

Stop/start -effekten skaber flaskehalse

Stabile aktier på ret kurs efter
Covid-19-stormvej

Kan Indien bestige de mørke
tinder fra anden Covid-19-bølge?

KVARTALS-
ORIENTERING
NR 2 | 2021



C WORLDWIDE ONLINE - FÅ INDBLIK I NYE INVESTERINGSMULIGHEDER



Den 2. september kl. 16.30 vil porteføljeforvalter Aman Kalsi sætte fokus på den eksplosive vækst i e-handel i Latinamerika samt den grønne bølge på tværs af emerging markets, som er blandt de mest aktuelle trends og investeringstemaer i regionen.

Aktiemarkederne i emerging markets er både komplekse og forskelligartede, og man kan få det indtryk, at der altid lurer en krise lige om hjørnet. Dette er også tilfældet i den nuværende situation som er præget af en række usikkerhedselementer, hvorfor det er vigtigt at fokusere på de langsigtede muligheder og den underliggende dynamik i regionen.

C WorldWide Online

C WorldWide Online er en række online events, hvor vi fortæller om aktuelle markedstendenser og giver dig indblik i langsigtede investeringstemaer og muligheder.

**Tilmeld dig rækken af C WorldWide Online events på
cww.dk/online**

Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	Forventninger til aktiemarkedet
10	Stabile aktier på ret kurs efter Covid-19-stormvejr
14	Kan Indien bestige de mørke tinder fra anden Covid-19-bølge?
18	Globale Aktier KL
20	Globale Aktier Etik KL
22	Stabile Aktier KL
24	Emerging Markets KL
26	Asien KL
28	Indien KL
30	En grundfilosofi – seks afdelinger
31	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Genåbning løfter aktiemarkedene

Aktiemarkedene fortsætter de positive takter drevet af genåbningen, som skaber fornyet økonomisk aktivitet, samt de fortsat lave renter. Det hurtige skifte fra en økonomi i selvtvunget bakgear til fuld fart frem har skabt omstillingsproblemer for erhvervslivet med kortsigtede flaskehalse til følge. Dette har sat sit aftryk i inflations-tallene, som har været opadgående. Vi ser dog dette som et midlertidigt problem. Investorerne ser ud til at synes det samme. De lange renter er igen på vej ned efter stigningen i starten af året, og købelysten på aktiemarkedet er fortsat høj særligt drevet af de lave/negative renter fra kontantplaceringer og obligationsinvesteringer.

Vores afdelinger skabte på denne baggrund positive afkast i andet kvartal, og for første halvår er afkastene – som det fremgår af tabellen på næste side – omkring 10 pct. Afkastene er for flere afdelinger – modsat sidste år – lidt lavere end markedsudviklingen. Dette skyldes, at de cykliske selskaber, der blev hårdt ramt under nedlukningerne sidste år, i begyndelsen af genåbningen har oplevet pæn medvind. Vores porteføljeselskaber gør det underliggende fortsat godt, hvor selskaberne i afdeling Globale Aktier står til en indtjeningsfremgang på ca. 20 pct. i 2021, (hvor de også i 2020 skabte indtjeningsvækst). Pga. den aktuelle cykliske medvind er markedsvæksten dog lige nu lidt højere, men når ”genåbningsfesten” er overstået, forventer vi, at investorerne vender tilbage til de strukturelt voksende selskaber, som kan klare sig uden cyklisk medvind. De selskaber, vi kalder Compounding-selskaber.

Årets bedste afkast står afdeling Stabile Aktier for med 12,6 pct. Sidste år havde afdelingen svært ved at følge de øvrige afdelinger, da der kun er få teknologiaktier i det stabile univers. I år har afdelingen omvendt nydt godt af, at de forbrugsrelaterede selskaber såsom bryggerier, renovations- og rengøringsselskaber har fået gang i efterspørgslen. Du kan læse mere om denne udvikling i artiklen ”Stabile aktier på ret kurs efter Covid-19-stormvejr”.

Selvom det kan være en ydmygende disciplin at udtale sig om de kortsigtede markedsudsigter, er vi fortsat positive på udsigterne for aktiemarkedene. Dette kan du læse mere om i artiklen ”Forventninger til aktiemarkedet”.

Kom du med fra start i afdeling Indien?

I slutningen af april introducerede vi afdeling Indien. På grund af landets unge demografiske profil og en lang række vigtige økonomiske reformer tror vi, at Indien er et af de mest spændende langsigtede investeringsmarkeder. Afdelingen er kommet godt fra start, hvor formuen nu har rundet kr. 100 mio. fordelt på ca. 550 investorer. Afkastmæssigt kræver en investering i Indien, at man tænker langsigtet, men alligevel er det godt at se, at udviklingen her i starten har været positiv med en stigning på over 7 pct. for de to første måneder. I artiklen ”Kan Indien bestige de mørke tinder fra anden Covid-19-bølge?” sætter vi et lidt mere kortsigtet fokus på konsekvenserne af Corona-pandemien i Indien, mens

du på vores hjemmeside kan læse og høre mere om de langsigtede investeringsperspektiver ved en investering i Indien.

Bliv opdateret med C WorldWide Online

I andet kvartal lancerede vi C WorldWide Online, hvor vores porteføljeformidlere fortalte om de globale udsigter, interessante, aktuelle investeringstemaer og afdeling Indien. Hvis du ikke nåede at se disse præsentationer, er det muligt at finde dem på vores hjemmeside. Efter sommeren fortsætter vi med en ny række investeringsindlæg, hvor vi lægger ud den 2. september med porteføljeformidler Aman Kalsi, som fortæller om investeringsmulighederne i udviklingsøkonomierne. Hvis du er tilmeldt CWW nyhedsbrev, bliver du automatisk inviteret. Ellers kan du tilmelde dig C WorldWide Online præsentationer på cww.dk/online.

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

Med ønsket om en god sommer,

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Resultat 2. kvartal 2021

Afdeling	Afkast Benchmark		Afkast Benchmark	
	2. kv.	2. kv. 06/2021	06/2021	06/2021
Globale Aktier KL	5,0%	6,4%	10,4%	15,8%
Globale Aktier Akk. KL	4,8%	6,4%	11,0%	15,8%
Globale Aktier Etik KL	4,8%	6,4%	10,7%	15,8%
Stabile Aktier KL	5,9%	4,3%	12,6%	10,4%
Asien KL	2,0%	2,7%	8,6%	9,7%
Emerging Markets KL	4,7%	4,1%	10,1%	10,8%
Indien KL	7,6%*	8,7%*	-	-

* Andelsklassen er lanceret 29. april 2021.





Forventninger til aktiemarkedet

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

Stop/start-effekten skaber kortsigtede flaskehalse

Vi har tidligere manet til ro ift. de stigende lange obligationsrenter. Vi ser primært rente- og inflationsudviklingen i 2021 og de afledte markedsrotationer som en konsekvens af, at verdensøkonomien er i ubalance efter nedlukningen i 2020. I takt med genåbningerne har den økonomiske vækst overrasket positivt drevet af vaccineudbredelsen og velpolstrede opsparingskonti hos forbrugerne. Den høje forbrugsefterspørgsel har ledt til kortsigtede flaskehalse inden for en række områder – f.eks. i teknologisektoren. Bilsektoren i USA er et andet illustrativt eksempel, hvor salget – som det fremgår af figur 1 på næste side – historisk set har svinget omkring 17 mio. biler årligt. Faldet i bilsalget i 2020 minder på mange måder om udviklingen under finanskrisen, men hvor det under finanskrisen tog syv år at genvinde det tabte, vendte salget denne gang tilbage på blot syv måneder. Salgsrekylen har faktisk været så stærk, at salget kortvarigt har overgået den langsigtede trend. Denne dramatiske stop/start-effekt skaber ubalancer og udfordringer i produktionsleddene, hvorfor vi nu ser flaskehalse med stigende priser til følge. Inden for langt de fleste områder mangler der ikke langsigtet kapacitet – det tager blot lidt tid at skrue op.

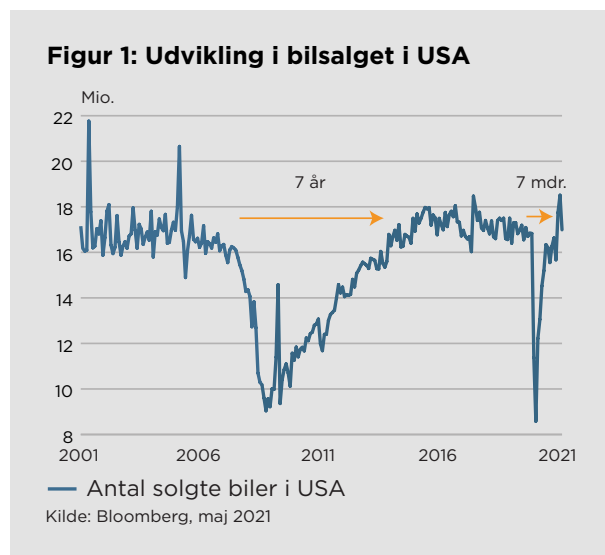
Herudover har der været et markant skifte i forbrugsmønsteret – først fra services til produkter, og nu modsatrettet, hvor serviceerhvervene oplever høj vækst. Disse markante forbrugsskift stiller store krav til omstillingsevnen hos selskaberne og på arbejdsmarkedet. Markedsskift som igen kan forårsage kortvarige flaskehalse. Samlet set har den globale økonomi



“

Denne dramatiske stop/start-effekt skaber ubalancer og udfordringer i produktionsleddene, hvorfor vi nu ser flaskehalse med stigende priser til følge.

håndteret denne situation rimeligt godt – ikke mindst med hjælp af effektive teknologi- og kommunikationsværktøjer.



Disse forbrugseffekter er også tydelige i forbrugerpriserne, hvor den seneste måling i USA viser en årlig stigning på 5 pct. Denne udvikling har også forplantet sig i de mere langsigtede inflationsforventninger, som nu er ca. 2,5 pct. og dermed ligger over den amerikanske centralbanks (Fed) langsigtede mål på 2 pct.

Inflationsudviklingen har dog ikke presset de lange renter yderligere op. Den 10-årige amerikanske rente er derimod faldet en smule de seneste par måneder. Den selvskabte recession og den efterfølgende genåbning har skabt ubalancer i økonomierne. Vi er nu i en situation, hvor selskaberne skal recalibrere deres produktionskapacitet og medarbejderbehov, hvorefter vækst, renter og inflation vil vende tilbage til den langsigtede trend. I USA har man under nedlukningen øget støtten til arbejdsløse, men disse programmer udfases nu frem til september. Dette vil hjælpe med at øge arbejdsudbuddet og dermed lægge en dæmper på løninflationen. Volatiliteten virker som en fjeder med kraftige svingninger i starten, hvorefter udsvingene mindskes, og den fundamentale udvikling igen tager over.

Vi tror, at obligationsinvestorer betragter den aktuelle udvikling gennem denne linse samtidigt med, at centralbankerne – trods begyndende drøftelser om mulige renteforhøjelser i 2023 – fortsætter deres massive støtteopkøb på obligationsmarkederne.

De cykliske sektorer i fokus

De cykliske sektorer, såsom råvarer, banker, bilsektoren og andre forbrugscykliske sektorer har efter de store kurstab i foråret 2020 generelt oplevet et comeback de seneste seks-ni måneder og er steget mere end de strukturelt og stabilt voksende selskaber. Investorerne har i denne fase søgt ”højoktan”-selskaber, hvor de cykliske selskaber i Europa f.eks. er steget ca. 50 pct. mere end de mere defensive selskaber. Vi har en præference for selskaber, der gennem en stærk markedsposition har ”pricing power” (evnen til at hæve priserne på deres produkter/ydelser), attraktive investeringsmuligheder og gennem rentes rente-effekten løbende forøger selskabets værdi. Dette i modsætning til selskaber, der kun kan hæve priserne i den tidlige del af genåbningsfasen, hvor udbud og efterspørgsel er i ubalance. Udviklingen i Kina har afgørende betydning for retningen på råvaremarkederne, og da Kina er i gang med kreditstramninger, er vi begyndt at se en afsmittende og afdæmpende effekt på råvarepriserne og de afledte cykliske industrier. Når åbningsfesten er overstået, og markedet genfinder den naturlige balance, forventer vi, at den fundamentale og langsigtede indtjeningsudvikling i selskaberne igen vil blive ankeret for kursudviklingen på aktiemarkedet.

”

Vi er nu i en situation, hvor selskaberne skal recalibrere deres produktionskapacitet og medarbejderbehov, hvorefter vækst, renter og inflation vil vende tilbage til den langsigtede trend.

Selskaberne i vores globale portefølje formåede under Corona-pandemien at øge indtjeningen med 9 pct. i 2020, hvor indtjeningen i de globale selskaber over en bred kam faldt 16 pct. I 2021 forsætter vores selskaber den positive udvikling med en forventet vækst på ca. 20 pct. Men nu oplever de cykliske selskaber en vækstrekyl, som driver markedsvæksten op med mere end 30 pct. Denne effekt har styret markedsudviklingen i 2021, hvor cykliske sektorer har ført an. I sådanne perioder har de strukturelt voksende selskaber naturligt haltet lidt efter markedsudviklingen, hvilket er baggrunden for, at vores globale afdeling i første halvår – modsat sidste år – ikke er steget så meget som det brede aktiemarked. I takt med at genåbningseffekten aftager, og økonomierne genfinder deres balance, ser vi, at investorernes fokus vender tilbage til Compounding – investeringer i den langsigtede indtjeningsudvikling og holdbar vækst.



**I takt med at
genåbningseffekten aftager,
og økonomierne genfinder
deres balance, ser vi, at
investorernes fokus vender
tilbage til Compounding-
investeringer.**

De store selskaber trodser tyngdeloven

Det er bemærkelsesværdigt, at flere af de store selskaber, særligt inden for internetsektoren, p.t. accelererer deres vækstrater på trods af deres allerede store størrelse. Eksempelvis præsterede Alphabet (Google) i det seneste kvartal en omsætningsvækst på 34 pct., mens Amazon.com løftede omsætningen 44 pct. Nok så vigtigt er denne udvikling ikke sket oven på et nedgangsårs i 2020, men blot endnu et år i en kontinuerlig vækstperiode. Vi ser hermed et billede, hvor de store selskaber nærmest trodser tyngdeloven, fortsætter med

at tage markedsandele og øger væksttempoet som følge af digitaliseringstrenden. Dette illustrerer værdien af at finde de sande Compounding-selskaber, hvor risikoen inden for de førende teknologiselskaber i dag primært synes at relatere sig til regulatoriske indgreb.

Fortsat positive markedsudsigter

Det kan være en ydmygende disciplin at udtale sig om de kortsigtede udsigter for aktiemarkedet, men vi ser fortsat en positiv underliggende markedsudvikling trods mulige risikofaktorer. Den største aktuelle risiko er en fortsat stigende inflationsudvikling, som tvinger centralbankerne til at stramme pengepolitikken mere end kapitalmarkederne kan bære. De store stigninger på aktie- og boligmarkederne – drevet af bl.a. lave renter – skaber sårbarhed over for større rentestigninger. Men vi tror ikke, at dette er det mest sandsynlige scenarie. Der er som nævnt gode argumenter for, at den stigende inflation er kortvarig. Skulle vi eventuelt få højere inflation, vil dette ikke automatisk lede til højere renter i et fortsat centralbankstyret rentemiljø. Staternes høje gældsætning og store behov for bæredygtige investeringer er tungtvejende argumenter for fortsat lave realrenter.

Som kompas til at forstå markedsudviklingen har vi tre indikatorer, hvor to ud af tre i øjeblikket er positive. Første indikator er den amerikanske økonomi, som fortsat er ankeret for den globale økonomi og kapitalmarkederne. Prognosen for den amerikanske økonomi oven på genåbningen er en vækst på lidt over 6 pct. i 2021. Dette er drevet af forbrugerne, som er godt konsoliderede bl.a. pga. de store stigninger på aktie- og boligmarkederne. I USA er huspriserne eksempelvis steget hele 24 pct. det seneste år.

En anden vigtig indikator er rentekurven, hvor en negativ rentekurve (situationen, når den korte rente er højere end den lange rente) signalerer frygt for en mulig recession. Med stigningen i de lange renter er rentekurven nu positiv, hvilket også understøtter banksektoren. Den sidste indikator er centralbankernes adfærd. De seneste 12 måneder har Den Europæiske



Centralbank (ECB) og Fed opkøbt obligationer for ca. USD 8 billioner. Dette er et gigantisk beløb og opkøb, der er foretaget som følge af behovet for stimulanser under den nedlukningsskabte recession i 2020. Opkøbstempoet er stadig højt, om end det nu er faldet til omkring det halve. I lyset af den stigende inflation er debatten om en hurtigere stramning af pengepolitikken begyndt. En stramning af pengepolitikken har historisk været problematisk for aktiemarkederne, men da opkøbene vil fortsætte en rum tid endnu, er pengepolitikken fortsat understøttende – omend mindre positiv end tidligere.



Vi ser hermed et billede, hvor de store selskaber nærmest trodser tyngdeloven, fortsætter med at tage markedsandele og øger væksttempoet som følge af digitaliseringstrenden.



Som kompas til at forstå markedsudviklingen har vi tre pejlemærker, hvor to ud af tre i øjeblikket er positive.

Der er således fortsat to medvinde til aktiemarkederne samt en tredje positiv, men aftagende faktor. Vi ser fortsat mange interessante investeringskandidater med en rimelig prisfastsættelse, så længe vi ikke får markant højere renter. I takt med at økonomierne genfinder deres naturlige udbuds- og efterspørgselsbalance, tror vi, at inflationsfrygten vil aftage, lavvækstmiljøet vil tage over, og vækstaktier, der langsigtet kan vokse sig større end den nominelle vækst i samfundet, vil igen blive det efterspurgte investeringsobjekt.

Stabile aktier på ret kurs efter Covid-19-stormvej

Af Jakob Greisen

Porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigt

- Når det uventede rammer økonomien og aktiemarkederne, handler det om at holde tungen lige i munden. Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kurs-udviklingen på aktiemarkedet. I månederne efter Covid-19-udbruddet er aktiemarkedet igen blevet mere positivt og opmærksomheden er igen rettet på de fundamentale forhold. På langt sigt er det selskabernes indtjenings-evne, der sætter retningen, og historisk set er indtjeningen i verdens selskaber i snit steget med ca. 7 pct. om året.

Da Covid-19-pandemien ramte i 2020, lukkede land efter land deres økonomier ved at indføre kraftige restriktioner med voldsomme konsekvenser for den økonomiske aktivitet. Dette skabte stor usikkerhed og var et scenarie, de færreste investorer havde forestillet sig. Det globale aktiemarked oplevede et af de største kursfald i historien med ca. 34 pct. i løbet af få uger. Dette fik verdens centralbanker til at sænke renterne, og finanspolitikken blev brugt til at pumpe enorme summer i forskellige støtteordninger for at mindske de økonomiske konsekvenser af Covid-19.

Afdeling Stabile Aktier blev også ramt, da nogle af selskaberne i porteføljen ikke længere kunne fortsætte driften som hidtil. Da eksempelvis butikker og restauranter lukkede ned fra den ene dag til den anden,

opstod den usædvanlige situation, at der over en bred kam blev skabt usikkerhed om selskabernes evne til f.eks. at betale husleje. Almindelige serviceydelser som rengøring og madleverancer inden for serviceindustrien blev med ét overflødige, og alt i alt gav dette store kursudsving til de ellers stabile aktier i en kortere periode.

Flere selskaber med store kursfald trods stabil indtjening

Afledt af pandemien så vi de største kursfald i nogle af de selskaber med allerstørst forudsigelighed i indtjeningen. Eksempelvis blev flere forsyningsselskaber, der hovedsageligt producerer alternativ energi via sol- og vindparker hårdt ramt på aktiemarkedet på trods af, at de har faste prisaftaler for deres produktion – og at hverken sol eller vind lod sig påvirke af Covid-19. Kursfaldene skyldtes, at mange investorer af risikomæssige årsager ville ud af aktiemarkedet og andre var af likviditetsmæssige årsager tvunget til at sælge. Samlet skabte dette et stort salgspres, hvor særligt mindre selskaber oplevede kraftige kursfald.

Kursfaldene var kortvarigt også store med fald på op til 40 pct., uden at de fundamentale forhold ændrede sig nævneværdigt. Dette f.eks. inden for boligejendomme i Tyskland. Det tyske boligmarked er ellers meget stabilt, da der i en årrække er opført færre boliger end efterspørgslen tilsiger. De ejendomsselskaber, der hovedsageligt udlejer lejligheder til den almindelige tysker, har samtidigt stor sikkerhed for huslejebetalingen, da Tyskland ligesom Danmark har et socialt sikkerhedsnet, der bl.a. sikrer muligheden for at betale husleje, selvom lejeren skulle miste sit arbejde. Ejendomsselskaberne

har hertil udnyttet de lave renter til at sikre attraktive finansieringsvilkår i flere år frem gennem en række obligationsudstedelser. Den såkaldte krise på ejendomsmarkedet i Tyskland udspillede sig derfor primært på aktiemarkedet, og der er fortsat stor efterspørgsel efter lejelejligheder i Tyskland, hvorfor vi forbliver investeret i området.

Når det uventede rammer økonomien og aktiemarkedet, handler det om at holde tungen lige i munden, og her hjælper det at have mange års investeringserfaring. Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kursudviklingen på aktiemarkedet. Denne forståelse kan samtidigt afdække interessante investeringsmuligheder. Den øgede volatilitet og handel på verdens børser gav selskaberne bag børserne en kraftig stigende indtjening på kort sigt, men vi ser dem imidlertid som selskaber, der kan øge indtjeningen år efter år. Derfor var kursfaldene i foråret 2020 en oplagt købsmulighed i sektoren, som vi eksempelvis udnyttede.

I månederne efter Covid-19-udbruddet er aktiemarkedet igen blevet mere positivt, og opmærksomheden er igen rettet på de fundamentale forhold og mindre på de mere kortsigtede likviditetsforhold. Ikke mindst skaber udrulningen af vacciner en gradvis tilbagevenden til "normalen". Dette vil med stor sandsynlighed normalisere flere dele af vores forbrug og øge mobiliteten og beskæftigelsen, sådan at flere af de mindre cykliske selskaber som f.eks. bryggerier, renovations- og rengøringsselskaber reaktiveres. Flere af denne type sektorer blev hårdt ramt under nedlukningen, dog uden at deres konkurrencekraft blev påvirket.

Stabile Aktier kom godt igen

Afdeling Stabile Aktier havde en turbulent periode i starten af Covid-19-udbruddet. Dette viser, at aktiemarkedet er uforudsigeligt på kort sigt – også selv om afdelingens forventede risiko var lavere end det globale aktiemarked. På langt sigt er det selskabernes indtjeningsevne, der sætter retningen på aktiemarkedet, og historisk set er indtjeningen i verdens selskaber i snit steget med ca. 7 pct. om året, hvilket har været på linje med det langsigtede afkast på det globale aktiemarked.



Det er vigtigt at adskille selskabernes fundamentale forhold fra kursudviklingen på aktiemarkedet. Denne forståelse kan samtidigt afdække interessante investeringsmuligheder.

I afdeling Stabile Aktier fortsætter vi med at finde forskelligartede investeringer med stærke konkurrencemæssige positioner, der kan sammensættes til en portefølje af aktier, som må forventes at have en lavere risiko end det globale aktiemarked. Men som vi oplevede det med Covid-19-pandemiens indflydelse på verdenssamfundet, er der ingen garantier på aktiemarkedet. Det eneste vi med sikkerhed ved, er, at vi lever i en omskiftelig verden. Derfor kan den lave langsigtede risiko i en stabil aktieportefølje være attraktiv for mange investorer.



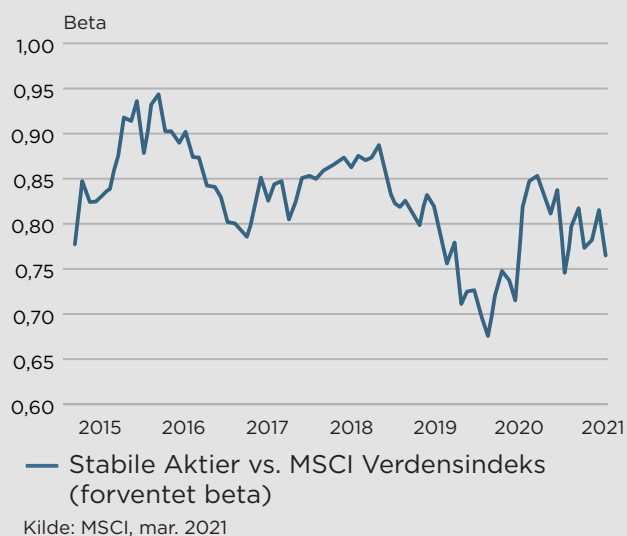


Fakta

Afdeling Stabile Aktier er en portefølje af selskaber, hvor hvert enkelt selskab har en stabil forretningsmodel, der kan øge indtjeningen år efter år kombineret med en relativt begrænset afhængighed af økonomiske konjunkturer. Investeringerne er spredt på forskellige sektorer og regioner for at opnå robusthed overfor det uventede. Målsætningen er at skabe en global aktieportefølje med mindre risiko end det globale aktiemarked og stadig opnå et attraktivt afkast.

MSCI har opgjort data siden 1988 og historisk har man opnået en reduktion af risikoen på 20-25 pct. målt på standardafvigelsen og beta ved at investere i en aktieafdeling med fokus på at minimere risiko (MSCI All Country Minimum Volatility) frem for at investere i det globale aktiemarked, hvor størrelsen af markedsværdien afgør sammensætningen (MSCI Verdensindeks). Aktuelt har Stabile Aktier en forventet beta på 0,81 og en forventet standardafvigelse, der er ca. 15 pct. lavere end det globale aktiemarked. I nedenstående graf kan man se udviklingen i C WorldWide Stabile Aktier i forhold til det globale aktiemarked målt på den forventede beta. I afdelingens knap syv års levetid har den forventede beta således været ca. 20 pct. lavere.

Figur 1: Stabile Aktier har lavere forventede udsving end verdensindekset





**C WORLDWIDE
INDIEN**
COMPOUNDING
TIL GENERATIONER

INDIEN – MÅSKE VERDENS MEST SPÆNDENDE AKTIEMARKED

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

Kan Indien bestige de mørke tinder fra anden Covid-19-bølge?

Af Abhinav Jagat Rathee

Porteføljeformaler, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigter

- Den aktuelle anden bølge i Indien med Covid-19-smittede er voldsom med regionale overbelastninger af sundhedssystemet og synlig mangel på ilt. Dog er der lys forude, nu hvor antallet af smittede falder markant i Mumbai.
- Udrulningen af vaccineprogrammet er allerede nået langt, hvor hen mod 40 pct. af befolkningen er vaccinerede eller har dannet antistoffer efter smitte. Ikke mindst er der udsigt til en intensivering af vaccineprogrammet. Indien stod ellers til en pæn økonomisk vækst i slutningen af 2020 oven på Covid-19-pandemiens første bølge. Men her hvor sundhedskrisen har blotlagt et utilstrækkeligt offentligt sundhedssystem, forstår politikerne, at den langsigtede vej ud af krisen er at øge den økonomiske velstand for derigennem at kunne finansiere de nødvendige sundhedsmæssige velfærdsinitiativer. Derfor ser vi positivt på de seneste reformtiltag.

Vacciner giver håb trods voldsom anden bølge

Indien er i øjeblikket hårdt ramt af den anden bølge af Covid-19-smittede med regionale overbelastninger af sundhedssystemet. Den eskalerende udvikling kan tilskrives myndighedernes for optimistiske vurderinger i slutningen af 2020 samt udbredelsen af en ny mere smitsom "indisk variant", som har muteret to eller muligvis tre gange. Selvom de mange dødsfald er en menneskelig tragedie, ligger antallet af døde målt i forhold til befolkningens størrelse dog fortsat i den lave ende sammenlignet med udviklingen i andre lande.

Situationen i Indien er forværret af stor mangel på ilt, respiratorer og hospitalskapacitet. De største udfordringer er koncentreret til otte stater ud af i alt 30 stater. Problemerne skyldes bl.a. en dårlig infrastruktur til transport af iltbeholdere, hvor mange hospitaler, særligt i det nordlige Indien, kæmper med at få genopfyldt iltflaskerne. En af løsningerne er en bedre udnyttelse af Indiens eksisterende infrastruktur i form af fly og jernbane, så distribution af ilt og genopfyldning af de tomme beholdere forbedres. Endelig har Indien indhentet hjælp fra udlandet i form af øget import af ilt, respiratorer og produktionsudstyr.

Covid-19 har på mange måder vist sig uforudsigelig, men det er dog positivt, at smittetilfældene nu synes at toppe, hvor det daglige antal af nye smittede har været faldende de seneste par uger. I Mumbai, som var epicenteret for den anden bølge, falder antallet af nye smittede nu markant, og presset på hospitalerne er aftagende.



**Antallet af døde
målt i forhold til
befolkningens størrelse
ligger dog fortsat i den lave
ende sammenlignet
med udviklingen
i andre lande.**

For at få effektiv kontrol over smittekæderne bliver Indien nødt til at accelerere vaccinationerne. Indien er dog allerede det hurtigste land i verden med over 140 millioner afgivne vaccinedoser med en daglig vaccinationsrate på ca. 3 mio. doser. Ved udgangen af april forventes tæt på 45 pct. af befolkningen over 45 år vaccineret med første dosis, og det vurderes, at 40 pct. af befolkningen nu har udviklet antistoffer, enten via egentlig smitte eller vaccination. I maj blev der åbnet for vaccination af alle personer over 18 år, og dagsraten kan måske øges til det dobbelte i juni, da vaccineproduktionen planlægges forøget samtidigt med en øget import.

Nye reforminitiativer er en del af den langsigtede løsning

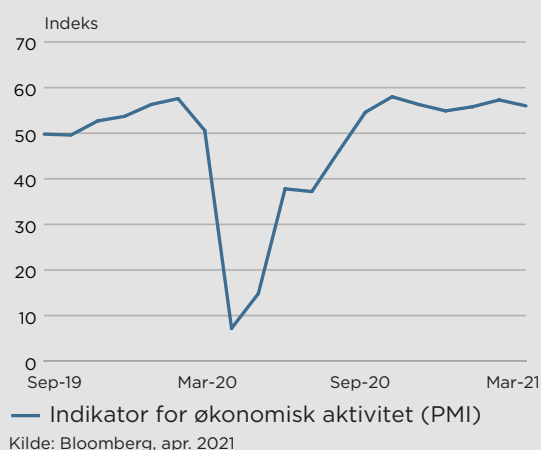
Der er meget, som de politiske beslutningstagere kan lære af den aktuelle situation, hvor udviklingen har overvældet myndighederne og afsløret en utilstrækkelig offentlig sundhedssektor. Den vigtigste indsigt og det politiske fokusområde er behovet for en sund og stærk økonomi, da et land med en årlig gennemsnitsindkomst på ca. USD 2.000 pr. indbygger har et begrænset finanspolitisk manøvrerum og derved mangler økonomi til at finansiere udbygningen af sundhedssystemet. Derfor er den indiske regering tvunget til en balancegang med relativt hårde nedlukninger for at vinde tid til at fremskaffe medicin, nødhjælp og kortsigtet udbygning af ekstra kapacitet på hospitaler og testcentre. Samtidigt har regeringen accelereret reformprocessen med henblik på at afhjælpe kritiske flaskehalse i økonomien. Dette indbefatter

reformer inden for arbejdsmarkedslovgivning, landbrug, retsvæsen, produktion, privatisering af den offentlige sektor, frigørelse af statsejet jord, stimulering af udenlandske investeringer samt adgang til ekstraordinære kreditlinjer for små og mellemstore selskaber. Hertil har regeringen fremrykket offentlige infrastrukturinvesteringer. Vi ser disse reforminitiativer som meget vigtige for at sikre en langsigtet positiv økonomisk udvikling i Indien, som kan skabe det nødvendige velfærdsloft.

Indiens økonomi er grundlæggende stærk

Selvom Indiens økonomi er hårdt ramt af Covid-19-pandemien og nedlukningerne, er landets økonomi grundlæggende i en positiv udvikling. Dette kan ses, hvis vi ser på udviklingen før Covid-19. Figur 1 viser nøgletallet PMI (som er en tillidsindikator for indkøbschefer i fremstillings- og servicesektoren), der har været stigende siden oktober 2019. Da Indien i 2020 åbnede op efter første bølge, genvandt økonomien hurtigt sin styrke, bl.a. fordi der ikke var nogen overskudskapacitet eller store varelagre fra før nedlukningen. Derfor så vi, at det stigende forbrug efter genåbningen hurtigt skabte et behov for at øge produktionen, hvilket forstærkede opsvinget efter genåbningen, og økonomien nåede på den baggrund nye rekordniveauer i marts 2021.

Figur 1: Stærk vækst inden pandemien



Potentialet er intakt

Den anden bølge ramte Indien på et tidspunkt, hvor de økonomiske udsigter var ved at blive opjusteret til en vækstrate på ca. 12-14 pct. På grund af denne underliggende styrke i økonomien tror vi, at Indien har en god chance for at komme hæderligt gennem denne situation.

I kraft af regeringens tiltag ift. virusbekæmpelsen, deres vaccinationsprogram og særligt deres fokus på implementering af reforminitiativer til gavn for væksten, ser vi fortsat positivt på Indiens langsigtede muligheder. Indien er trods den pandemiske alvor en af de hurtigst voksende økonomier i verden og samtidigt verdens tredjestørste økonomi med en af de yngste befolkninger, hvor ca. $\frac{2}{3}$ af befolkningen er under 35 år. Kombinationen af den unge befolkning og reformprocessen gør Indien til den måske allerstørste strukturelle investeringsmulighed de næste 10 år.



//

**Regeringen har accelereret
reformprocessen med henblik på
at afhjælpe kritiske flaskehalse
i økonomien.**





Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier
udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl. DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Status på kvartalet

Optimismen blandt investorerne er stigende, da væksten i verdensøkonomien er tilbage i takt med udrulningen af vaccineprogrammerne. Paradoksalt nok faldt den 10-årige obligationsrente i USA på trods af den høje vækst, hvor væksten i USA rundede 10 pct., virksomhederne rapporterede om stærk indtjeningsvækst, eksporten i Sydkorea nåede et 10-årigt rekordniveau, og tillidsindikatorerne i Europa nåede næsten et 35-årigt højdepunkt.

Afdelingen skabte et afkast på 5,0 pct., hvilket var lidt dårligere end MSCI verdensindeks, som steg 6,4 pct. For første halvår er afkastet 10,4 pct., hvor indekset er steget 15,8 pct. Kvartalets lavere afkast skyldes bl.a., at nogle af de asiatiske investeringer faldt, bl.a. som følge af den styrkede dollar. Blandt de bedste investeringer var Alphabet, moderselskabet til Google, der rapporterede imponerende væksttal med en omsætningsfremgang på 35 pct., drevet af Search, der voksede 30 pct., YouTube 49 pct. og Cloud 46 pct.. Microsoft og Amazon.com var også positive bidragsydere, da pandemien fremskynder den digitale transformation og transitionen til skyen. Novo Nordisk var kvartalets næstbedste investering. Selskabet betragtes i stigende grad som en fedmevirksomhed, og data viser, at deres nye Wegovy-lægemiddel bevirker, at 35 pct. af patienterne taber mere end 20 pct. af deres kropsvægt, mens 11 pct. taber mere end 30 pct. Blandt de mest negative aktier var Ping An og Sony. Ping An's aktiekurs har haft det svært i år, da virksomheden har taget et markant skridt og reduceret deres store net af forsikringsagenter for at øge produktiviteten. På kort sigt medfører dette et salgstab, men på sigt vil et bedre fokus og øget digitalisering forbedre salgsproduktiviteten. Sonys aktiekurs har været stillestående, da investorerne i øjeblikket mangler kortsigtede katalysatorer. På trods af dette og en aktuell komponentmangel, der rammer udrulningen af den nye PS5, tror vi, at Sony vil være i stand til at skabe en solid indtjeningsvækst over de kommende år via indtægter fra selskabets mange patenter.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Der var ingen ændringer i kvartalet. En adm. direktør udtalte for nyligt, at alle virksomheder nu skal være "den bedst mulige digitale udgave af sig selv". Herudover nævnte ASML's finansdirektør, at stater i stigende grad ønsker kontrol og forsynings-sikkerhed af de efterhånden samfundskritiske halvledere, hvor der i dag er stor afhængighed af de store asiatiske producenter. Disse to langsigtede tendenser er vigtige, understøttende drivkræfter for flere af vores investeringer i de kommende år.



Se porteføljen på cww.dk

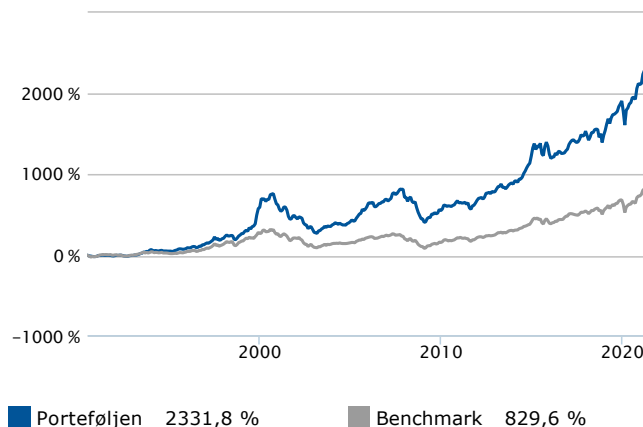
C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER

PR. 30. JUNI 2021

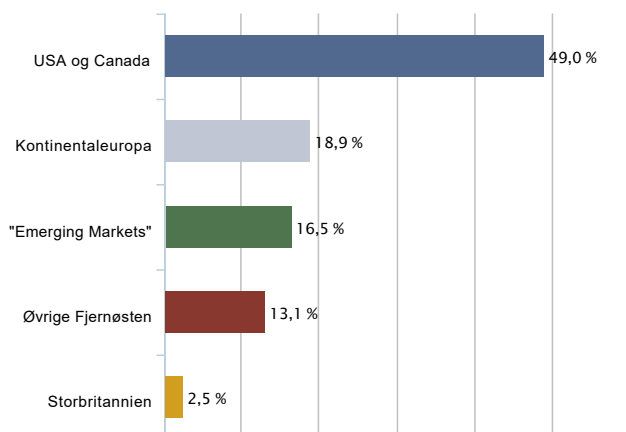
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,67 %
ÅOP	1,8 %
Indirekte handelsomk.	0,01 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen, Mattias Kolm

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

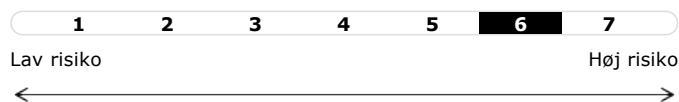
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	24,6	51,6	83,0	234,7	2.331,8	10,8
Benchmark (%)	31,6	47,8	85,2	213,2	829,6	7,4
Aktivt afkast (%)	-7,0	3,9	-2,2	21,5	1.502,2	3,4

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	13,6	11,5	11,9	15,3
Std. afv. benchmark (%)	16,5	13,4	12,3	15,1
Beta	0,8	0,8	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,5 %
HDFC	6,4 %
Alphabet	6,0 %
Amazon.com	5,1 %
Thermo Fisher	4,8 %
The Home Depot	4,7 %
Microsoft	4,6 %
Novo Nordisk	4,0 %
Sony Group	3,8 %
TSMC	3,7 %

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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



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 lager-
princippet. Læs mere på s. 30.

Status på kvartalet

Optimismen blandt investorerne er stigende, da væksten i verdensøkonomien er høj i takt med udrulningen af vaccineprogrammerne. Paradoksalt nok faldt den 10-årige obligationsrente i USA på trods heraf. Afdelingen skabte et afkast på 4,8 pct., hvilket var lidt dårligere end MSCI verdensindeks, som steg 6,4 pct. For første halvår er afkastet 10,7 pct., hvor indekset er steget 15,8 pct. Kvartalets lavere afkast skyldes bl.a., at nogle af de asiatiske investeringer faldt, bl.a. som følge af den styrkede dollar. Alphabet, moderselskabet til Google, var blandt de bedste aktier. Selskabet rapporterede en imponerende omsætningsfremgang på 35 pct., drevet af Search, der voksede 30 pct., YouTube 49 pct. og Cloud 46 pct. Microsoft og Amazon.com var også positive bidragsydere, da pandemien fremskynder den digitale transformation og transitionen til sky-en. Novo Nordisk var kvartalets næstbedste investering og betragtes i stigende grad som en fedmevirksomhed med deres nye lovende Wegovy-lægemiddel, hvor patienter potentielt kan tabe sig mere end 30 pct. Ping An og Sony udviklede sig negativt. Ping An har valgt at reducere deres antal af forsikringsagenter for at øge produktiviteten. På kort sigt rammer det salget, men på sigt vil en forbedret fokus og øget digitalisering øge salgsproduktiviteten. Sony mangler i øjeblikket kortsigtede katalysatorer, og trods en aktuel komponentmangel, der rammer udrulningen af den nye PS5, tror vi, at Sony vil kunne at skabe en god indtjeningsvækst via indtægter fra selskabets mange patenter.

Investeringsstrategi og omlægninger

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstselskaber med en stærk markedspositionering og 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 afdelingen ikke investerer i selskaber, der har en væsentlig del af deres salg inden for tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Derudover investerer afdelingen heller ikke i selskaber relateret til fossile brændstoffer.

Der var ingen ændringer i kvartalet. En adm. direktør udtalte for nyligt, at alle virksomheder nu skal være ”den bedst mulige digitale udgave af sig selv”. Herudover nævnte ASML's finansdirektør, at stater i stigende grad ønsker kontrol og forsyningssikkerhed af de efterhånden samfundskritiske halvledere, hvor der i dag er stor afhængighed af de store asiatiske producenter. Disse to langsigtede tendenser er vigtige, understøttende drivkræfter for flere af vores investeringer i de kommende år.



Se porteføljen på cww.dk

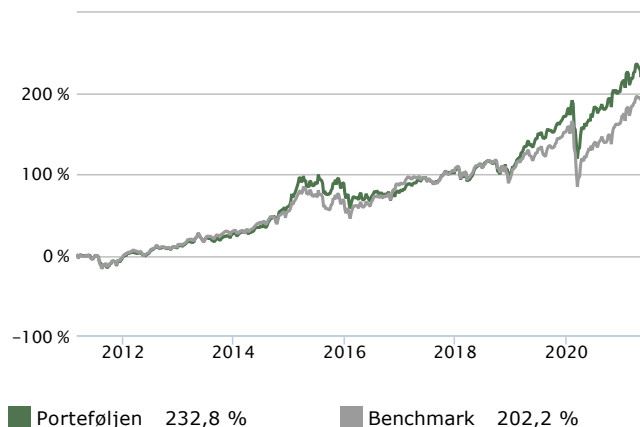
C WORLDWIDE GLOBALE AKTIER ETIK

PR. 30. JUNI 2021

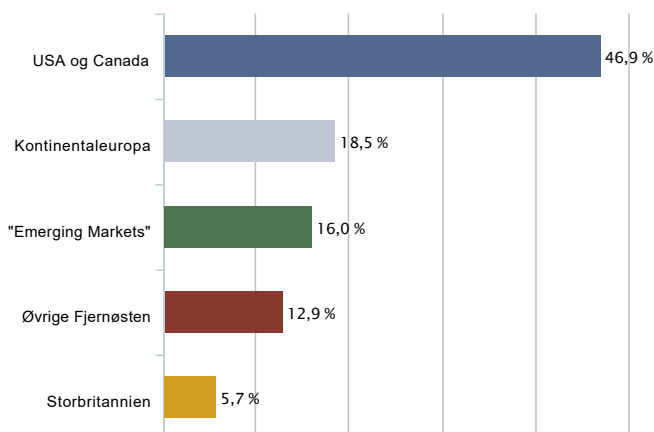
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	23. november 2010
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,72 %
ÅOP	1,83 %
Indirekte handelsomk.	0,0 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

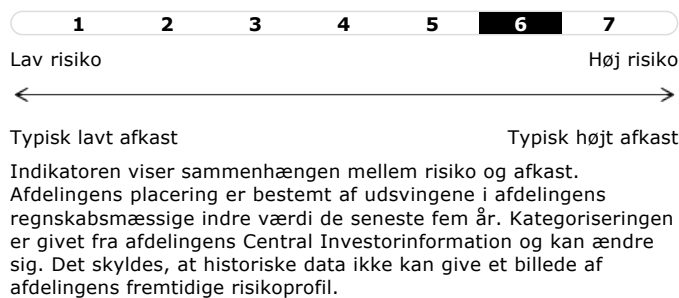
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	25,2	63,5	98,5	248,6	232,8	12,3
Benchmark (%)	31,6	47,8	85,2	213,2	202,2	11,3
Aktivt afkast (%)	-6,4	15,7	13,3	35,4	30,6	1,0

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	13,1	11,0	11,5	11,5
Std. afv. benchmark (%)	16,5	13,4	12,3	12,2
Beta	0,8	0,8	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Visa	6,5 %
HDFC Bank	6,4 %
Alphabet	5,9 %
Thermo Fisher	4,8 %
Amazon.com	4,7 %
The Home Depot	4,6 %
Microsoft	4,4 %
Sony Group	4,4 %
Novo Nordisk	3,9 %
ASML	3,9 %

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Det globale aktiemarked fortsætter de positive takter, nu hvor væksten er høj, og renterne fortsat er lave. Vi ser derfor positivt på selskabernes indtjeningsudvikling i de kommende kvartaler. Afdelingen steg i kvartalet med 5,9 pct., mens benchmark steg 4,3 pct. Første halvår er afdelingen steget med 12,5 pct., hvilket er 2,1 pct.point bedre end benchmark. Vi har investeret i to danske selskaber, som kvitterede med de største stigninger i kvartalet. Novo Nordisk steg 22 pct., mens investeringen i Carlsberg gav et afkast på 20 pct. Novo Nordisk har fået godkendt et nyt slankemiddel i USA, som ligeledes har et stort potentiale globalt. Carlsberg har knap 30 pct. af omsætningen i Asien, hvor væksten er høj, og selskabet vinder markedsandele i bl.a. Kina. En af kvartalets skuffelser var betalingsselskabet Fiserv, der faldt med 11 pct. Det var overraskende, idet Fiserv har haft gavn af genåbningen af økonomien. Fiserv har derudover indgået et par store kontrakter med banker ift. betalingsydelser til erhvervskunder.

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 prøver at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men hvor vi samtidigt ønsker eksponering mod selskaber, der har gavn af den globale økonomiske vækst. Spredningen og eksponeringen mod de mere stabile forretningsmodeller er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Men de finansielle markeder er uforudsigelige, så der kan opstå perioder med større kursudsving og tab, som vi senest så i forbindelse med Corona-pandemien.

Den kraftige vækstfremgang her i 2021 har fået bl.a. fødevarer-, emballage- og transportpriser til at stige kraftigt. Vi har derfor solgt flere fødevarer-selskaber, da det typisk tager noget tid at få de øgede omkostninger løftet over på salgspriserne. Modsat har bryggerier stor gavn af, at restauranter og andre aktiviteter bliver genåbnet. Vi har derfor bl.a. investeret i **Carlsberg** og japanske **Asahi Breweries**. I Taiwan købte vi **Poya International**, der har ca. 300 detailbutikker med salg af kosmetik, personlige plejeprodukter, husholdningsprodukter samt fødevarer. Poya forventer at åbne 20-30 nye butikker samt at styrke onlinehandlen, hvilket vil give selskabet yderligere stordriftsfordele. Poya passer godt ind i porteføljen med en anderledes risikoprofil end de eksisterende investeringer.



Se porteføljen på cww.dk

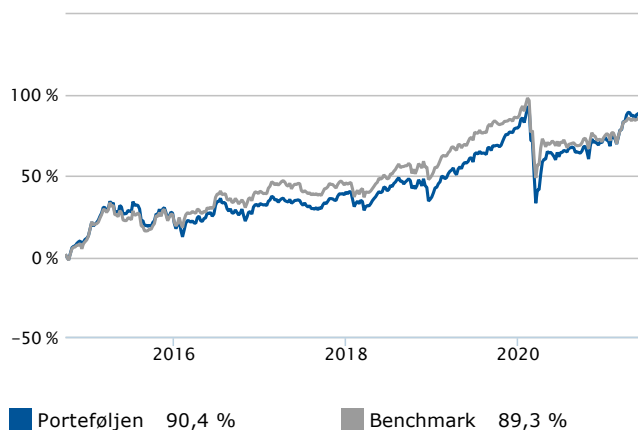
C WORLDWIDE STABILE AKTIER

PR. 30. JUNI 2021

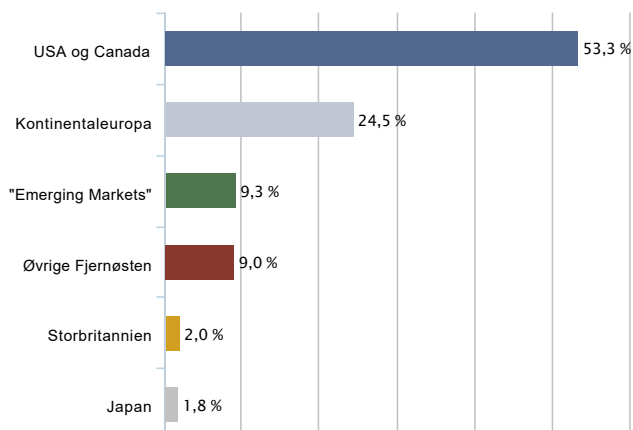
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,73 %
ÅOP	2,1 %
Indirekte handelsomk.	0,05 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

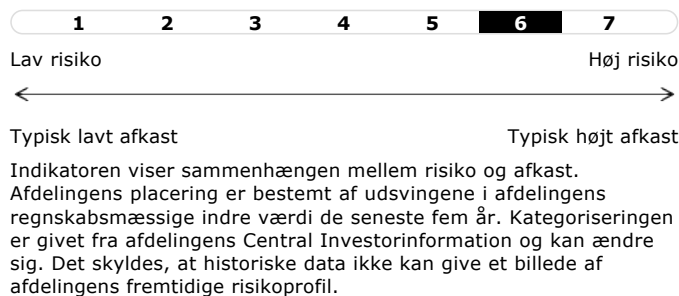
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	18,8	37,9	47,3	-	90,4	10,0
Benchmark (%)	12,8	29,2	40,1	-	89,3	9,9
Aktivt afkast (%)	6,0	8,7	7,1	-	1,0	0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	16,4	13,3	-	13,2
Std. afv. benchmark (%)	12,4	10,3	-	10,8
Beta	1,2	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Sony Group	3,7 %
Waste Management	3,7 %
Carlsberg	3,7 %
Automatic Data Processing	3,7 %
Microsoft	3,6 %
Dollar General	3,6 %
Asahi Group Holding	3,5 %
Fiserv	3,5 %
Novo Nordisk	3,3 %
Vonovia	3,2 %

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Status på kvartalet

EM-aktierne steg 4,1 pct. i kvartalet, mens afdeling Emerging Markets skabte et afkast på 4,7 pct. Perioder med kraftigt stigende renter i starten af et cyklisk opsving er ikke positivt for strukturelt voksende vækstaktier, hvor vi har en betydelig eksponering. Når rentestigningen stabiliserer sig, plejer disse aktier at komme tilbage, hvilket vi så i andet kvartal. Vi ser nye bølger af Covid-19 på tværs af EM, i særdeleshed i Indien, Brasilien og Indonesien. Dog har de mindre konsekvenser for aktiemarkedene, da landene i mindre grad bliver lukket ned, og befolkningerne bliver vaccineret. 1. juli kunne Kinas kommunistparti fejre 100-års jubilæum. Kina er i løbet af et par årtier gået fra at være verdens ottende største økonomi til næststørste. Kina tegner sig for 9 pct. af verdens USD-millionærer. For få årtier siden var der stort set ingen. Selvom der kan sættes spørgsmålstegn ved den kinesiske styreform, har udviklingen blandt de kinesiske selskaber på nationalt og globalt niveau været fremgangsrig, hvilket, vi forventer, vil fortsætte i de kommende årtier.

I kvartalet kom de mest positive bidrag fra Li Ning, TCS Group, og Hangzhou Tigermed. Li Ning annoncerede, at resultatet for første halvår vil stige med over 160 pct. – markant mere end analytikernes forventninger. Li Ning er et af de kinesiske selskaber, der kontinuerligt har fokuseret på at forbedre produktdesign, materialebrug og forsyningskæde og har dermed udviklet sig til at være et førende "brand", der kan konkurrere mod de internationale mærker. De mest negative bidrag til afkastet kom fra Ping An Insurance, Tencent og Amber.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

I løbet af kvartalet købte vi **BTG Pactual (BTG)**, **Beijing Oriental Yuhong (Yuhong)** og **Ivanhoe Mines**, og vi solgte **Kasikornbank (Kbank)**, **TAL** og **Manappuram**. Med sin hurtigt voksende digitale bank samt ejerskab i Banco Pan er BTG eksponeret mod de øgede finansielle behov i Brasilien. Yuhong er det førende selskab i Kina inden for vandtætningsløsninger til ejendomme. De udvider deres produktprogram for at blive en totalleverandør til byggesektoren i Kina. Vi købte også Ivanhoe Mines, da kobber er afgørende for elektrificering og reduktion af CO₂. Ivanhoes kobbermine, Kamoakakula, er en af de største kobberopdagelser i verden, og den har kobber af højeste kvalitet (ca. 10x bedre end den gennemsnitlige kobbermine) og har ressourcer, der kan vare i årtier. Desuden har Ivanhoe Mines et mål om at blive verdens "grønneste" mineselskab, hvilket, vi tror, er muligt pga. deres unikke mine i Congo. Vi solgte Manappuram, Kbank og TAL pga. bekymringer omkring deres langsigtede profitabilitet.



Se porteføljen på cww.dk

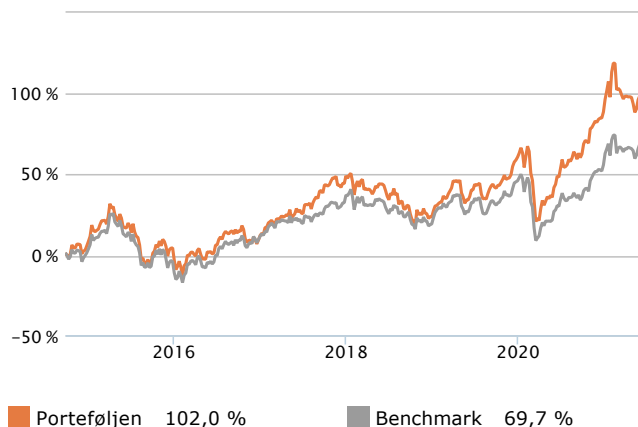
C WORLDWIDE EMERGING MARKETS

PR. 30. JUNI 2021

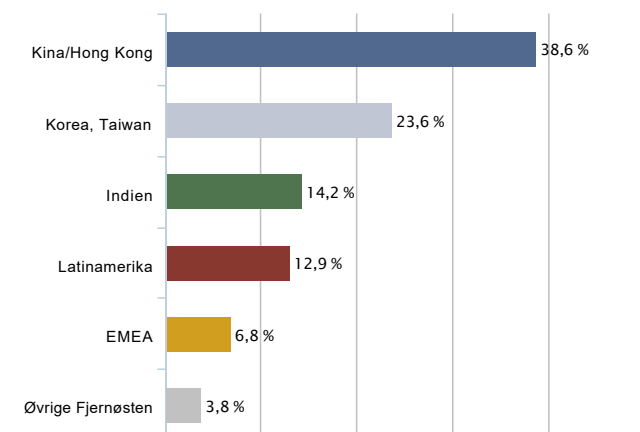
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,50 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,95 %
ÅOP	2,33 %
Indirekte handelsomk.	0,06 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

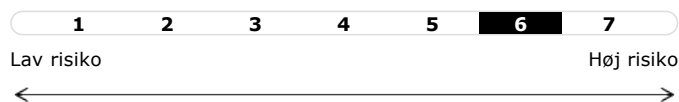
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	40,1	51,8	94,9	-	102,0	11,0
Benchmark (%)	33,1	35,4	72,7	-	69,7	8,2
Aktivt afkast (%)	6,9	16,5	22,1	-	32,3	2,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	18,9	15,8	-	16,4
Std. afv. benchmark (%)	16,5	13,8	-	14,6
Beta	1,1	1,1	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	7,5 %
Samsung	7,1 %
Tencent	6,1 %
Alibaba	6,1 %
Sea	2,7 %
Ping An	2,3 %
Sberbank - Pref	2,2 %
Meituan	2,2 %
Li Ning	2,2 %
Samsung SDI Co Ltd	2,1 %

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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



Asien

Status på kvartalet

Andet kvartal var endnu en positiv periode for de asiatiske aktiemarkeder, selvom regionen afkastmæssigt haltede efter de vestlige aktiemarkeder. Økonomierne i Asien er generelt på vej mod normalisering og positiv økonomisk vækst, om end flere lande er hårdt ramt af en anden Covid-19-bølge. I april oplevede Indien en kraftig stigning i antallet af nye smittede, der pressede det lokale sundhedssystem og økonomien. For nylig har Indonesien og Malaysia været nødt til at indføre nye nedlukninger og indføre sociale begrænsninger, da begge lande har set en eksplosion i antallet af infektioner. De såkaldte value-aktier fortsatte med at dominere markedsudviklingen i andet kvartal. Særligt energi- og råvareaktier førte an, da disse drager særlig fordel af den globale genåbning. Afdelingens investeringer er generelt undervægtet inden for disse områder. Afdelingen skabte et afkast på 2,0 pct., hvilket af ovennævnte grund var lidt lavere en benchmark MSCI AC Asia excl. Japan, der steg 2,7 pct. De største positive bidragsydere var Sunny Optical, Sea og Li Ning, mens Zhejiang Dingli Machinery, Sunac China og Tencent påvirkede negativt. Første halvår leverede afdelingen et afkast på 8,6 pct., hvilket var lidt lavere end benchmark, som leverede 9,7 pct.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er fortsat fokuseret på selskaber eksponeret til den indenlandske vækst. Vi foretog et par ændringer i kvartalet med tilføjslen af tre nye investeringer: **Beijing Oriental Young** (Kina), **State Bank of India (SBI)** og **Hansol Chemical** (Sydkorea).

Beijing Oriental Yuhong leverer vandtætningsløsninger til bl.a. infrastrukturprojekter samt erhvervs- og industribygninger. Selskabet er det førende vandtætningsfirma i Kina med en markedsandel på ca. 13 pct., hvilket svarer til de ni næststørste konkurrenter sammenlagt. Selskabet ekspanderer inden for nye og større områder, hvilket vil understøtte den fremtidige vækst. Selskabets ambition er at blive en totalleverandør til byggesektoren i Kina. SBI er Indiens største bank med en markedsandel – målt på indskud og lån – på ca. 20 pct. Banken har mere end 22.000 filialer og over 400 mio. kunder. Staten ejer 58 pct., men vi ser et ledelsesskifte mod en mere kommercielt drevet bank, hvilket, vi tror, vil øge bankens egenkapitalforrentning. Desuden har mange af SBI's datterselskaber en stærk konkurrenceposition i Indien. Hansol Chemical er en leverandør af vigtige materialer til halvlederindustrien og materialer til batterier til el-biler, hvor bl.a. Samsung SDI og SK Innovation er kunder. Vi ser høj vækst inden for batterier, og da denne forretning har højere marginer, kan det løfte selskabets samlede profitabilitet i de kommende år.



Se porteføljen på cww.dk

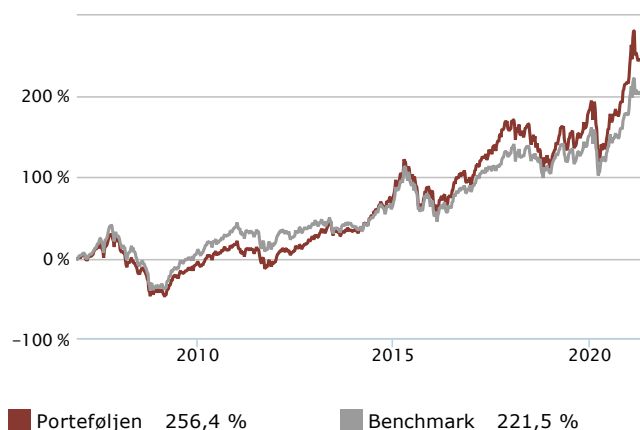
C WORLDWIDE ASIEN

PR. 30. JUNI 2021

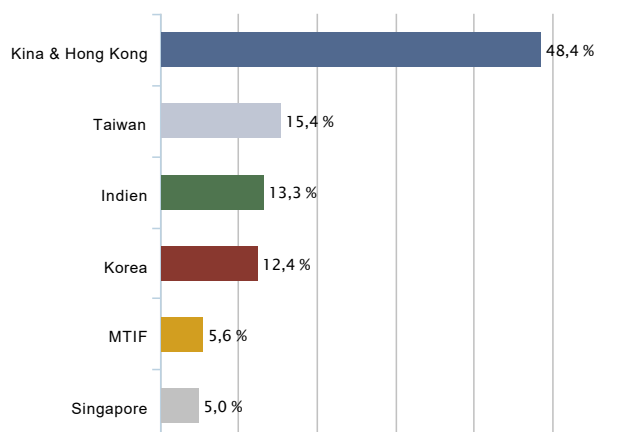
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Asia excl. Japan incl. net dividends
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,93 %
ÅOP	2,2 %
Indirekte handelsomk.	0,02 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

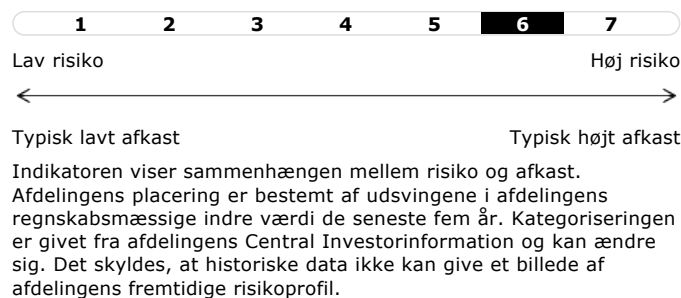
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	36,6	42,9	91,2	223,8	256,4	9,1
Benchmark (%)	32,0	38,9	84,3	140,6	221,5	8,3
Aktivt afkast (%)	4,7	4,0	6,9	83,3	35,0	0,8

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	20,0	16,9	17,1	19,1
Std. afv. benchmark (%)	15,6	13,3	14,3	17,6
Beta	1,3	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,6 %
Samsung	8,4 %
Tencent	7,3 %
Alibaba	6,5 %
Sea	5,0 %
Sunny Optical	4,3 %
AIA Group	2,9 %
ICICI Bank	2,7 %
Meituan	2,5 %
Techtronic	2,4 %

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Status på kvartalet

Andet kvartal endte med at blive tumultarisk pga. anden bølge af Covid-19-tilfældene udløst af Deltavarianten. I store dele af landet blev der indført lokale nedlukninger og restriktioner, som påvirkede den økonomiske aktivitet. Heldigvis toppede antallet af nye smittetilfælde i starten af maj og er herefter faldet markant, hvor antallet af nye smittetilfælde er faldet med over 70 pct. Vaccinationshastigheden er øget, og alene i uge 25 formåede Indien at vaccinere over 40 mio. mennesker, svarende til ca. 6 mio. dagligt. Over 330 mio. indere har nu fået mindst et vaccinstik.

Genåbningen har medført et løft i den økonomiske aktivitet. Pandemien har styrket formaliseringen af økonomien, hvilket har ført til skærpet skatteinddrivelse til trods for den faldende aktivitet. En mere formaliseret økonomi er langsigtet positivt for Indien. På kort sigt vil politikerne holde øje med inflationsudviklingen og samtidigt skabe efterspørgsel via infrastrukturinvesteringer.

Siden afdelingens start ultimo april er afdelingen steget med 7,6 pct., mens MSCI Indien er steget 8,7 pct. Blandt de positive bidrag til afkastet var investeringerne i Infosys, CDSL, CAMS og Balkrishna Industries, mens investeringerne i Amber Enterprises, Affle India og Can Fin Homes bidrog negativt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er fokuseret på indenlandske væksttemaer som finansiel inklusion, boliger og formalisering af økonomien. Indien har været vidne til en hurtig udbredelse af mere formelle banktjenester, hvor der bl.a. er åbnet over 400 mio. nye bankkonti til personer, som tidligere ikke havde adgang til almindelige banktjenester. Dette, sammenholdt med sammenkædningen af mobilnumre og digital identitet, har skabt et vigtigt fundament for hurtig vækst og adgang til mere formel kreditgivning og opsparing. Boligsektoren har indtil for et par år siden været hæmmet af mangel på strukturreformer. Nu hvor mange praktiske udfordringer inden for byggesektoren er blevet løst, synes det langsigtede potentiale i sektoren klar til at blive forløst. Endelig betyder en række reformer inden for skatteområdet, forbedrede vilkår og administrative lettelser for erhvervslivet samt en general digitalisering, at det økonomiske miljø nu favoriserer de mere formelle selskaber frem for skyggeøkonomien. Denne stigende grad af formalisering er til gavn for de effektive selskaber, der kan tilpasse sig og udnytte den nye virkelighed.

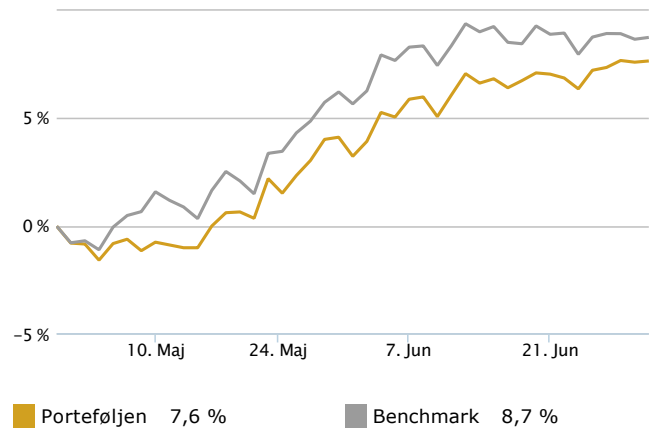
C WORLDWIDE INDIEN

PR. 30. JUNI 2021

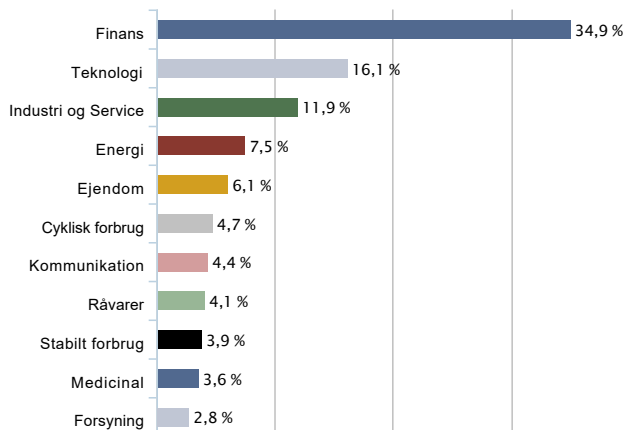
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	2,0%
ÅOP	2,56%
Indirekte handelsomk.	0,15%
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

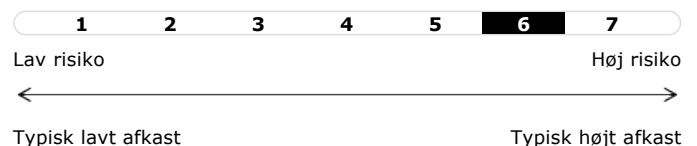
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (net of fees) (%)	-	-	-	-	7,6	-
Benchmark (%)	-	-	-	-	8,7	-
Aktivt afkast (%)	-	-	-	-	-1,1	-

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Infosys	9,3 %
ICICI Bank	7,1 %
HDFC Bank	6,8 %
Reliance Industries	6,1 %
HDFC	4,2 %
HCL Technologies	3,5 %
Amber Enterprises India	2,8 %
Godrej Properties	2,8 %
Bharti Airtel	2,7 %
UltraTech Cement	2,6 %

RISIKOINDIKATOR



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

Én 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 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, 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 en ung og voksende befolkning, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Det er

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



- | | |
|--------------------------|-----------------------|
| ■ Globale Aktier KL | ■ Emerging Markets KL |
| ■ Globale Aktier Etik KL | ■ Asien KL |
| ■ Stabile Aktier KL | ■ Indien KL |

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

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

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 menu-punktet Downloads.

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 14. juli 2021. Denne kvartalsorientering for 2. kvartal 2021 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. 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 porteføljevaltning, hvor vi håndplukker aktier for at skabe holdbare investeringsresultater. Vores holdning er helt enkelt, at nogle selskaber har en bedre forretningsmodel end andre, og vores kerneydelse er at udpege disse selskaber. Vores afdelinger må derfor forventes at have en afkastudvikling, som bliver ganske forskellig fra markedsudviklingen – naturligvis med det sigte at skabe en højere værditilvækst på langt sigt.

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.

DET ER IKKE KUN EN AMBITION AT SKABE GODE AFKAST – DET ER VORES **PASSION.**

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. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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