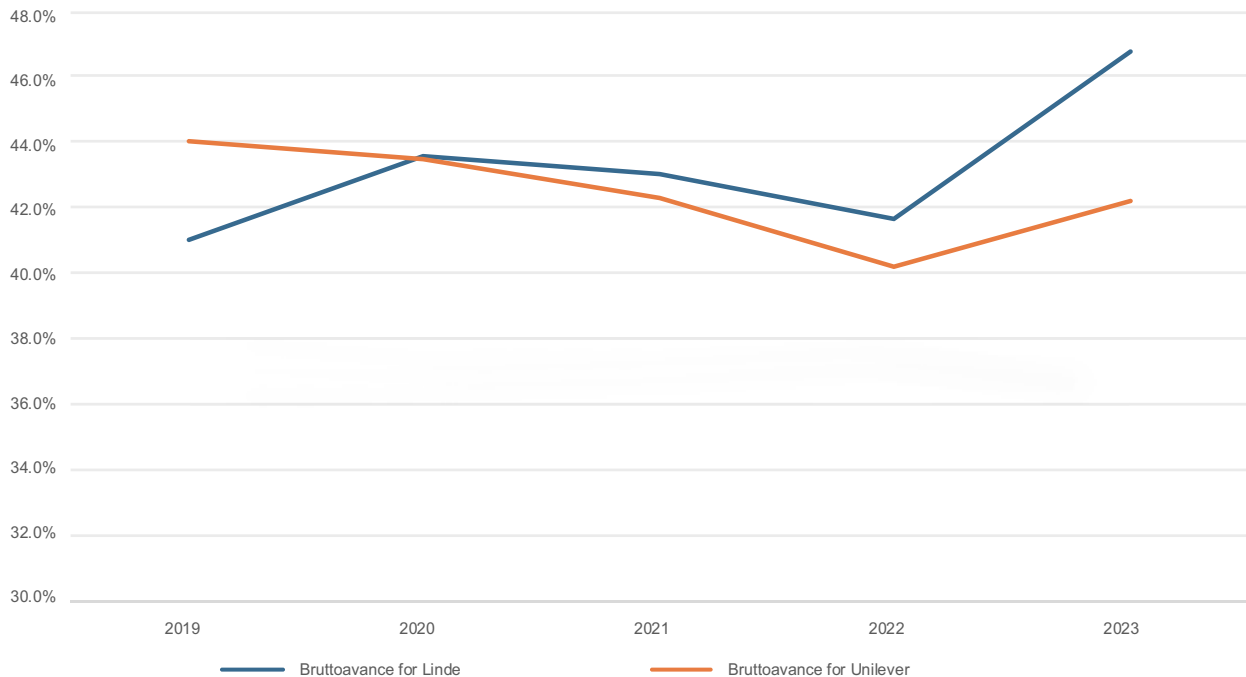
udviklingslande. L'Oréal forventer, at det globale marked for skønhedsprodukter vil fortsætte med at vokse støt, se figur 2.

Linde og Air Liquide forsyner verden

Indtjeningen i energisektoren er typisk volatil, da virksomheder har store faste omkostninger og er udsat for store prisudsving. Industriegasindustrien er anderledes; den nyder godt af stigende investeringer uden at være meget afhængig af cykliske faktorer. Dette giver en mere stabil og forudsigelig indtjening. Linde og Air Liquide betjener en bred vifte af industrier, som f.eks. produktion, sundhedspleje, energi og elektronik. Markedet for industriegasser har konsolideret sig over de sidste 25 år, hvor Linde og Air Liquide er gået fra en samlet markedsandel på 30 pct. til 60 pct.

Figur 3

Hvilket af disse er en stabil forbrugsvirksomhed?



Kilde: Bloomberg, juni 2024.

“Stabile vækstselskaber er en vigtig komponent i vores investeringsstrategi med prioritering af selskaber med holdbare forretningsmodeller og understøttet af langsigtet tematisk vækst.”

Linde og Air Liquide er tæt forbundet med deres kunder, og deres anlæg er ofte placeret tæt på deres kunder. Hertil har kunderne i de fleste tilfælde tegnet forpligtende langsigtede kontrakter, der gør det svært for nye aktører at komme ind på markedet. Typisk kommer 60-70 pct. af salget fra virksomheder, der er bundet af disse langsigtede kontrakter. Dette skaber stabilitet og forudsigelighed i forretningen, og gør den til en ikke-cyklisk investering, selvom disse virksomheder ellers hører til i en cyklisk sektor, jf. figur 3.

Langsigtet tankegang i skiftende markeder

Stabile vækstselskaber er en vigtig komponent i vores investeringsstrategi med prioritering af selskaber med holdbare forretningsmodeller og understøttet af langsigtet

tematisk vækst. Vi holder altid øje med nye muligheder, hvorfor der er en løbende konkurrence om vores investerede kapital blandt verdens investeringsmuligheder. Hvis nogle af de traditionelt stabile vækstområder bliver udfordret, som det er aktuelt for nogle af de stabile forbrugsselskaber er opgaven at anvende det samme investeringskoncept til at finde nye muligheder inden for andre områder.

Vores risikostyring fokuserer på at analysere og forstå virksomhederne. Det mindsker risiciene for tab samtidig med, at vi opnår en effektiv diversificering. Denne filosofi har været succesfuld i mere end 30 år, og vi vil fortsætte med at lede efter attraktive investeringer. Vi tror på, at vores investeringsstil er en af de få systematiske måder til at opnå afkast, der er over gennemsnittet.



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 steg 4,5 pct. i kvartalet, hvilket var lidt højere end MSCI verdensindeks AC World Index, der steg 3,6 pct. For 1. halvår var afkastet 12,9 pct. De tre bedste investeringer i kvartalet var Alphabet, HDFC Bank og Novo Nordisk. Alphabet rapporterede et kvartal med stigende vækst inden for Search, YouTube og Google Cloud. Omsætningsvæksten inden for Search steg med 1,7 procentpoint til 14 pct., YouTube-annoncer voksede 21 pct. og Cloud hele 28 pct. HDFC Bank havde en god udvikling oven på en periode med underperformance. Samtidigt blev investorerne trygget af Indiens fortsatte langsigtede potentiale efter lidt initial uro oven på valgresultatet. Novo Nordisk fortsatte den positive udvikling drevet af Wegovy, hvor fokus nu er på de kardiovaskulære fordele. De tre dårligste investeringer var LVMH, AON og BCA. Det franske aktiemarked faldt, efter præsident Macron udskrev valg. LVMH blev også presset af tegn på, at kinesiske forbrugere fortsat er under pres, hvor f.eks. L'Oréal sænkede deres forventninger pga. et svagt kinesisk marked.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Strategien er fokuseret på strukturelle vækstvirksomheder, der er understøttet af tematisk medvind. Vi lægger vægt på høj forudsigelighed af væksten frem for at jage den højeste vækst. De dominerende porteføljetemaer er "Det digitale samfund", "Demografi" og "Livsnødvendigheder".

I kvartalet solgte vi **Samsung Electronics** og købte **Parker-Hannifin (PH)**. Investeringen i Samsung Electronics var forankret i deres lederskab på markedet for halvlederhukommelse og deres mulighed for at skabe et konkurrencedygtigt alternativ til TSMC, som er verdens førende produktionsselskab af chips. På trods af et opsving på hukommelsesmarkedet har Samsung skuffet og overladt lederskabet til SK Hynix. Og på trods af de stigende politiske spændinger omkring Taiwan, har Samsung ikke formået at udnytte muligheden for at blive et troværdigt alternativ til TSMC. Vi ser forsat, at den globale investeringscyklus er understøttet af flere temaer såsom hjemtagning af produktion og offentlige incitamenter, hvorfor selskaber, der leverer kritiske lavprischips med høj ydelse er godt positioneret. Parker-Hannifin er et ingeniørfirma, som leverer bevægelses- og kontrolteknologier, -systemer og løsninger til en lang række mobile, industrielle, rumfarts- og forsvarsvirksomheder. PH er nummer ét på markedet for bevægelse og kontrol, der har en samlet værdi på USD 135 mia. Deres markedsandel er 14 pct., og ambitionen er at nå 20 pct. Marginerne har været stigende i to årtier, og strategien er at øge marginerne til 27 pct. i 2029 mod 23 pct. i 2023. Selskabets styrke er en stærk og decentral virksomhedskultur med tæt kontakt til kunderne.

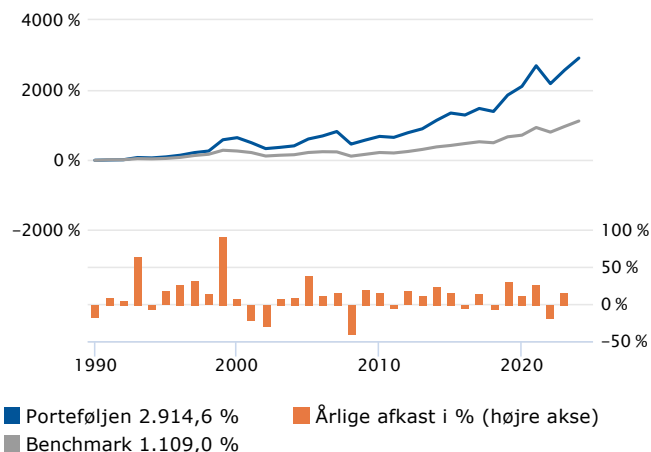
C WorldWide Globale Aktier

PR. 30. JUNI 2024

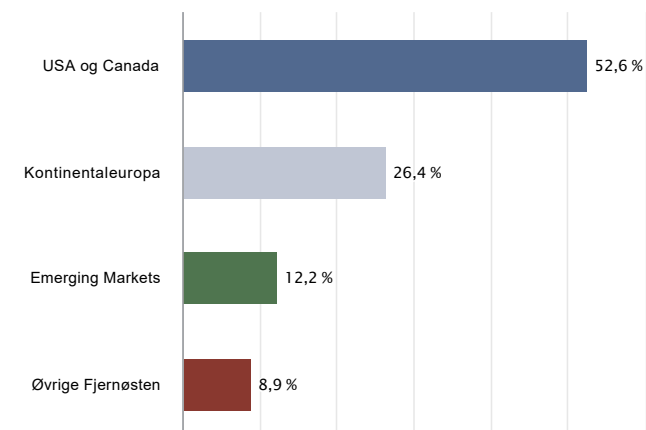
FAKTA

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

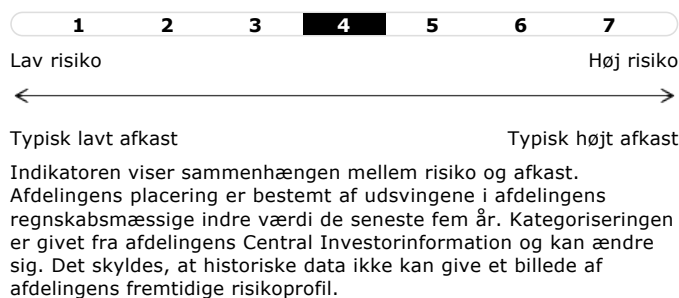
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	18,9	24,0	68,9	191,7	2.914,6	10,5
Benchmark (%)	21,7	30,1	76,9	187,2	1.109,0	7,6
Aktivt afkast (%)	-2,8	-6,1	-8,0	4,5	1.805,6	2,9

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,7	14,1	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
Novo Nordisk	6,7
Microsoft	6,6
HDFC Bank	5,6
Amazon.com	5,0
Visa	5,0
Alphabet	4,7
Thermo Fisher Scientific	4,6
ASML	4,5
TSMC - ADR	4,3
Costco Wholesale	3,9

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 37.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Afdelingen steg 3,9 pct. i kvartalet, hvilket var lidt højere end MSCI verdensindeks AC World Index, der steg 3,6 pct. For 1. halvår var afkastet 12,4 pct. De tre bedste investeringer i kvartalet var Alphabet, HDFC Bank og Novo Nordisk. Alphabet rapporterede et kvartal med stigende vækst inden for Search, YouTube og Google Cloud. Omsætningsvæksten inden for Search steg med 1,7 procentpoint til 14 pct., YouTube-annoncer voksede 21 pct. og Cloud hele 28 pct. HDFC Bank havde en god udvikling oven på en periode med underperformance. Samtidigt blev investorerne trykke ved Indiens fortsatte langsigtede potentiale efter lidt initial uro oven på valgresultatet. Novo Nordisk fortsatte den positive udvikling drevet af Wegovy, hvor fokus ud over fedme nu er på de kardiovaskulære fordele. De tre dårligste investeringer var LVMH, AON og BCA. Det franske aktiemarked faldt, efter præsident Macron udskrev valg. LVMH blev også presset af tegn på, at kinesiske forbrugere fortsat er under pres.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Strategien er fokuseret på strukturelle vækstvirksomheder, der er understøttet af tematisk medvind. Vi lægger vægt på høj forudsigelighed af væksten frem for at jage den højeste vækst. De dominerende porteføljetemaer er "Det digitale samfund", "Demografi" og "Livsnødvendigheder".

I kvartalet solgte vi **Samsung Electronics** og købte **Schneider Electric**. Investeringen i Samsung Electronics var forankret i deres lederskab på markedet for halvlederhukommelse og deres mulighed for at skabe et konkurrencedygtigt alternativ til TSMC, som er verdens førende produktionsselskab af chips. På trods af et opsving på hukommelsesmarkedet har Samsung skuffet og overladt lederskabet til SK Hynix. Og på trods af de stigende politiske spændinger omkring Taiwan, har Samsung ikke formået at udnytte muligheden for at blive et troværdigt alternativ til TSMC. Vi ser forsat, at den globale investeringscyklus er understøttet af flere temaer såsom hjemtagning af produktion og offentlige incitamenter, hvorfor selskaber, der leverer kritiske, lavpriscips med høj ydelse er godt positioneret. Schneider Electric er en fransk baseret leverandør af elektrisk udstyr, som har gennemgået en stor transformation og nu er verdens førende elektrificeringsvirksomhed. Gennem optimering af forretningsområder og strategiske opkøb er virksomheden nu ideelt positioneret mod en supercyklus inden for elektrificering drevet af energiomstillingen og udviklingen af næste generations teknologiske infrastruktur inden for datalagring og datacentre. Selskabet har et stærkt distributionsnetværk og en bred produktportefølje af mindre kritiske komponenter, der bruges i større systemer.

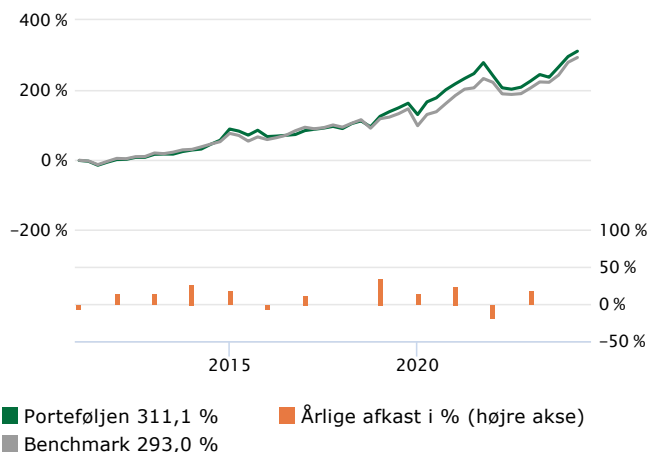
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 30. JUNI 2024

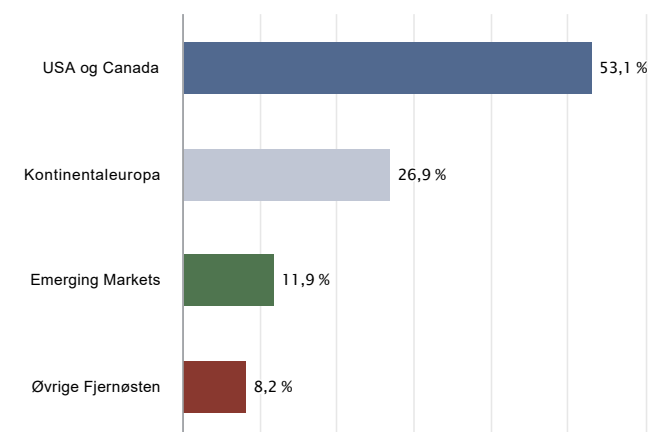
FAKTA

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

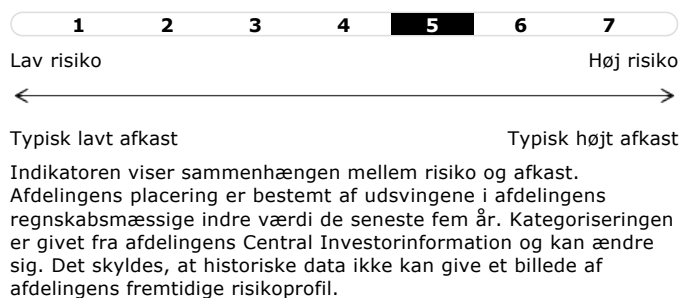
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	19,5	23,5	73,1	215,0	311,1	11,2
Benchmark (%)	21,7	30,1	76,9	187,2	293,0	10,8
Aktivt afkast (%)	-2,2	-6,5	-3,8	27,8	18,1	0,4

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,5	13,8	12,9	12,2
Std. afv. benchmark (%)	13,4	14,9	13,4	12,4
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

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

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

Aktiemarkedet fortsatte fremgangen, selvom der er tiltagende tegn på, at handelskrigen mellem Europa og USA på den ene side og Kina på den anden bliver optrappet med forøgede afgifter på importerede varer. Det kan ramme Europa hårdere end USA, da afhængigheden af Kina er blevet større, og det økonomiske momentum er noget stærkere på den anden side af Atlanten. Vi investerer ikke i regioner men i selskaber, der er vant til at operere i en omskiftelig verden, og vi leder efter selskaber, der er eksponeret mod langsigtede vækstområder.

Afdelingen skabte et afkast på 3,6 pct., hvor benchmark steg 1,1 pct. Den japanske industri og IT-konglomerat Hitachi, som vi købte i kvartalet, steg 29 pct. Derudover bidrog Brookfield Renewable Energies positivt efter en historisk stor aftale med Microsoft om at levere mere end 10 gigawatt alternativ energi i forbindelse med udbygningen af datacentre over de kommende år. Wal-Mart de México (WMM) blev den dårligste investering – ikke pga. væsentlige selskabsspecifikke nyheder, men efter en overraskende jordskredssejr til venstrefløjen ved parlamentsvalget er den mexicanske peso og investortilliden svækket.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

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

I kvartalet købte vi **Hitachi**, der er en af Japans førende teknologi/industrikonglomerater, der leverer IT-tjenester og produkter samt industri- og infrastrukturløsninger, der understøtter ambitionen om at reducere verdens CO₂-udledninger. Hitachi har forbedret rentabiliteten væsentligt igennem frasalg af ikke-kerneforretninger og har foretaget vigtige opkøb, der har positioneret selskabet som den globale leder inden for bl.a. højspændingsjævnstrøm til næste generations elnet. Hitachi er dermed godt positioneret ift. de kommende årtiers fokus på investeringer i den grønne omstilling. Vi solgte amerikanske **Agilent**, der er blandt de førende producenter af bioanalytiske og kemiske analyseprodukter og services. Der er forøget usikkerhed omkring efterspørgslen fra Kina, og flere bioteknologiske virksomheder er mere påpasselige med større investeringer, hvilket har påvirket efterspørgslen negativt.

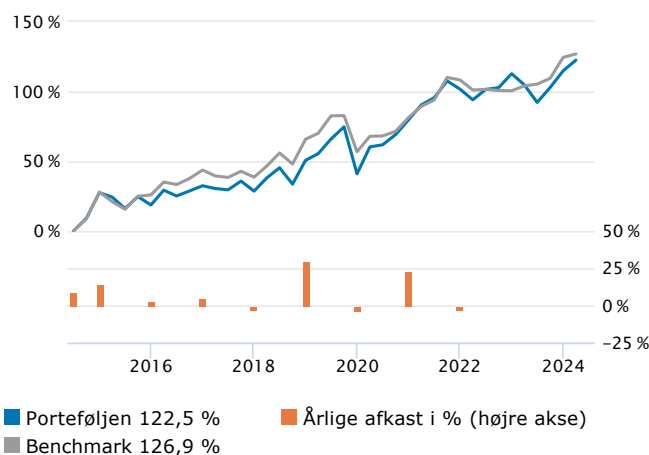
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 30. JUNI 2024

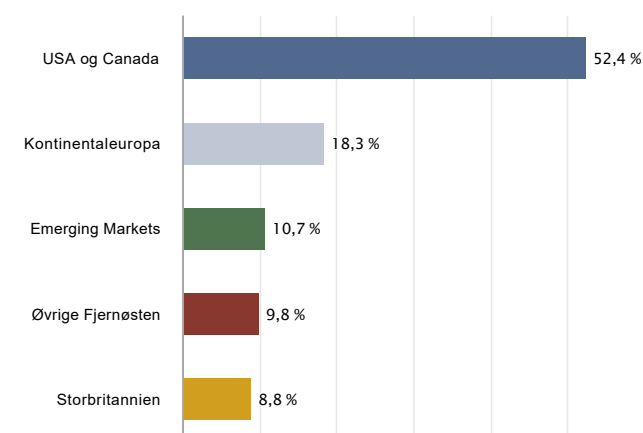
FAKTA

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

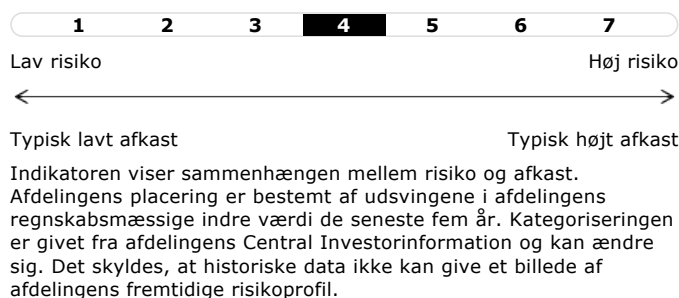
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	8,6	16,9	43,1	-	122,5	8,5
Benchmark (%)	11,2	19,8	33,4	-	126,9	8,8
Aktivt afkast (%)	-2,6	-3,0	9,7	-	-4,4	-0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	10,5	14,0	-	12,4
Std. afv. benchmark (%)	8,6	10,7	-	10,1
Beta	1,0	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	4,9
Deutsche Telekom	4,8
Tryg	4,1
McKesson Corp	3,6
Nomura Research Inst	3,5
ICICI Bank	3,4
Elevance Health	3,2
Amdocs	3,2
Sandstorm Gold	3,0
Osisko Gold Royalties	3,0

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

Det var et politisk travlt kvartal med valg i Sydkorea, Sydafrika, Indien og Mexico. I Sydkorea tabte den siddende præsident Yoons partiparlamentsvalget, hvilket har betydelige konsekvenser, især for Corporate Value Up-programmet – initiativet som skal forbedre markedsværdiansættelsen af Sydkoreas børsnoterede virksomheder. I Sydafrika mistede The African National Congress det parlamentariske flertal for første gang siden 1994 og må nu danne en koalitionsregering. I Indien sikrede premierminister Modis Bharatiya Janata Parti (BJP) et fornyet mandat – dog med et reduceret flertal og måtte derfor danne en koalitionsregering. Dette vil skabe et forøget politisk fokus på sociale forbedringer og udvikling af landdistrikter i de kommende år, men det ændrer overordnet set ikke de positive strukturelle udsigter for Indien. I Mexico blev Claudia Sheinbaum valgt som landets første kvindelige præsident, og Morena-partiet sikrede sig et betydeligt flertal i underhuset. Markedet reagerede dog med en vis ængstelse pga. bekymringer om en mere populistisk og venstreorienteret politisk dagsorden. I Kina fortsatte bekymringerne om en økonomisk afmatning, omend den kinesiske regering fortsætter med tiltag for at styrke ejendomsmarkedet og teknologisektoren.

Afdelingen skabte et afkast på 3,9 pct. i kvartalet, hvilket var mindre end MSCI Emerging Markets, der steg 5,8 pct. TSMC og koreanske SK Hynix var blandt de positive bidragsydere drevet af væksten inden for kunstig intelligens. Bank RAKYAT og Health Professions Scholarship Program (HPSP) var blandt dem, der trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I løbet af kvartalet købte vi **Active Phased Array Radar**, **Triveni Turbine**, **Housing & Urban Development Corp**, og **Prestige Estates** (alle i Indien), samt **MediaTek** og **Tencent Music**. Vi finansierede købene ved at reducere i en række af vores andre investeringer. I kølvandet på de kraftige men kortvarige kursfald oven på valget i Indien købte vi op i Housing and Urban Development Corporation (HUDCO) og Prestige Estates. HUDCO er en finansinstitution, der er velpositioneret mod den fortsatte efterspørgsel efter almene boliger og finansiering af infrastruktur i Indien. Prestige Estates er en af de mest veldrevne ejendomsudviklere. Som producenter af hhv. kabler og turbiner, er Active Phased Array Radar og Triveni Turbine eksponeret for den grønne globale bølge. MediaTek er en af de førende virksomheder inden for design af semiconductor-chips, og står stærkt ift. brug af kunstig intelligens. Tencent Music er den førende digitale musikapp i Kina med en markedsandel på 75 pct. Vi ser fortsat stærk vækst som følge af en voksende middelklasse og stigende efterspørgsel efter digital underholdning – hvor en stigende andel af selskabets brugere, også bliver betalende brugere.

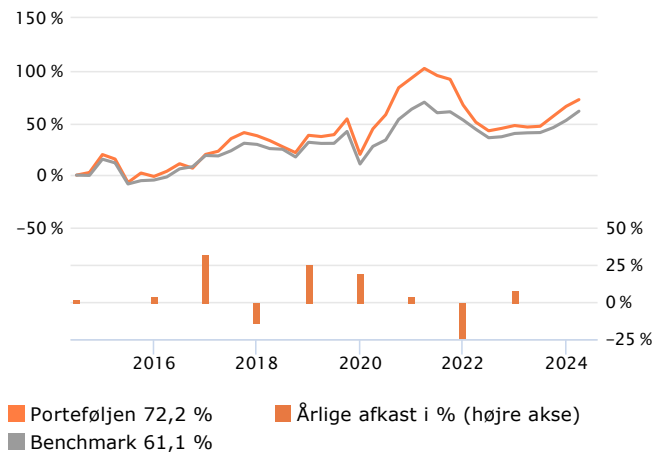
C WorldWide Emerging Markets

PR. 30. JUNI 2024

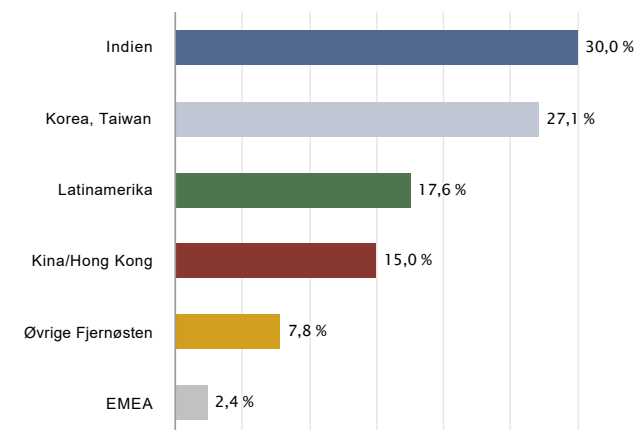
FAKTA

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

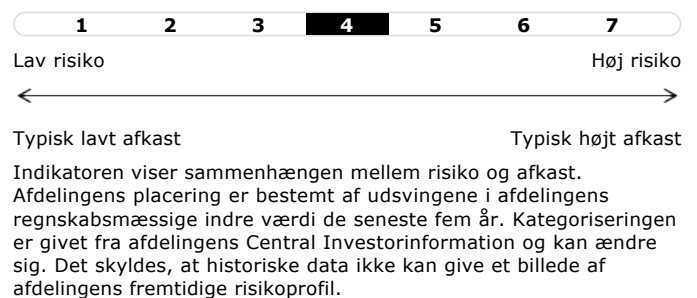
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	18,0	-14,8	25,8	-	72,2	5,7
Benchmark (%)	14,7	-5,1	23,7	-	61,1	5,0
Aktivt afkast (%)	3,2	-9,7	2,1	-	11,0	0,7

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,6
Samsung Electronics	4,9
SK Hynix	3,7
Mercadolibre	3,3
Proya Cosmetics	3,2
Bosideng Intl	3,0
Weg	3,0
ICICI Bank	2,9
Titan	2,8
HDFC Bank	2,7

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

2. kvartal gav positive afkast drevet af særligt Indien. Indiske valg foregik over otte uger for at håndtere de ca. 970 millioner registrerede vælgere. De indiske aktier steg op til valgresultatet i begyndelsen af juni, hvor prognoserne spåede en afgørende sejr for Modis siddende Bharatiya Janata Parti (BJP). Men det endelige resultat viste, at BJP ikke fik et absolut flertal og derfor måtte danne en koalitionsregering. Dette skabte en kortvarig markedsusikkerhed, men regeringsdannelsen og kontinuiteten blandt nøgleministrene beroligede investorerne. Dette skaber tro på en fortsættelse af den ansvarlige finanspolitik og reformudvikling – herunder fortsættelsen af den vigtige infrastrukturudvikling.

Kina er for alvor begyndt at håndtere ejendoms krisen, hvor man i Shanghai har lempet restriktionerne for boligkøb og giver tilskud for at tilskynde til salg af eksisterende lejligheder ved nye boligkøb. Kravene til udbetaling er blevet reduceret, og renterne på realkreditlån er sænket, hvilket også øger incitamenterne for køberne. Desuden kan beboere fra andre fastlandsområder nu under visse betingelser købe ejendom i Shanghai. Vi forventer at se lignende støtteforanstaltninger fra andre tier-1-byer såsom Beijing, Guangzhou og Shenzhen.

Afdelingen gav 8,6 pct., mens benchmark MSCI Asia Ex-Japan gav et afkast på 8,0 pct. i kvartalet. De største positive bidragydere var Prestige Estate, Titagarh Rail Systems og HDFC Bank, mens Samsung Electronics, Bank Rakyat og HPSP trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Tencent Music** og **SITC** samt adderet til investeringen i MediaTek. **LONGi Green** blev solgt. Tencent Music er den førende musikapp i Kina med en stor brugerbase og et stærkt brand, hvilket gør det vanskeligt for nye aktører at komme ind på markedet. Som et datterselskab af Tencent Holdings kan selskabet udnytte platforme som WeChat og QQ, mens øget udbredelse af smartphones, stigende indkomster og høj efterspørgsel efter digital underholdning understøtter vækstpotentialen. SITC er et asiatisk-baseret selskab inden for containerfragt med speciale i hurtig og sikker, skræddersyet kundeservice. Selskabet har en omfattende landlogistik og håndterer kompliceret papirarbejde. Herved er SITC i stand til at hjælpe kunder med problemfrit at transportere varer som boligartikler, tøj og reservedele på tværs af Asien fra 80 havne, inklusive tre nye i Indien. Selskabet ejer de fleste af sine skibe, men bruger også chartermodellen i spidsbelastningsperioder. SITC betjener en overvejende kinesisk kundekreds og udnytter den stigende regionale handel i Asien og på andre nye markeder.

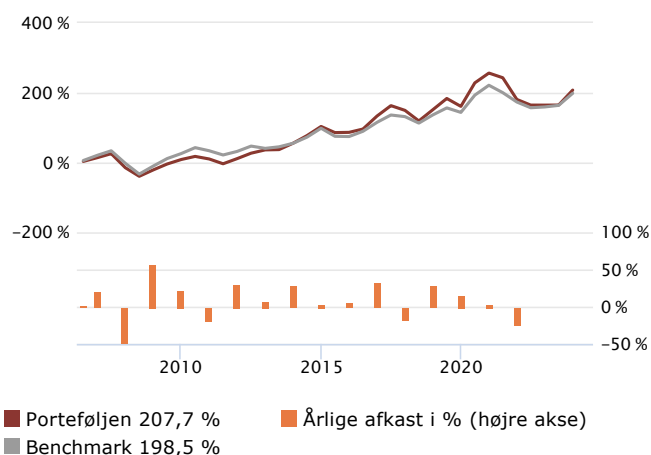
C WorldWide Asien

PR. 30. JUNI 2024

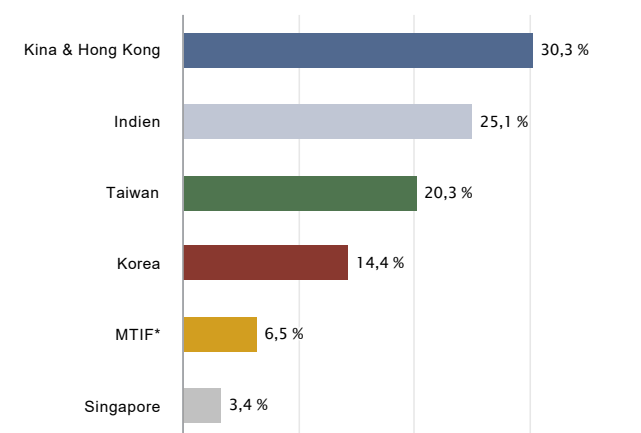
FAKTA

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

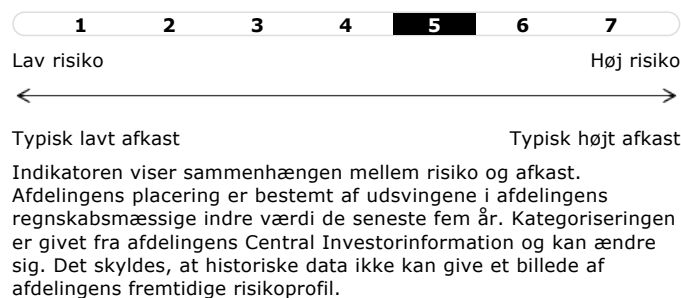
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	16,3	-13,7	22,3	98,1	207,7	6,6
Benchmark (%)	15,1	-7,2	26,1	92,3	198,5	6,4
Aktivt afkast (%)	1,2	-6,5	-3,8	5,8	9,2	0,2

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,9
Samsung Electronics	7,4
Tencent Holdings	5,7
Alibaba Group Holding	4,0
SK Hynix	3,9
HDFC Bank	3,8
ICICI Bank	3,3
Trip.com	3,2
MediaTek	2,8
AIA Group	2,4

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Andet kvartal gav positive afkast for de indiske aktier bl.a. drevet af stærke resultater fra industri-, ejendoms- og finanssektoren. Derudover dominerede valget dagsordenen. Valget varede i otte uger og var inddelt i syv faser for at håndtere de ca. 970 millioner registrerede vælgere. De indiske aktier steg op til valgresultatet i begyndelsen af juni, hvor prognoserne spåede en afgørende sejr for Modis siddende Bharatiya Janata Parti (BJP). Men det endelige valgresultat viste, at BJP ikke fik et absolut flertal og derfor måtte danne en koalitionsregering. Dette skabte en kortvarig markedsusikkerhed, men regeringsdannelsen og kontinuiteten blandt nøgleministrene beroligede investorerne. Dette skaber tro på en fortsættelse af den ansvarlige finanspolitik og reformudvikling – herunder fortsættelsen af den vigtige infrastrukturudvikling.

Afdelingen gav et afkast på 14,4 pct., mens MSCI Indien gav et afkast på 11,0 pct. i kvartalet. De førende positive bidragydere var Titagarh Rail Systems, Prestige Estate Projects og Schaeffler India, mens L&T Technology Services, Titan Company og HCL Technologies bidrog negativt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I kvartalet købte vi tre nye positioner inden for temaet ”Investeringer”: **Housing and Urban Development Corporation (HUDCO)**, **Triveni Turbines** og **GE T&D India**, mens vi solgte **ZF Commercial Vehicle Control Systems** (Investeringer), **Dalmia Cement** (Bolig) og **Kajaria Ceramics** (Bolig). Vi har øget eksponeringen for investeringstemaet, da tegnene på en opgang inden for anlægsinvesteringer bliver stærkere.

HUDCO er en førende finansinstitution i Indien inden for billige boliger og finansiering af infrastruktur i byerne og har nu fokus på finansiering af projekter i elsektoren. Selskabet har en høj kreditvurdering, hvilket muliggør billige finansieringsomkostninger. HUDCO planlægger at udvide sin udlånsportefølje betydeligt, særligt drevet af en ny bestyrelsesformand med ekspertise inden for elsektoren. Triveni Turbine er førende inden for dampturbiner med en effekt på op til 30 megawatt (MW). Virksomheden er klar til at ekspandere med dampturbiner med en effekt på 30-100 MW og samtidigt satse på eksportmarkederne. Triveni Turbine investerer i øget produktionskapacitet og udbygning af eksportinfrastruktur med bl.a. et nyt amerikansk datterselskab. GE T&D India er et børsnoteret indisk datterselskab af GE Vernova, der har specialiseret sig i transmission og distribution af el med et stærkt fokus på HVDC-teknologi (jævnstrøm). Virksomheden har oplevet en stærk vækst i antallet af internationale ordrer. Lønsomheden er blevet kraftigt forbedret i takt med, at selskabet er blevet en nøgleleverandør i Indien, og samtidig er blevet en global leverandør på transformermarkedet.

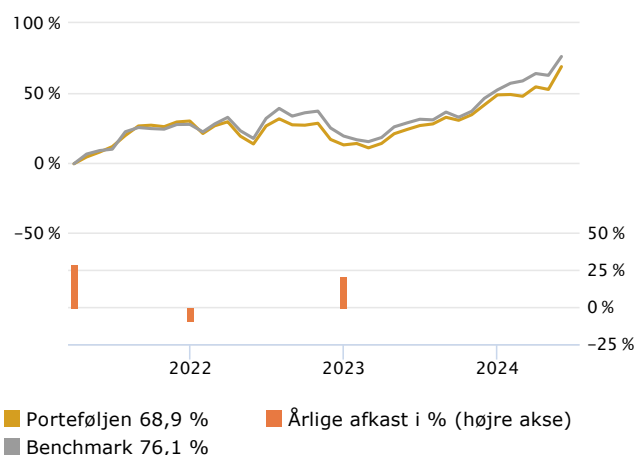
C WorldWide Indien

PR. 30. JUNI 2024

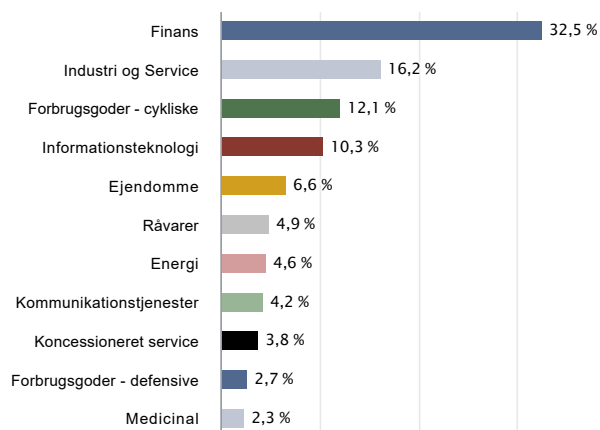
FAKTA

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

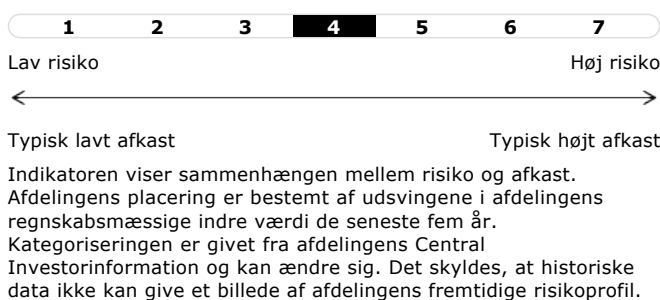
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	36,3	56,9	-	-	68,9	17,5
Benchmark (%)	37,0	62,0	-	-	76,1	19,0
Aktivt afkast (%)	-0,6	-5,1	-	-	-7,2	-1,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	15,7	-	-	15,3
Std. afv. benchmark (%)	15,8	-	-	15,5
Beta	0,9	-	-	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	7,9
HDFC Bank	7,0
Infosys Technologies	5,7
Reliance Industries	4,6
Bharti Airtel	3,3
Amber Enterprises India	2,6
Titagarh Rail System	2,4
State Bank of India	2,2
HCL Technologies	2,2
Power Grid Corp of India	2,1

RISIKOINDIKATOR



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

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

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

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

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

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

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

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



Investeringsforeningen C WorldWide

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

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

Vi tror på, at vi kan skabe stærke resultater ved at identificere de bedste langsigtede aktier blandt verdens mange børsnoterede virksomheder. Denne søgen har været vores passion i 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 porteføljeforvaltning, 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 17. juli 2024. Denne kvartalsorientering for 2. 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