

AKTIER - KØB, SÆLG ELLER BEHOLD?

DANSKE AKTIER
- KØLIGERE VINDE UNDER
HØJTFLYVENDE FUGLE

KVARTALS-
ORIENTERING
NR 4 | 2018



Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Aktier – køb, sælg eller behold?
08	Danske aktier – køligere vinde under højtflyvende fugle
10	Medvind til sunde fødevarer
12	De digitalt indfødte
14	Indien – juvelen i en langsigtet portefølje
16	Forventninger til aktiemarkedet
18	Globale Aktier KL
20	Globale Aktier Etik KL
22	Stabile Aktier KL
24	Danmark KL
26	Asien KL
28	Emerging Markets KL
30	Én grundfilosofi – syv afdelinger
31	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Negative afkast i 2018

2018 blev ikke et positivt år for aktieinvestorerne og dermed heller ikke for vores afdelinger. De globale aktiemarkeder faldt knap 5 pct., mens de danske aktier faldt 7,5 pct. Paradoksalt var indtjeningsudviklingen i virksomhederne generelt god, men den tilspidsede handelskrig mellem Kina og USA og en strammere pengepolitik fra verdens centralbanker – med den amerikanske centralbank i spidsen ramte aktiemarkederne hårdt, særligt i fjerde kvartal. I det store perspektiv er vi i den sene fase af en næsten tiårig opgang på markederne, hvor de meget lave renter har været det drivende brændstof. Nu skruer centralbankerne ned for energitilførslen, og fremdriften på markederne skal primært komme fra virksomhedernes indtjening. Det er ikke unormalt med turbulens i denne overgangsperiode. Korrektioner slutter typisk, når centralbankerne afslutter stramningerne. Det er heller ikke utænkeligt, at vi i løbet af første halvår 2019 vil se afslutningen på stramningerne i USA, og vores indikatorer peger ikke på en ødelæggende recession i 2019, der fører til kursfald. Endeligt betyder kursfaldene i 2018, at en indtjeningskrone på aktiemarkedet nu er 15-20 pct. billigere end for bare ét år siden. I temaartiklen ”Aktier - køb, sælg eller behold?” anbefaler vi derfor, at man har lidt is i maven og ser sine investeringer i et langsigtet perspektiv. En vigtig pointe er, at afkastene på aktiemarkederne skabes over ganske få dage, og da timing af erfaring er vanskelig, anbefaler vi en tålmodig, men aktuelt også risikobalanceret tilgang. Du kan læse mere om udsigterne og vores strategi i de enkelte afdelingskommentarer.

Fire indsigter

Udover den nævnte temaartikel deler vi denne gang fire interessante indsigter. Det danske aktiemarked har de sidste ti år været et af verdens bedste – bl.a. drevet af nogle strukturelle værkstaktier, som har opnået en høj prisfastsættelse. Vi tror dog, at nogle af disse er sårbare over for højere renter, særligt hvis selskaberne skuffer i forhold til forventningerne. Omvendt ser vi bedre muligheder i den mere cykliske del af det danske aktiemarked. Den anden indsigt giver et indblik i de store forandringer inden for fødevarerindustrien, hvor de multinationale selskaber generelt har været længe om at tilpasse sig forbrugernes ønske om sundere produkter. Dette skaber muligheder for dem, som forstår at udnytte de nye trends, mens andre risikerer at blive dinosaurer i et landskab, som de engang dominerede. Endelig afslutter vi vores artikelserie om demografi med fokus på konsekvenserne af den nye generation af

”digitalt indfødte” samt Indiens store demografisk drevet vækspotentiale.

Udbytter udbetales ultimo januar

På trods af de negative resultater i 2018 vil de fleste afdelinger alligevel udlodde, da afdelingerne har realiseret gevinster fra tidligere år. Flere afdelinger har en udbytteprocent højere end 5 pct., og afdeling Globale Aktier KL A udbetaler eksempelvis lige under kr. 50 pr. andel. Udbytter vil fragå kursen 29. januar og blive indsat på afkastkontoen 31. januar. Du kan læse mere om de konkrete udlodninger på cww.dk.

Investorkonference i marts

Vi afholder årets Investorkonference 12. marts i Århus og 14. marts i København. Et af hovedtemaerne, som temaspecialist Morten Springborg vil tale om, er, at den gamle verdensorden langsomt er ved at blive nedbrudt. Kina har vist sig at være en undervurderet konkurrent, som presser USA's historiske økonomiske, teknologiske og militære lederskab. Vi bliver i emerging markets, når porteføljeforvalter Aman Kalsi stiller skarpt på Indiens store potentiale. Til sidst vil adm. direktør Bo Knudsen med afsæt i den aktuelle markedssituation give vores syn på de bedste globale investeringsmuligheder og -temaer. Tilmeldingen er åben fra 18. januar. Da vi har begrænsede pladser og forventer fulde huse, opfordrer vi til hurtig tilmelding.

Vi håber, at vi mødes til en inspirerende aften.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Resultat 4. kvartal 2018

Afdeling	Afkast 4. kvrt.	Benchmark 4. kvrt.	Afkast 2018	Benchmark 2018
Globale Aktier KL	-9,7%	-11,3%	-5,6%	-4,6%
Globale Aktier Akk. KL	-9,9%	-11,3%	-5,4%	-4,6%
Globale Aktier Etik KL	-8,0%	-11,3%	-0,6%	-4,6%
Globale Aktier Stabil KL	-8,1%	-5,1%	-1,6%	3,6%
Danmark KL	-13,8%	-11,6%	-11,4%	-7,5%
Asien KL	-7,0%	-7,1%	-16,7%	-9,8%
Emerging Markets KL	-4,5%	-5,9%	-13,6%	-10,1%



C WORLDWIDE INVESTORKONFERENCE 2019

"INVESTERINGSMULIGHEDER I EN
NY GLOBAL VERDENSORDEN"

TILMELDING MULIG FRA 18. JANUAR:
CWW.DK/TILMELD



Aktier – køb, sælg eller behold?

Af adm. direktør og porteføljeforvalter Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

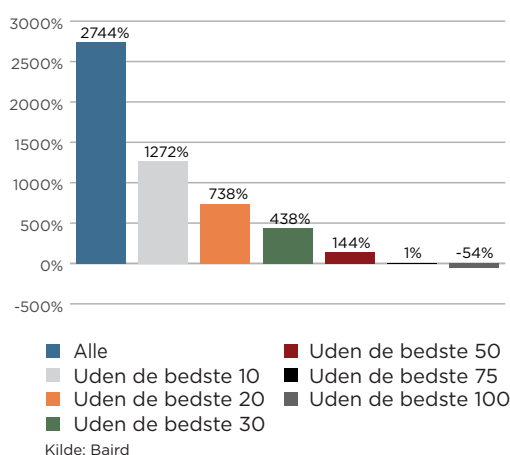
Vi befinder os i den senere fase af et stigende aktiemarked her snart 10 år efter finanskrisen. Den øgede turbulens får mange aktieinvestorer til at stille det store spørgsmål: køb, sælg og/eller behold? I det følgende perspektiverer vi den nuværende volatilitet i forhold til historikken og forklarer, hvorfor vi navigerer efter en lang investeringshorisont frem for en kortere nyhedsdrevet tilgang.

En lang investeringshorisont er afgørende

Hvis man, sammen med sin rådgiver, har fundet ud af, at man har råderum til at eje aktier, er det først af alt vigtigt at huske på, at sandsynligheden for at få gavn af de langsigtede gode afkast er størst, når man har en langsigtet investeringshorisont og en konstant eksponering til markedet.

Figur 1

50 års afkast på S&P 500 uden de bedste dage



Til illustration ses i figur 1, hvad en investor i det amerikanske aktiemarked ville have opnået ved at være investeret kontinuerligt over de sidste 50 år omkring 10.000 handelsdage på børsen – sammenlignet med afkastet, såfremt man ikke havde været med henholdsvis de bedste 10, 20, 30, 50, 75 og 100 dage.

Som det ses, bliver afkastet uden de 10 bedste dage over denne tidsperiode halveret, mens al afkast er væk uden de bedste 75 dage (hvilket er mindre end 1 pct. af alle handelsdage). Og hvem ved på forhånd, hvilke specifikke datoer det er?

” Afkastet uden de 10 bedste dage halveres, mens al afkast er væk uden de bedste 75 dage. Og hvem ved på forhånd, hvilke specifikke datoer det er?

Hvornår skal man så købe til og sælge fra?

Aktiehandel afhænger naturligvis af individuelle forhold. En simpel og effektiv strategi er jævnligt at købe til på forudbestemte tidspunkter. Dette fjerner dramaet i processen.

Alternativt kan man have en mere opportunistisk tilgang og justere eksponeringen op og ned over tid. I denne vanskelige disciplin, der har ydmyget mange eksperter over tid, kan man overveje at inddrage konkret aktiemarkedshistorik, inden man køber eller sælger.

Aktiemarkedshistorik

Historien gentager sig sjældent, men der er historiske mønstre, man kan lade sig inspirere af. At sidde og vente på den berømte 10 pct.'s korrektion og så købe bagefter kan være en særdeles ydmygende og frustrerende oplevelse. Her vil man sidde og "vente på Godot" som tilskuer til en langvarig opgang. 10 pct.'s korrektioner sker nemlig yderst sjældent i såkaldte "bullmarkeder" – de perioder, hvor der er flere af de gode dage på markederne, end der er dårlige – hvilket jo lige præcis er de perioder, man gerne vil være eksponeret til aktier i.

” En simpel og effektiv allokeringsstrategi er jævnligt at købe til på forudbestemte tidspunkter. Dette fjerner dramaet i processen.

Større nedture på aktiemarkedene sker typisk i forbindelse med økonomiske nedgange, hvor særligt en nedgang i den amerikanske økonomi ofte slår hårdt. Kombinationen af højere renter og en såkaldt "invers rentekurve" (hvor den korte rente er højere end den lange obligationsrente) i USA har vist sig at være en vigtig indikator at holde øje med. I det nuværende miljø er renteniveauerne fortsat lave, og selvom rentekurven er væsentligt fladere end tidligere, har den stadig en positiv hældning. Dette taler for et fortsat konstruktivt miljø for aktieinvesteringer. Lignende historiske situationer som i dag, hvor vi befinder os senere i en opgang med højere renter og en potentiel økonomisk afmatning, er ofte knyttet til perioder med større udsving i markedet, men også med mulighed for fortsatte stigninger. Et ekstremt eksempel på dette udspillede sig i slutningen af 1990'erne.

Op gennem 1990'erne oplevede aktiemarkedene kraftige stigninger. Også i de såkaldte tigerøkonomier i Sydøstasien gik det stærkt med store udenlandske investeringer og voldsom vækst men også høj låntagning. Problemer i særligt ejendomssektoren kombineret med høj dollargæld ledte til, at Thailand i 1997 måtte slippe deres valutariske faste tilknytning til den amerikanske dollar, ligesom en række andre lande måtte se en devaluering af deres valutaer. Dette satte en længerevarende dominoeffekt i gang over hele verden. I august 1998 bragte den politiske krise og de lave oliepriser Rusland i en situation, hvor landet ikke kunne afdrage på sin gæld. Det anerkendte hedgefond-selskab Long-Term Capital Management L.P. (LTCM), som blev ledet af bl.a. nobelprismodtagere, havde gennem voldsomt gearede positioner mere end 140 mia. USD i investeringsaktiver. Uheldigvis havde selskabet bl.a. store gearede illikvide positioner i Rusland, og LTCM tabte 15 pct. af sin kapital på én dag. Frygten var, at 50 modparter til LTCM, der havde lånt dem penge, også ville komme i store problemer. Dette tvang den amerikanske centralbank og en række storbanker til at skyde kapital ind i LTCM for at undgå kortsigtede tvangssalg, der kunne skabe yderligere store problemer ikke blot for det finansielle system – men for hele verdensøkonomien.

Den voldsomme turbulens i denne periode efterfulgtes af en af de kraftigste stigninger i aktiemarkedshistorien, hvor det brede amerikanske marked steg 47 pct., og teknologiindekset Nasdaq steg hele 170 pct. på blot 18 måneder – fra oktober 1998 til marts 2000.



Behov for taktisk risikobalancering

Aktiemarkedshistorien er fascinerende at dykke ned i, og selvom historien meget sjældent gentager sig, rimer den ofte. Som en konsekvens af at vi er i den sene fase af en lang aktieopgang, har vi gennem 2018 foretaget en løbende risikobalancering for at klargøre porteføljerne til mere volatile omgivelser. I den globale portefølje har vi øget andelen af de mere stabile vækstsektorer og reduceret andelen af cykliske, herunder banker og højt prisfaste selskaber.

Ved denne taktiske risikobalancering tror vi, at man som langsigtet investor sikrer en fortsat vigtig eksponering til attraktive og strukturelle væksttemaer samtidigt med, at risikoen sænkes i lyset af de lidt mere kortsigtede uforudsigelige omgivelser. Selvom det er sent i den økonomiske cyklus, er der selskaber, der har særligt gode langsigtede vækstforudsætninger. Dette er vores vigtigste fokus og er den grundlæggende værdi af aktiv forvaltning.

Danske aktier – køligere vinde under højtflyvende fugle

Af porteføljeforvalter Kim Korsgård Nielsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Det danske aktiemarked har gennem de sidste ti år leveret et afkast på mere end 300 pct. Dette er markant højere end afkastet på verdensmarkedet på knap 200 pct. og også mere end de asiatiske vækstmarkeder, der, med Kina i spidsen, har givet knap 220 pct. I denne Indsigt giver vi vores bud på udsigterne, hvor vi bl.a. ser en risiko i de højt prisfastsatte selskaber.

Høj indtjening bag historiske gode afkast

Baggrunden for den imponerende historiske udvikling er primært de danske selskabers evne til løbende at skabe indtjeningsvækst år efter år. S sammensætningen på det danske aktiemarked med relativt få cykliske aktier og mange strukturelt voksende selskaber har haft en stor og positiv indflydelse på de danske aktieselskabers evne til at øge indtjeningen mere end virksomhederne i mange andre lande. De strukturelle danske vækstaktier, som f.eks. Chr. Hansen, Novozymes og Coloplast er vokset markant mere end de fleste. Dette skyldes kombinationen af en høj omsætningsvækst og fortsatte marginudvidelser, som har resulteret i en høj indtjeningsvækst. Endelig er der de sidste par år sket en markant revurdering af særligt de strukturelt voksende vækstaktier, som der er mange af på den danske fondsbørs. Denne revurdering er et globalt fænomen, som har sit afsæt i den forholdsvis lave samfundsøkonomiske vækst, vi har haft, og den rigelige likviditet, som centralbankerne har tilført markederne.

Køligere vinde under de højt prisfastsatte aktier

Det danske aktiemarkeds langsigtede evne til at fortsætte den gode historiske udvikling afhænger primært af selskabernes indtjeningsvækst. På kortere sigt ser vi dog, at udviklingen i det globale likviditetsbillede og hastigheden af centralbankernes stramninger vil spille en central rolle. Vi forventer, at de strukturelt voksende selskaber vil kunne fortsætte en positiv omsætningsvækst, om end det bliver i et lavere tempo end i de foregående 10-15 år, da selskaberne er blevet større, hvilket i sagens natur gør det sværere at vokse i samme takt.

Mange af de strukturelt voksende danske selskaber har optimeret deres indtjeningsmarginaler, og vi tror, det bliver vanskeligt at øge disse væsentligt fra de nuværende niveauer. Derfor vil mange selskaber heller ikke få samme høje indtjeningsvækst som tidligere, da det alene er omsætningsvæksten, som fremover kan løfte indtjeningen. Overordnet vurderer vi, at selskaberne på det danske aktiemarked vil kunne levere en rimelig indtjeningsvækst på linje med den globale indtjeningsvækst.

” De strukturelt voksende selskaber vil kunne fortsætte en positiv omsætningsvækst, om end det bliver i et lavere tempo end i de foregående 10-15 år, da selskaberne er blevet større, hvilket i sagens natur gør det sværere at vokse i samme takt.

Endvidere forventer vi, at centralbankerne fortsætter med at afvikle de ekstraordinære kvantitative lempelser (opkøb af statsobligationer), som blev iværksat i kølvandet på finans-krisen. Denne ændring betyder, at de ”højtflyvende fugle” – dvs. de højt prisfastsatte selskaber nu begynder at få køligere luft under vingerne, hvor de tidligere var begunstiget af varmere vinde og opdrift. Man kan sige, at den rigelige likviditet har gjort markedet blindt over for risikoen ved meget høje vurderinger, fordi det har været ”normalt” og reelt risikofrit i lang tid. Når likviditeten strammer til, begynder investorernes risikoaversion at stige. Så selvom flere af disse aktier er faldet en del gennem 2018, vurderer vi, at risikoen ved aktier

” Selskaberne på det danske aktie-marked vil kunne levere en rimelig indtjeningsvækst på linje med den globale indtjeningsvækst.



med en høj prisfastsættelse er stigende, særligt hvis disse aktier blot skuffer det mindste i resultatudviklingen.

Omvendt ser vi et bedre potentiale i de mere cykliske selskaber, da vi ikke tror en recession er nært forestående. Vi er derfor undervægtet i de defensive aktier med en overvægt af selskaber, som er rimeligt prisfastsat, og hvor vi vurderer, at indtjeningsrisikoen er begrænset.

” Vi vurderer, at risikoen ved aktier med en høj prisfastsættelse er stigende, særligt hvis disse aktier blot skuffer det mindste i resultatudviklingen.

Fortsat langsigtet potentiale i danske aktier

Samlet set er der stadig et potentiale i danske aktier, idet vi ser positivt på vækstudsigterne for de danske virksomheder både på det hjemlige marked og på eksportmarkederne. Vi vil dog ikke opleve samme medvind fra marginudvidelser, og prisfastsættelsen er i øjeblikket til den høje side drevet af de lave renter. Derfor forventer vi, at det danske aktiemarked fremover snarere vil udvikle sig på linje med verdensmarkedet. Vi tror samtidigt, at vi gennem en selektiv investeringsproces kan skabe et merafkast i forhold til det generelle aktiemarked.

Medvind til sunde fødevarer

Af porteføljeforvalter Lars Wincentzen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Ernæring eller rettere fejlnæring er en global udfordring. Både regeringer og forbrugere efterspørger i stigende grad sunder fødevarer og kræver større ansvarlighed fra fødevareproducenterne, dels i forhold til ernæringsindholdet og dels i markedsføringen af produkterne. Den ændrede forbrugeradfærd ses med al tydelighed i salgstallene, hvor fødevarer med en højere ernæringsmæssig kvalitet stiger ca. 4-8 pct. årligt, mens salget af mere traditionelle fødevarer enten stagnerer eller falder – bl.a. er salget af morgenmadsprodukter som cornflakes og lignende nu faldende. Derfor er det ikke blot en etisk, men også en kommerciel fordel for producenterne at fokusere på fødevarer med høj ernæringsværdi. Dette nye paradigme vil skabe nye vindere, mens andre muligvis ikke overlever transformationen.

Nyt indeks for ernæringsværdi

En uafhængig stiftelse, som bl.a. er støttet af Bill and Melissa Gates Foundation, udviklede i 2013 indekset Global Access to Nutrition Index (ATNI). Indekset vurderer og rangerer verdens største fødevareselskaber på deres evne og vilje til at tage ansvar for den globale ernæringskrise. Stiftelsen ser branchen som en vigtig partner til at forbedre den globale folkesundhed og påvirke forbrugernes livsstil og købsadfærd ved at øge produkternes næringsværdi samt gøre dem billigere og lettere tilgængelige for forbrugerne. Stiftelsen har netop offentliggjort analysetal for 2018, hvilket er tredje år, hvor ATNI publiceres. Tallene giver interessante indsigter og skaber et konkret sammenligningsgrundlag for sektoren, som bl.a. aktive investorer kan navigere efter.

Flere faktorer skaber medvind

Bredt defineret skyldes fejlnæring enten mangel på næring i kosten eller et overdrevent indtag af primært fedt, salt og sukker via kosten, hvor sidstnævnte ofte leder til overvægt og diabetes. Fejlnæring, som forårsages af lavt næringsindhold, ses oftest i udviklingslandene, men fejlnæring er nu også udbredt i den vestlige verden som følge af stigende forbrug af fastfood og færdigretter.

Fire vigtige tendenser er dog ved at ændre denne udvikling:

1. **Regulatoriske krav.** Mange lande indfører politikker, regler og skatter, så forbrugerne i mindre grad eksponeres for usunde fødevarer.
2. **Omdømme.** Forbrugernes bevidsthed om kvalitet i næringsindholdet er stigende, og det bliver en væsentlig parameter for producenterens brand og omdømme.
3. **Søgsmål.** Producenterne bliver i stigende grad sagsøgt for ukvalificerede sundhedspåstande og mangelfulde varedeklARATIONER.
4. **Efterspørgsel.** Forbrugerne prioriterer i stigende grad sunder fødevarer, hvorfor efterspørgslen på de mere sunde fødevarekategorier stiger 4-8 pct. årligt. Til sammenligning peger tendensen på negativ vækst inden for udvalgte af de knap så sunde fødevarer.

De multinationale selskaber vågner op

Transformationen i fødevareindustrien skaber store muligheder for selskaber, der formår at tilpasse deres produktportefølje, så den leverer en højere sundhedsværdi. Analyser baseret på data fra ATNI viser, at fødevareindustrien generelt bevæger sig i den sunde retning, hvor de europæiske selskaber med Unilever, Nestlé og Danone i spidsen er foran deres amerikanske konkurrenter. Vi har tidligere beskrevet, hvordan Nestlé har fundet en ny måde at raffinere sukkerkrystallet på, hvilket har nedbragt kalorieindholdet af sukker med 30-40 pct., uden at det går ud over smagen. Selskabet forsøger nu at gøre det samme med salt. Læs evt. mere om dette her: [Fødevareindustrien under pres.](#)

I USA er de to førende drikkevareproducenter, Coca-Cola og PepsiCo, meget bevidste om disse tendenser og investerer i at forbedre næringsprofilen af deres produkter ved at reducere sukker, natrium og mættet fedt. De udvikler desuden nye næringsrige produkter inden for forskellige drikkevarekategorier som f.eks. juice og vand.



De store multinationale fødevarerelskaber har historisk været udfordret af en topstyret produktudviklings- og markedsføringsproces. Dette har skabt muligheder for nystartede innovative selskaber, der hurtigt har kunnet drage fordel af den ændrede forbrugerefterspørgsel. I takt med at de store selskaber begynder at erkende det nye paradigme, bl.a. via tabet af markedsandele, har de svaret igen ved at øge udviklingsbudgettet, forenkle produktudviklingsprocessen og tillade en mere lokal forankret markedsføringsstrategi. Dette giver selskaberne en fornyet mulighed for konkurrere i de hastigt voksende sundhedsrelaterede produktkategorier. Vi ser også, at de multinationale selskaber opkøber nye produkter, hvorved de kan drage fordel af deres store produktionsapparat og massive distributionsnetværk.

Vindere og dinosaurer

Vi lever i en verden i konstant forandring, og vi ser ernæringstendensen som et nyt paradigme, der har strukturel medvind fra den ændrede forbrugeradfærd og det globale lovgivningsmæssige pres på industrien om at tage ansvar og øge den ernæringsmæssige kvalitet i fødevarerne. De multinationale selskaber har været længe om at tilpasse sig markedet, men de er nu ved at se dagens lys. Dette skaber muligheder for dem, der forstår den nye retning, mens andre risikerer at blive dinosaurer i det landskab, som de engang dominerede.

En anden forbrugertendens er ændringen fra kvantitet til kvalitet, hvor folk stadig spiser det usunde – men i mindre mængder. Denne tendens øger ikke salget, men øger marginerne, da den formindskede mængde sælges til en højere pris.

” Transformationen i fødevarerindustrien skaber store muligheder for selskaber, der formår at tilpasse deres produktportefølje, så den leverer en højere sundhedsværdi.



De digitalt indfødte

Af Morten Springborg, Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Verdens befolkning bliver ældre. I industrilandene er andelen af mennesker over 65 år steget fra 8 pct. i 1950 til næsten 20 pct. i 2015. Dette tal forventes i mange lande at stige til 30 pct. inden 2030. En sådan global aldringsproces er ikke set tidligere, og den har omfattende konsekvenser for den langsigtede investor.

Demografi er et altomfattende tema

Demografi er på mange måder et altomfattende tema. Vi anerkender, at vi ved at gå i detaljer med de områder, som vi finder vigtige, muligvis overser andre vigtige områder, der vil påvirke aktiemarkedet i fremtiden. Vi har identificeret fem overordnede områder, hvor vi ser, at den demografiske udvikling får investeringsmæssige konsekvenser. Disse er:

- Europas udfordring og immigrationsdilemmaet set gennem Brexit
- Automatisering og erfaringer fra Japan
- Kinas luksusforbrug
- De digitalt indfødte
- Indien – juvelen i enhver langsigtet portefølje

I denne artikel fokuserer vi på konsekvenserne af opblomstringen af en ny generation af de såkaldte digitalt indfødte.

De digitalt indfødte

En digitalt indfødt er en person over 16 år med en ungdomsuddannelse, som er vokset op i den digitale tidsalder og bor i et land, hvor mere end 50 pct. af befolkningen har adgang til internettet.

På globalt plan vil antallet af de digitalt indfødte blive femdoblet fra ca. 500 mio. i 2016 til næsten 2,5 mia. i 2030, og antallet vil igen stige til over 5 mia. inden 2050. Dette er en af de største og hurtigste demografiske ændringer, vi nogensinde har set. Dette får konsekvenser for både økonomi og politik verden over. Store selskaber som Alphabet, Facebook, Alibaba, Amazon, Baidu, Tencent osv. er over en kort periode blevet ekstremt succesfulde bl.a. som konsekvens af udbredelsen af de digitalt indfødte. Men vores forudsigelse er, at udviklingen indtil nu er ingenting i forhold til det, vi kommer til at opleve de kommende 10-15 år.

Mange af morgendagens vindere eksisterer højst sandsynligt allerede i dag, da de teknologidrevne forretningsmodeller ofte er platformskoncepter, der skaber en selvforstærkende og gunstig udvikling for de største aktører på markedet. Dette vinderfænomen, drevet af positive netværkseffekter, hvor de store bliver større, og skaber den karakteristiske oligopolistiske/monopolistiske markedsstruktur, som er så velkendt for sektoren. F.eks. bruger kineserne mere end halvdelen af deres aktive

mobiltid på en af TenCents services, hvilket primært er WeChat. I USA bruger amerikanerne ca. 20 pct. af deres aktive mobiltid på Facebook.

Vi tror, at mange Emerging Markets-økonomier vil springe de traditionelle udviklingsstadier over, som de vestlige økonomier har gennemgået. De vil hurtigere avancere til et onlinebaseret digitalt samfund, da der f.eks. ikke eksisterer en ældre infrastruktur, som kan bremse udviklingen via mellemløsninger. Ifølge CLSA betaler kineserne med deres smartphones via ePayments 16 gange så ofte som i USA bl.a. som følge af udbredelsen af betalingsservices som Alipay og Tenpay. Andre sydøstasiatiske lande vil formentligt adoptere samme forbrugsmønstre, hvorfor vi ser de kinesiske internetselskaber investere kraftigt uden for landets grænser for at deltage i den fremtidige vækst.

Platformselskaber får medvind

De fleste investorer forstår implikationerne af skiftet fra offline- til onlineforbrug. Men mange undervurderer de langsigtede konsekvenser af fremkomsten af en helt ny generation, der er født og opvokset i den digitale tidsalder – måske fordi de fleste af de såkaldte erfarne investorer i dag netop ikke er digitalt indfødte.

Vi har længe været positive over for platformselskaberne, da de nyder godt af en skalerbar forretningsmodel med nærmest ubegrænsede forretningsmuligheder og høje marginer pga. lave marginalomkostninger. Platformselskaberne kontrollerer mere eller mindre deres egen skæbne med høje adgangsbarrierer og holdbare forretningsmodeller med produkter eller serviceydelser, der gør vores dagligdag nemmere. Det er grunden til, at de er så attraktive og derfor mere robuste over for markedsudsving.



Indien – juvelen i en langsigtet portefølje

Af Morten Springborg, Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Verdens befolkning bliver ældre. I industrilandene er andelen af mennesker over 65 år steget fra 8 pct. i 1950 til næsten 20 pct. i 2015. Dette tal forventes i mange lande at stige til 30 pct. inden 2030. En sådan global aldringsproces er ikke set tidligere, og den har omfattende konsekvenser for den langsigtede investor.

Demografi er et altomfattende tema

Demografi er på mange måder et altomfattende tema. Vi anerkender, at vi ved at gå i detaljer med de områder, som vi finder vigtige, muligvis overser andre vigtige områder, der vil påvirke aktiemarkedet i fremtiden. Vi har identificeret fem overordnede områder, hvor vi ser, at den demografiske udvikling får investeringsmæssige konsekvenser. Disse er:

- Europas udfordring og immigrationsdilemmaet set gennem Brexit
- Automatisering og erfaringer fra Japan
- Kinas luksusforbrug
- De digitalt indfødte
- Indien – juvelen i enhver langsigtet portefølje

I denne artikel fokuserer vi på de attraktive demografiske tendenser i Indien og de indiske virksomheder, der er godt positioneret til denne udvikling.

Indien – juvelen i en langsigtet portefølje

Indien har en af de yngste befolkningssammensætninger i verden med en gennemsnitsalder på 28 år. Den samlede befolkning er på ca. 1,3 mia., og den stiger med ca. 1,2 pct. om året. Dette vil betyde, at Indien med stor sandsynlighed vil blive verdens største befolkning i 2024. Knap halvdelen af Indiens befolkning, dvs. næsten 600 mio. personer, er under 25 år, og næsten to tredjedele er under 35 år. I 2027 vil Indien desuden have verdens største arbejdsstyrke med 1 mia. personer mellem 15-64 år.

På denne baggrund forventer vi en kraftig vækst i Indiens middelklasse, hvor prognosen er en fordobling fra 267 mio. personer i 2016 til ca. 550 mio. i 2026. Dette boom i middelklassen vil drive en høj forbrugsvækst i de kommende årtier. Indien får således en af de største globale demografiske dividender i dette århundrede.

De mest sandsynlige vindere vil være finansielle serviceudbydere, da man fra regeringens side har udbygget en national finansiell infrastruktur. Før 2009 var halvdelen af inderne ikke personregistrerede – ikke engang via en fødselsattest. Dette betød, at halvdelen af borgerne hverken havde mulighed for at åbne en bankkonto, tegne en forsikring, tage et kørekort eller åbne en virksomhed. Disse borgere var således ekskluderet fra det

almindelige økonomiske samfund i Indien. I 2009 blev Aadhaar lanceret. Dette er en biometrisk database, som kan identificere en person ved hjælp af fingeraftryk og iris-genkendelse. I dag har ca. 1,3 mia. mennesker, dvs. størstedelen af befolkningen fået en digital identitet. I 2016 lancerede Indien en ny digital tjeneste India Stack, som forbinder forskellige offentlige systemer og gør det muligt for personer, det offentlige og virksomheder at opbevare og dele persondata som f.eks. adresser, bankoplysninger, ansættelsesforhold og skatteoplysninger på tværs gennem Aadhaar. Siden Aadhaar blev lanceret, er der eksempelvis blevet åbnet ca. 300 mio. nye bankkonti i Indien.

I dag er kontantbetaling den mest almindelige betalingsform i Indien. Ifølge analytikere sker ca. 70 pct. af betalingerne kontant målt i værdi, og ca. 90 pct. af alle transaktioner betales kontant. Men med udbredelsen af højhastighedsinternet, smartphones og Aadhaar er vejen nu banet for udbredelsen af digitale betalinger. Boston Consulting Group og Google forventer på denne baggrund, at udbredelsen af elektroniske betalinger blandt forbrugerne vil stige til ca. 40 pct. af de samlede betalinger inden for de næste tre år.

Hvis et land som Indien – hvor kun 2 pct. af alle transaktioner var elektroniske for blot et par år siden – kan digitalisere samfundet, kan det ske i alle lande med en stærk regeringsledelse. Et system som India Stack kan understøtte transitionen til digitale betalingssystemer i alle lande og dermed accelerere afviklingen af kontanter som betalingsmiddel.

Set fra et makroøkonomisk perspektiv er staten den åbenlyse vinder, når socialregistre og skattesystemer bliver mere effektive, svindel reduceres, og korruptionen bliver automatisk mindre i et digitaliseret system. Transaktionsomkostningerne falder dramatisk, og banksystemet nyder godt af en større likviditet i kraft af indskud på løn- og opsparingskonti. Vi er derfor positive på indiske selskaber i den finansielle sektor, da disse er i centrum for Indiens digitale transformation. Samtidigt vil hele det indiske samfund nyde godt af den finansielle og økonomiske inklusion af mange millioner mennesker over de kommende år.

For at høste den fulde demografiske dividende fra en voksende arbejdsstyrke, har et samfund behov for stærke regeringsledere og institutioner med høj integritet, der kan sætte gang i beskæftigelsen og skabe økonomisk fremgang. Det er

netop på dette område, at Indien med Modi som regeringsleder nu adskiller sig fra landets fortid, men også fra eksempelvis Afrika, som er et andet kontinent med et stort uforløst demografisk potentiale. Vi er derfor overbeviste om, at globale investorer i årene fremover bør allokere en signifikant andel af kapitalen til indiske aktiver. Omvendt er der stor usikkerhed om, hvorvidt Afrika vil opleve en demografisk fordel eller katastrofe. I sidste ende afhænger udviklingen af, hvorvidt stærke ledere og institutioner med høj integritet vil komme til magten, gennemføre de nødvendige reformer og mindske korruptionen.

Læs mere om potentialet i Indien i vores Indsigt "[Et reformeret Indien vinder frem](#)".



Forventninger til aktiemarkedet

Handelskrigen mellem USA og Kina samt strammere pengepolitik verden over satte et negativt præg på aktiemarkedene i 2018. Resultatet blev, at en indtjeningskrone nu er 15-20 pct. billigere end for bare ét år siden. Korrektioner slutter typisk, når centralbankerne afslutter stramningen. I løbet af første halvår 2019 vil vi muligvis se afslutningen på strammingerne i USA, og vores indikatorer peger ikke på en recession i 2019. Afkastene på aktiemarkedene skabes over ganske få dage, og da timing er vanskelig, anbefaler vi en tålmodig og risikobalanceret tilgang i det nuværende miljø.

En af de klare globale trends i disse år er Kinas voksende økonomiske og politiske magt. Den skaber vækstmuligheder, men også friktion – særligt i forholdet til verdens nuværende stormagt, USA. USA har generelt lave importtariffer, men er i færd med at øge taksterne – især over for den kommende militære stormagt og store handelspartner, Kina.

Når verdens stormagter kæmper på den økonomiske front, har det uundgåeligt en effekt på den makroøkonomiske vækst. Det svarer til at køre bil med håndbremsen trukket – det sænker farten. Specielt når det sker i et miljø, hvor de afgørende amerikanske renter hæves, og centralbankerne ikke længere understøtter rentemarkederne med massive opkøb, som det fremgår af figur 1.

” Når verdens stormagter kæmper på den økonomiske front, har det uundgåeligt en effekt på den makroøkonomiske vækst. Det svarer til at køre bil med håndbremsen trukket – det sænker farten.

Figur 1



Handelskrigen og den strammere pengepolitik prægede udviklingen i 2018 og vil fortsat skabe vanskeligere markedsbetingelser for aktieåret 2019. Særligt fjerde kvartal af 2018 blev hårdt ramt med globale kursfald på ca. 11 pct. målt i danske kroner. Kursfaldende betyder omvendt, at aktiemarkedene målt på P/E nu er 15-20 pct. billigere, da indtjeningsudviklingen i virksomhederne – særligt i USA – fortsat er positiv. En indtjeningskrone på aktiemarkedene er således nu 15-20 pct. billigere end for bare ét år siden.

” Strammere pengepolitik prægede udviklingen i 2018, men en indtjeningskrone på aktiemarkedene er nu 15-20 pct. billigere end for bare ét år siden.

Siden 1984 har vi oplevet seks tilfælde med større korrektioner på aktiemarkederne, som bl.a. i 2018, uden en efterfølgende økonomisk recession. Denne type korrektioner slutter typisk, når centralbankerne holder op med at stramme. 2019 bliver formentligt et år med fortsatte renteforhøjelser og stramninger, men omvendt er det ikke usandsynligt, at vi i løbet af første halvår 2019 vil se afslutningen på stramningerne i USA. Samtidigt er realrenterne i USA – trods de mange renteforhøjelser – først lige blevet positive, hvorfor virksomhederne fortsat har gode incitamenter til at foretage investeringer, da væksten er højere end finansieringsomkostningerne. Alt i alt tror vi ikke, at vi vil opleve en recession i 2019.

” Korrektioner slutter typisk, når centralbankerne holder op med at stramme.

En afklaring på disse fronter vil skabe grundlag for mere optimisme blandt investorerne. I denne sammenhæng er det relevant at fremhæve en af de centrale pointer i vores artikel [”Aktier – køb, sælg eller behold”](#) – at vi oplever en voldsom koncentrations-effekt, hvor en stor del af afkastet på aktiemarkedet skabes på ganske få børsdage. Da det er vanskeligt at forudsige, præcist hvilke dage markederne stiger, anbefaler vi at have en langsigtet og risikobalanceret investeringstilgang for at sikre eksponering til de få dage, hvor markedet stiger meget kraftigt. Med forventning om et marked præget af større udsving vil der netop i 2019 være flere dage med både gode og mindre gode afkast i vente. Aktiemarkedet er således den langsigtede optimists triumf, og vinderen bliver den tålmodige investor.

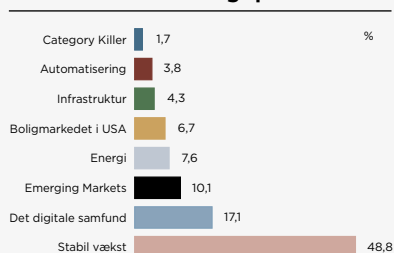
Et af de største skift i aktiemarkedshistorien er de store flows til indeksfonde. Efter en lang periode med stigende aktiemarkeder har mange investorer valgt at være eksponeret til aktier via passiv investering. Indeksfonden kopierer aktiemarkedet ved at købe de aktier, der er i markedet i et bestemt forhold uden skelen til eventuelle fundamentale og etiske forhold. Vi er af den overbevisning, at dybtgående analysearbejde og et aktivt valg er fundamentalt for, at markederne fungerer. Samtidigt er det vores erfaring, at man som investor får de bedste afkast ved at udvælge dygtige erfarne rådgivere og forvaltere, der investerer langsigtet i nøje udvalgte selskaber med stærke konkurrencepositioner. Attraktive selskaber skal drives med målet om, at blive en større og mere profitabel forretning 20, 30 og 40 år ud i fremtiden frem for at have fokus på de næste kvartaler. Attraktive selskaber har med andre ord en langtidsholdbar forretningsmodel.

Indeholdt i det mere volatile aktiemiljø er også flere muligheder for den aktive investor i forhold til at eksponere sig til unikke selskaber. Det er det fundament, vi har bygget på i mere end 30 år og det fundament vi bygger videre på i 2019.



Globale Aktier

Temaoversigt pr. 31.12.2018



Status på kvartalet

2018 bød på den usædvanlige udvikling, at det amerikanske aktiemarked oplevede faldende kurser samtidigt med, at selskabernes indtjeningsudvikling steg markant. Dette betød faldende prisfastsættelser, og de cykliske sektorer blev hårdest ramt. Europa og Asien blev endnu hårdere ramt end USA, som konsekvens af svagere økonomisk vækst, politisk usikkerhed omkring Brexit og effekten af handelsrestriktionerne mellem USA og Kina. Kursfaldene kan tolkes således, at investorerne nu indregner en kraftig opbremsning i væksten og en højere sandsynlighed for recession i 2019/2020.

I kvartalet faldt afdelingens indre værdi med 9,7 pct., mens verdensindekset faldt med 11,3 pct. Gode afkast i HDFC og flere defensive aktier som Coca-Cola og Procter & Gamble (P&G) gjorde, at afdelingen faldt lidt mindre end markedet. Afdelingens mere defensive strategi var derved medvirkende til at reducere den lidt dårligere relative udvikling i 2018. Afdelingens resultat for 2018 blev -5,6 pct., hvor verdensindekset faldt 4,6 pct. Visa, Amazon og Thermo Fisher leverede meget tilfredsstillende afkast, men det blev mere end opvejet af kursfald i bl.a. British American Tobacco (BAT) og Philip Morris samt i Bayer. Vi mener fortsat, at BAT og Bayer kan komme godt igennem en periode med hhv. stigende tobaksregulering og skadeserstatningssager i USA.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Den amerikanske økonomi virker stadig solid, og opgangen er bredt baseret, ligesom den faldende oliepris vil gavne emerging markets og dæmpe frygten for kraftigt stigende renter i USA. Vi er derfor moderat positive på udsigterne for aktiemarkedene i 2019, men større korrektioner er sandsynlige i denne sene fase af opgangen. Stabile vækstselskaber med solide pengestrømme og balancer, som vi i 2018 øgede med ca. 10 procentpoint (Coca-Cola, Unilever, P&G og senest American Towers), udgør nu knap 50 pct. af porteføljen, hvorimod porteføljens eksponering til cykliske selskaber er blevet reduceret. Afdelingens største investeringstema er "Det digitale samfund" med 19 pct., mens "Emerging Markets" og "Energi" hver udgør 8 pct.

Omlægninger

Vi har i kvartalet reduceret eksponeringen til finanssektoren ved at sælge **Citigroup**. Banker er cykliske og bliver mere risikable i den sene fase af opgangen bl.a. som følge af risikoen for stigende tab og hensættelser. Vi har købt **American Tower**, som er verdens største ejer og operatør af kommunikationsmaster til mobiltrafik. Efterspørgslen er drevet af det stigende forbrug af mobildata, som p.t. vokser med 30-40 pct. årligt.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk

Fondskode Udbytte afd. DK0010157965

Afdelingens start: 30.06.1990

Fondskode Akk. afd. DK0060655702

Afdelingens start: 15.12.2015

Nøgletal 31.12.18

Formue (i 1.000 kr.) 3.122.816 265.672

Cirkulerende andele stk. 4.805.568 2.518.269

Udbytte jan. 2018 96,40 0,00

Indre værdi 649,49 105,50

Officiel kurs 646,80 105,40

Investeringsfilosofi

Det er muligt at investere i afdeling Globale Aktier KL via en udbyttebetalende eller en akkumulerende afdeling.

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen. Investeringsfilosofien adskiller sig ved at være meget fokuseret. Afdelingen investerer i 25-30 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Det er vores erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan kontrolleres. Vi arbejder målrettet på at forstå fremtidens trends. Men endnu vigtigere er det at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier.

Afdelingen investerer i børsnoterede selskaber og har ingen geografiske eller sektormæssige afgrænsninger. Afdelingens forvaltere indgår i et tæt samarbejde med forvalterne af foreningens øvrige afdelinger.

Læs mere på: www.cww.dk/ga

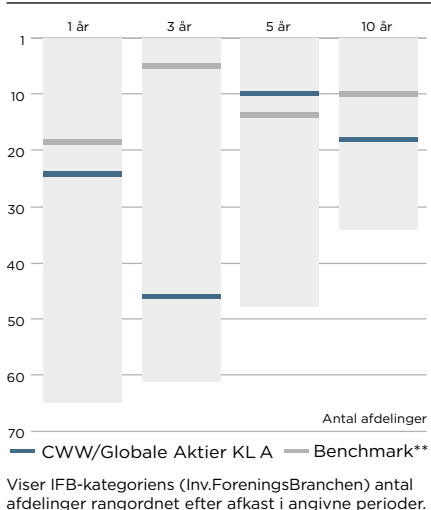
Afkast i pct./Merakast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Globale Aktier KL A	-5,6	3,1	50,4	170,8	9,9
Benchmark**	-4,6	15,1	48,5	190,6	6,4
Globale Aktier KL A merakast ift. benchmark**	-1,0	-12,0	1,9	-19,8	3,5

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	10,1	12,0	11,6	15,5
Std.afv. % p.a. benchmark**	9,6	10,9	11,3	15,0
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,1	0,7	0,8	0,4

Afkastudvikling (start indeks 100)*



Placering i IFB's afkaststatistik



Aktieporteføljen pr. 31.12.2018

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
Energi	ExxonMobil	Royal Dutch Shell				7,6	6,2
Råvarer	Ecolab		CRH			5,3	5,0
Industri og service			Atlas Copco Legrand Siemens			5,8	10,3
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot			Sony		12,3	10,4
Forbrugsgoder - defensive	Coca-Cola Procter & Gamble	British American Tobacco	Nestlé Unilever			13,9	8,4
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			9,2	12,1
Finans	First Republic Bank Wells Fargo & Co			AIA Group	HDFC Ping An Insurance	20,8	17,2
Informationsteknologi	Visa			Keyence		12,6	14,8
Kommunikationstjenester	Alphabet Facebook				Naspers	8,0	9,0
Koncessioneret service						0,0	3,4
Ejendomme	American Tower			Sun Hung Kai		4,5	3,2
Total	47,9	7,7	18,1	13,8	12,5	100,0	-
Benchmark**	57,4	5,1	14,2	11,5	11,8	-	100,0

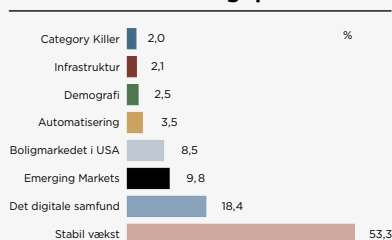
* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

** Benchmark er pr. 1.1.2010 ændret fra MSCI World til MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



Globale Aktier Etik

Temaoversigt pr. 31.12.2018



Status på kvartalet

Afdelingen gav i årets sidste kvartal et negativt afkast på 8 pct., hvilket imidlertid var bedre end afdelingens benchmark, MSCI AC World, der i fjerde kvartal faldt 11,3 pct. Afdelingen sluttede året med et samlet afkast på -0,6 pct. hvilket er markant bedre end MSCI AC World, der gav et samlet afkast på -4,6 pct.

Fjerde kvartal bar i lighed med resten af 2018 præg af en noget usædvanlig udvikling, idet det amerikanske aktiemarked oplevede faldende kurser samtidigt med, at selskabernes indtjeningsudvikling steg markant. Dette medførte faldende prisfastsættelser som særligt ramte de cykliske sektorer hårdt. Konsekvensen af svagere økonomisk vækst, den fortsatte politiske uro om Brexit samt effekten af handelsrestriktionerne mellem USA og Kina, nåede også Europa og Asien, der ligeledes blev hårdt ramt. Man kan tolke kursfaldene således, at investorerne nu begynder at indregne en kraftig opbremsning i væksten og en højere sandsynlighed for recession i 2019/2020.

Blandt de positive bidragsydere til afkastet i fjerde kvartal var afdelingens investeringer i indiske HDFC, Procter & Gamble samt afdelingens nye investering Hoya Corp. Omvendt trak selskaber som Amazon, Facebook og Sony ned.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstselskaber, som er karakteriseret ved en stærk markedspositionering og en stærk ledelse. Foruden de stabile vækstselskaber investerer afdelingen i unikke selskaber, der drager fordel af medvinden fra en række strukturelle vækstområder, bl.a. inden for teknologiområdet. Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, og våben samt teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

Omlægninger

I fjerde kvartal solgte vi **Citigroup** og reducerede investeringen i Visa. For provenuet købte vi to nye selskaber. Dels **American Tower**, som er verdens største ejer og operatør af kommunikationsmaster til mobiltrafik, hvor efterspørgslen drives af det stigende mobildataforbrug, der p.t. vokser med 30-40 pct. årligt. Desuden købte vi det japanske teknologiselskab **Hoya Corp.**, der bl.a. opererer inden for flerstyrkeglas, kontaktlinser og intraokulære linser. Selskabet har et stærkt hjemmemarked grundet en aldrende japanske befolkning og kan samtidigt øge sin globale markedsandel.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dkFondskode **DK0060287217**

Afdelingens start: 07.03.2011

Læs mere på: www.cww.dk/etik

Nøgletal

31.12.18

Formue (i 1.000 kr.)	551.889
Cirkulerende andele stk.	4.964.907
Udbytte jan. 2018	11,00
Indre værdi	111,16
Officiel kurs	110,45

Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen.

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen investerer i selskaber, som, vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd.

Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig del af deres aktiviteter inden for produktion, distribution eller salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Derudover har afdeling Globale Aktier Etik KL samme investeringsproces som afdeling Globale Aktier KL.

Inden der investeres i et nyt selskab, screenes selskabet af en ekstern konsulent, som sikrer, at selskaberne i porteføljen overholder de nævnte investeringsrammer.

Afkast i pct./Merakast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Globale Aktier Etik KL	-0,6	5,3	57,5	-	8,8
Benchmark**	-4,6	15,1	48,5	-	8,6
Globale Aktier Etik KL merakast ift. benchmark**	4,0	-9,8	9,0	-	0,2

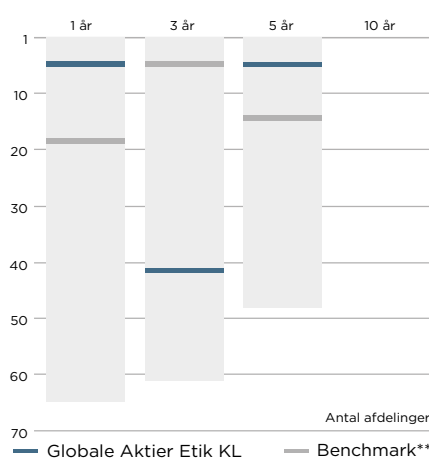
Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	10,0	11,7	-	11,1
Std.afv. % p.a. benchmark**	9,6	10,9	-	10,4
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,2	0,8	-	0,8

Afkastudvikling (start indeks 100)*



Placering i IFB's afkaststatistik



Viser IFB-kategoriens (Inv.ForeningsBranchen) antal afdelinger rangordnet efter afkast i angivne perioder.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2018

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark**
Energi						0,0	6,2
Råvarer	Ecolab		CRH			6,9	5,0
Industri og service		Ferguson	Atlas Copco Legrand			5,6	10,3
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot			Sony		12,8	10,4
Forbrugsgoder - defensive	Coca-Cola Co. Procter & Gamble		Nestlé Unilever			17,2	8,4
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk	Hoya		13,8	12,1
Finans	First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Bank Ping An Insurance	20,2	17,2
Informations-teknologi	Visa			Keyence		11,1	14,8
Kommunikationstjenester	Alphabet Facebook				Naspers	8,3	9,0
Koncessioneret service						0,0	3,4
Ejendomme	American Tower			Sun Hung Kai		4,1	3,2
Total	49,1	1,9	20,6	16,3	12,1	100,0	-
Benchmark**	57,5	5,1	14,2	11,3	11,8	-	100,0

* Bemærkninger til afkast se næstsidsite side i denne publikation.

** Benchmark er MSCI AC World inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Politisk usikkerhed bl.a. omkring Italiens budget, Brexit, handelskrigen mellem USA og Kina samt stigende renter og mindre likviditet fra centralbankerne har været en hård kombination for aktiemarkedene med faldende kurser til følge. På denne baggrund faldt afdelingen 8,1 pct. i fjerde kvartal, mens afdelingens benchmark faldt 5,1 pct. For året blev afkastet -1,6 pct., mens indekset for de stabile aktier steg 3,6 pct. Væksten i den globale økonomi er gået en smule ned i gear i andet halvår, men regnskaberne fra de selskaber, vi har investeret i, er fortsat gode, og vi forventer yderligere indtjeningsvækst i de kommende år. Dette kombineret med en attraktiv værdiansættelse danner basis for positive forventninger til udviklingen i 2019.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Afdelingen investerer i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Det gør konjunkturudviklingen mindre afgørende for selskabernes indtjening. Vi stræber kontinuerligt efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving. Dette er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Vi har eksempelvis investeret i det tyske softwareselskab **SAP**, der er markedsledende inden for økonomi og styringssoftware. SAP har succes med at skifte sine kunder over mod at abonnere på brugen af software frem for at købe den. Det øger stabiliteten i omsætningen. Derudover har vi investeret i det canadiske forsyningsselskab **Algonquin Power**, der vil bidrage til at sænke udledningen af CO₂ gennem investeringer i vindmøller, solcelleanlæg og gasturbiner. Algonquins indtjening er stabil og støt stigende, hvilket understøtter et udbytte på ca. 5,5 pct.

Omlægninger

Vi har bl.a. investeret i et af de førende amerikanske forsikringsselskaber **Allstate**, der hovedsageligt opererer inden for bolig- og bilforsikring, hvor kundeloyaliteten generelt er høj. Allstate har været dygtige til at styre skadesudbetalingerne i forhold til præmieindtægterne.

Vi solgte den britiske bank **HSBC**, fordi banksektoren generelt lider under lav udlånsvækst og faldende rentemarginer. Derudover vil indtjeningen formodentlig blive ramt af flere tab, da rentemarginerne har været meget lave i de seneste par år. Vi ønsker derfor at reducere eksponeringen til bankerne, før tabene reelt opstår.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk
Fondskode
DK0010312529

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: www.cww.dk/stabil
Nøgletal
31.12.18

Formue (i 1.000 kr.) 156.716

Cirkulerende andele stk. 1.161.255

Udbytte jan. 2018 9,20

Indre værdi 134,95

Officiel kurs 132,90

Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe et højere afkast end MSCIs globale indeks for stabile aktier og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked.

Vi håndplukker 40-60 selskaber, der hovedsageligt tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen har vi fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) kan købes til en attraktiv pris 3) er inde i en positiv udvikling.

Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingens ansvarlige porteføljeforvaltere indgår i et tæt og åbent samarbejde med forvalterne af foreningens øvrige afdelinger.

Afdeling Stabile Aktier KL er velegnet for den langsigtede investor, som ønsker et godt aktieafkast men samtidig en lavere risiko end på det generelle aktiemarked.

Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Stabile Aktier KL	-1,6	7,2	-	-	7,1
Benchmark**	3,6	18,5	-	-	9,7
Stabile Aktier KL merafkast ift. benchmark**	-5,2	-11,3	-	-	-2,6

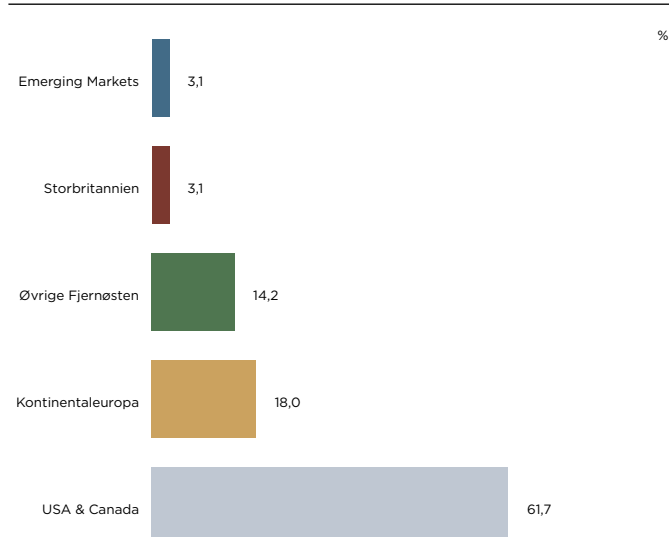
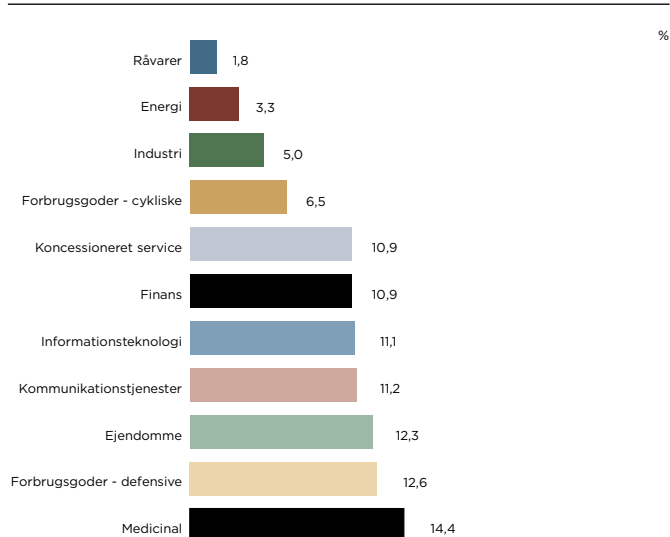
Risiko

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	8,7	-	-	10,8
Std.afv. % p.a. benchmark**	7,5	-	-	9,9
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,3	-	-	0,7

* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

** Benchmark er MSCI ACWI Minimum Volatility inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

Afkastudvikling (start indeks 100)*

Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.12.18

Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.12.18




Danmark

Status på kvartalet

Det danske aktiemarked faldt med 11,6 pct. i kvartalet, mens afdelingen gav et afkast på -13,8 pct. De største negative bidrag til det relative afkast kom fra vores undervægt i Ørsted samt vores overvægt i DSV og FLSmidth. Overvægten i Vestas samt undervægten i Pandora og Lundbeck bidrog til gengæld positivt. I 2018 faldt det danske aktiemarked med 7,5 pct., mens afdelingen gav et afkast på -11,4 pct.

Fjerde kvartal var præget af faldende aktiemarkeder. Usikkerheden om den globale handel var stigende, afledt af et anspændt forhold mellem den amerikanske præsident og Kina. Investorerne er bekymrede for en eskalering af handelskonflikten, selvom de to lande har aftalt en 90-dages fredsperiode. Centralbankernes – særligt den amerikanske centralbanks – begyndende stramning af den lempelige pengepolitik præger også markederne negativt. Den strammere likviditet rammer primært aktierne i form af en lavere vurdering, og det går værst ud over de aktier, som er højt prisfastsatte.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Porteføljen er overvægtet med ca. 14 procentpoint i cykliske aktier og undervægtet med ca. 17 procentpoint i defensive aktier, mens 3 pct. er i kontanter. Jf. artiklen om danske aktier på side 8 vurderer vi de defensive vækstaktier i Danmark som fortsat højt prisfastsatte. Den cykliske overvægt er fordelt 45/55 mellem bankaktier og industriaktier. Undervægten af defensive aktier stammer fra en selskabsspecifik undervægt af Ørsted, Lundbeck og Novozymes og er således ikke drevet af en overordnet holdning til de to aktivklasser.

Omlægninger

Vi har reduceret investeringen i Vestas, der i kvartalet har performet godt. Stigende ordreindgang og stabile priser har øget investorernes optimisme til et niveau, der har fået os til at reducere overvægten i aktien. Vi har ligeledes reduceret overvægten i DSV, da aktien har performet godt. Vi har investeret en smule i **Novozyms** efter lang tids fravær blandt vores investeringer, idet selskabets indtjening er forholdsvis stabil, ligesom vurderingen er kommet ned på et lidt mere acceptabelt niveau. Vi er dog fortsat undervægtede. Vores beholdning i Coloplast er reduceret til fordel for GN Store Nord og William Demant, da de to sidstnævnte selskaber er kommet ned i kurs. Endelig har vi øget beholdningen i Danske Bank, da aktien p.t. er meget billigt prisfastsat ift. de øvrige nordiske banker. Vi forventer, at Danske Bank vil blive tildelt en bøde, men at bøden bliver i en håndterbar størrelse, der gør, at aktien stadig er en god investering.

Risikomærkning

Læs mere om risikomærkning på www.cww.dk
Fondskode
DK0010249655

Afdelingens start: 23.12.1998

Læs mere på: www.cww.dk/da
Nøgletal
31.12.18

Formue (i 1.000 kr.) 598.541

Cirkulerende andele stk. 2.776.186

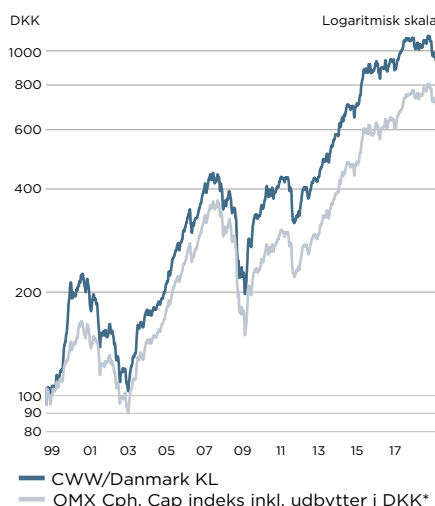
Udbytte jan. 2018 55,10

Indre værdi 215,60

Officiel kurs 216,30

Afkast i pct./Merafkast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Danmark KL	-11,4	-1,2	56,3	325,5	11,7
Benchmark**	-7,5	11,5	71,1	307,2	10,1
Danmark KL merafkast ift. benchmark**	-3,9	-12,7	-14,8	16,3	1,6

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	12,3	12,3	15,8	18,6
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,2	11,8	14,6	16,8
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,0	0,7	0,9	0,5

Afkastudvikling (start indeks 100)*

Placering i IFB's afkaststatistik

Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe en langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen. Den stigende internationalisering af markederne har en betydelig effekt på det danske aktiemarked, hvilket medfører, at specielt de større danske aktier i høj grad prisfastsættes af internationale investorer. Derfor er det vigtigt at forstå de internationale trends, som påvirker de udenlandske investorers adfærd.

Erfaringerne fra afdeling Globale Aktier KL har vist, at en portefølje med få aktier giver mulighed for et mere indgående kendskab til hver enkelt aktie. Risikoen i porteføljen kan kvalitativt holdes på et lavt niveau, når vi sikrer, at kvaliteten er høj i hver enkelt aktie. Disse erfaringer drager vi nytte af ved forvaltning af afdeling Danmark KL. Afdelingens ansvarlige portefølje-forvaltere indgår i et tæt og åbent samarbejde med forvalterne af for- eningens øvrige afdelinger. Afdeling- en investerer fortrinsvis i selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2018

	Cyklisk vækst	Stabil vækst	Finansiell vækst	Total	Benchmark**
Energi	Ørsted			2,8	0,0
Råvarer		Chr. Hansen Holding Novozymes		6,3	9,2
Industri og service	A.P. Møller-Mærsk DSV FLSmidth G4S ISS Nilfisk NKT Rockwool Intl. Vestas Wind Systems			34,6	24,9
Forbrugsgoder - cykliske	North Media TCM			1,4	2,3
Forbrugsgoder - defensive		Carlsberg		5,4	7,2
Medicinal		Coloplast Genmab GN Store Nord Novo Nordisk William Demant		22,3	30,6
Finans			Danske Bank Jyske Bank Nordea Ringkjøbing Landbobank Sydbank Topdanmark Tryg	23,1	13,5
Informationsteknologi	Netcompany SimCorp			4,1	2,1
Telekommunikation				0,0	0,0
Koncessioneret service				0,0	9,6
Ejendomselskaber				-	0,6
Total	42,9	34,0	23,1	100,0	100,0

* Bemærkninger til afkast se næstsidside i denne publikation. ** Benchmark består fra 1. januar 2004 af OMX Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK. Tidligere var benchmark KAX Totalindeks ekskl. udbytter.



Asien

Status på kvartalet

I fjerde kvartal fortsatte de store kursudsving på grund af faldende risikovillighed blandt investorerne. Bekymringen for recession i USA pga. renteudviklingen samt handelskrigen mellem USA og Kina presser fortsat aktiemarkederne – herunder de asiatiske aktier. USA og Kina er dog blevet enige om at forsøge at løse krisen inden 90 dage. I kvartalet faldt afdelingen med 7,0 pct., mens benchmark, MSCI AC Asia ex Japan, faldt med 7,1 pct. For hele året blev afkastet -16,7 pct., mens afkastet på benchmark blev -9,9 pct. Der var fortsat en negativ udvikling i afdelingens aktier inden for teknologi og kinesiske aktier drevet af bekymringen for, at handelskrigen mellem USA og Kina vil eskalere.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Det er primært investorenes risikovillighed, der påvirker markedet negativt, men de fundamentale udsigter for Asien ser fortsat positive ud, og flere sektorer handler nu til en meget billig værdifastsættelse ift. deres langsigtede gennemsnit. Specielt ser ejendoms- og forsikringsaktier i Kina billige ud – faktisk historisk billige. Regionen handler nu til en P/E på ca. 1,35 mod det langsigtede gennemsnit på 1,8. Historisk har det kun været i forbindelse med store kriser i Asien, at regionen har handlet til en P/E væsentligt under 1,2.

I fjerde kvartal besøgte vi en række virksomheder i Singapore og Indien. I Indien havde vi fokus på finansaktier, hvor der er flere tegn på, at likviditetskrisen i finansaktierne uden for banksektoren er ved at blive løst. Flere af de indiske realkreditinstitutter har i forlængelse af likviditetskrisen haft fokus på at reducere risikoen i deres udlånsportefølje, herunder specielt til ejendomsudviklere. Desuden har der været en større uenighed mellem regeringen og centralbanken, hvilket resulterede i, at centralbankchefen blev udskiftet. Investorerne vil i stigende grad rette blikket mod Indien i takt med, at vi nærmer os det nationale valg afviklet senest april/maj 2019. De fleste venter fortsat, at Modi vil blive genvalgt for de næste fem år, men med et lavere mandatatantal end i de indeværende fem år.

Temamæssigt er der i kvartalet ikke sket de store ændringer i porteføljen. Eksponeringen er fortsat i høj grad fokuseret på asiatiske vækstselskaber, der har eksponering til de indlandske økonomier, og de langsigtede temaer i regionen.

Omlægninger

I Kina har vi valgt at sælge **Huadian Fuxin** efter en skuffende udvikling.

RisikomærkningLæs mere om risikomærkning på www.cww.dk**Fondskode DK0060057644**

Afdelingens start: 07.12.2006

Læs mere på: www.cww.dk/asien**Nøgletal****31.12.18**

Formue (i 1.000 kr.)	1.433.059
Cirkulerende andele stk.	9.252.057
Udbytte jan. 2018	28,50
Indre værdi	154,57
Officiel kurs	152,30

Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst for den tålmodige investor. En værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau med eller under markedsrisikoen.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse.

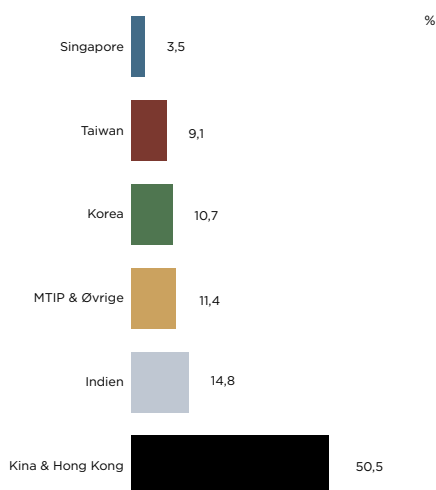
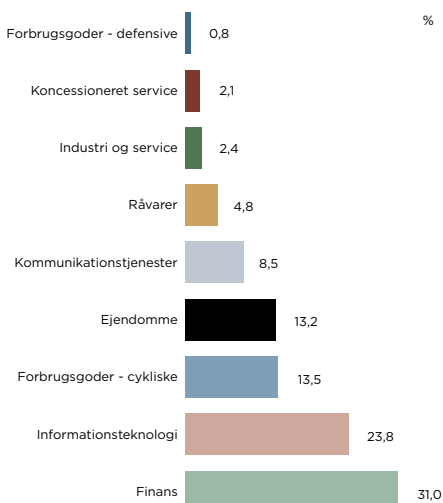
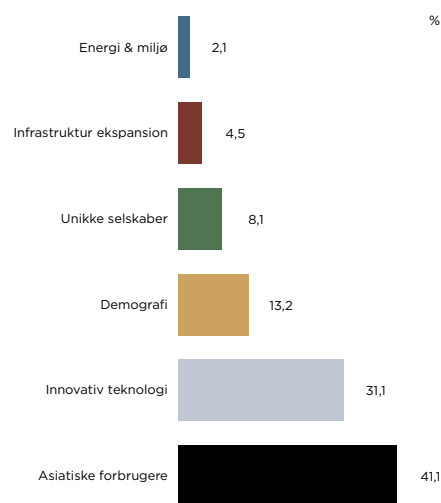
Grundet Asiens specielle markedsstruktur vil antallet af aktier normalt udgøre 35-70. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række større og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til dette segment af markedet for at drage investeringsmæssig fordel af den asiatiske væksthistorie. Afdelingen er endvidere karakteriseret ved fokusering gennem et mindre udvalg af nøje analyserede temaer. Afdelingen investerer i børsnoterede selskaber i Asien ekskl. Japan.

Afkast i pct./Merakast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Asien KL A	-16,7	18,0	60,0	262,7	6,7
Benchmark**	-9,8	21,6	46,9	218,8	6,5
Asien KL A merakast ift. benchmark**	-6,9	-3,6	13,1	43,9	0,2

Risiko	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	14,7	15,7	17,0	19,0
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,8	13,6	15,1	18,1
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,4	0,6	0,7	0,3

* Bemærkninger til afkast se næstsidside side i denne publikation.

**Benchmark er MSCI AC Asia ex. Japan inkl. geninvesterede nettoudbytter i DKK.

Afkastudvikling (start indeks 100)***Placering i IFB's afkaststatistik****Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.12.18****Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.12.18****Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.12.18**



Emerging Markets

Status på kvartalet

I kvartalet kom der en foreløbig opblødning af handelskrigen mellem USA og Kina, men det er vores forventning, at de geopolitiske spændinger vil vare ved en del år trods en evt. mere varig handelsaftale. Endnu vigtigere for emerging markets-aktiemarkederne er det kinesiske vækstbillede, som har været ramt af bl.a. stramninger i skyggebankssektoren samt stramningen af den globale likviditet – ført an af den amerikanske centralbank, som vil fortsætte stramningerne i 2019. Disse usikkerheder er betydelige men er nu i væsentlig grad indregnet i prisfastsættelsen på aktiemarkederne i emerging markets. En interessant observation er, at indekset for emerging markets kun er ca. 10 pct. fra det niveau, hvor der historisk set har været 100 procents træfsikkerhed for et positivt afkast over de næste tolv måneder.

Afdelingen skabte i kvartalet et afkast på -4,5 pct., hvilket er lidt bedre end benchmark, som faldt 5,9 pct. Den største positive bidragsyder til resultatet var det brasilianske rejsebureau CVC. De mest negative bidragsydere var Samsung og MyEG. Afdelingen gav i 2018 et negativt afkast på 13,6 pct., mens markedet faldt 10,1 pct.

Afdelingens aktuelle investeringsstrategi

Porteføljen er sammensat af selskaber, der har en stærk finansiell position og ledelse, samt en solid forretningsmodel, der ideelt set understøttes af strukturelle vækstdrivere. Vi vurderer, at forbrugsvækst i udviklingslandene og innovativ teknologi er blandt de mest interessante vækstområder i det aktuelle marked. Trods overordnede usikkerheder i en række udviklingsøkonomier kan der skabes et solidt afkast ved at fokusere på de lande, der skaber gode og varige rammer for vækst, samt på de mest solide væksttemaer og selskaber.

Omlægninger

I kvartalet købte vi **Kajaria Ceramics**, **NMC Health** og **Linx**, mens vi solgte **Dali Foods**, **Sberbank**, og **Minth**. Kajaria er den førende fliseproducent i Indien og velpositioneret ift. bl.a. urbaniseringstrenden. NMC Health driver hospitaler primært i Mellemøsten, men er også eksponeret mod efterspørgslen på kosmetik og reagensglasbehandling på globalt plan. Linx er en førende softwareleverandør i Brasilien med fokus på detailsektoren. Selskabet er således velpositioneret ift. den betydelige vækst i e-handel. Vi solgte Dali pga. manglende tiltro til ledelsen oven på bl.a. svag eksekvering af strategien inden for soyamælk. Vi forventer, at Sberbank fortsat bliver ramt af sanktioner og en svag oliepris. Minth blev solgt pga. usikkerheder i forhold til den globale økonomi.

RisikomærkningLæs mere om risikomærkning på www.cww.dk**Fondskode****DK0015945166**

Afdelingens start: 01.10.2014

Læs mere på: www.cww.dk/em**Nøgletal****31.12.18**

Formue (i 1.000 kr.) 63.459

Cirkulerende andele stk. 267.491

Udbytte jan. 2018 0,00

Indre værdi 237,24

Officiel kurs 234,90

Investeringsfilosofi

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet på emerging markets-aktier og samtidig holde en risiko, der er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets.

Afdeling Emerging Markets KL investerer i aktier i emerging markets-lande eller aktier, hvor virksomhedens forretning relaterer sig til emerging markets-lande. Emerging markets er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af reformer og en ung og voksende befolkning, som stræber efter at opnå den vestlige levestandard.

Investeringsfilosofien er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Afdelingens ansvarlige portefølje-forvaltere indgår i et tæt og åbent samarbejde med forvalterne af foreningens øvrige afdelinger.

Afdelingen er velegnet for langsigtede investorer som supplement til f.eks. afdeling Globale Aktier KL, og for investorer, som ønsker en direkte eksponering til væksttemaerne inden for emerging markets.

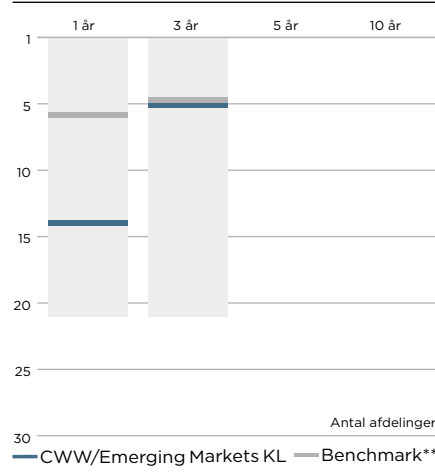
Afkast i pct./Merakast i procentpoint*	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid p.a.
C WorldWide Emerging Markets KL	-13,6	19,1	-	-	4,7
Benchmark**	-10,1	23,9	-	-	3,8
Emerging Markets KL merakast ift. benchmark**	-3,5	-4,8	-	-	0,9

Risiko

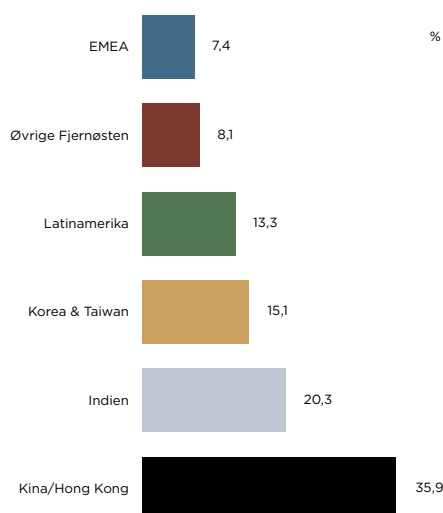
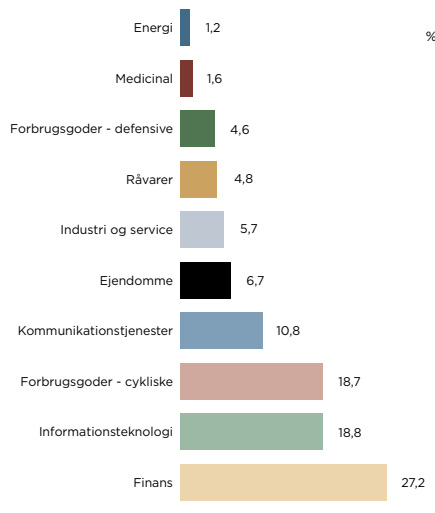
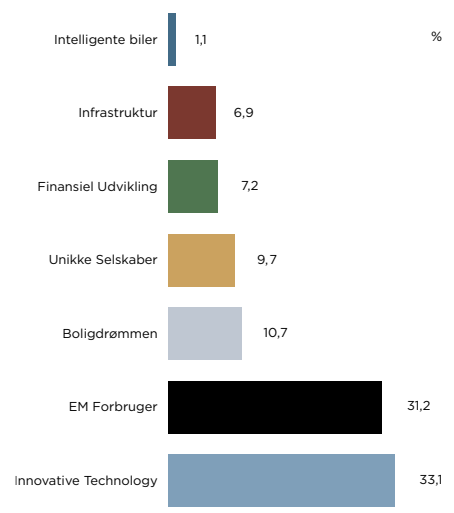
	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std.afv. % p.a. porteføljen	12,3	-	-	14,8
Std.afv. % p.a. benchmark**	11,0	-	-	13,3
Sharpe Ratio p.a. porteføljen	0,5	-	-	0,3

* Bemærkninger til afkast se næstsiste side i denne publikation.

** Benchmark er MSCI Emerging Markets inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

Afkastudvikling (start indeks 100)***Placering i IFB's afkaststatistik**

Viser IFB-kategoriens (Inv.ForeningsBranchen) antal afdelinger rangordnet efter afkast i angivne perioder.

Geografisk fordeling af porteføljen pr. 31.12.18**Sektorfordeling af porteføljen pr. 31.12.18****Tematisk fordeling af porteføljen pr. 31.12.18**

En grundfilosofi – syv afdelinger

C WorldWide har syv afdelinger, som bygger på de samme grundlæggende principper.

De fire globale afdelinger og afdeling Danmark KL 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 til højre viser, hvordan vores afdelinger kan bruges i en typisk portefølje.

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 eller våben.

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.

Det danske aktiemarked har – måske overraskende for mange – været et af de bedste aktiemarkeder over de seneste ti år. En af forklaringerne er, at Danmark har flere verdensledende selskaber inden for udvalgte niches med et globalt afsætningsgrundlag. Vi tror på, at den positive udvikling vil fortsætte, og hvis du er enig, kan afdeling **Danmark KL** være noget for dig.

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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 p.t. stærkeste vækstlokomotiv. 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 fordelen af vores forvalteres store erfaring i at finde de rigtige aktier i netop denne region.

Emerging markets-landene er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af en ung og voksende befolkning, 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.

Læs mere om afdelingernes strategi, afkastudvikling og risikofaktorer på cww.dk.

Investeringsforeningen C WorldWide

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.cww.dk under menupunktet Publikationer.

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 16. januar 2019. Kvartalsorienteringen for 4. kvartal 2018 er udsendt til alle medlemmer den 30. januar 2019. Vi tager forbehold for trykfejl.

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

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

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

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

C WorldWide har et af de mest stabile og erfarne forvalterteams i verden, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som siden starten har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus, Stabilitet og Passion.**

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv 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.

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.

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

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

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

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWWs forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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