

ÅRSRAPPORT 2017

Årsrapport 2017

Investeringsforeningen C WorldWide

04	Forord
06	C WorldWide og samarbejdspartnere
12	C WorldWides interessenter
14	Ledelsesberetning – Beretning for alle afdelinger
18	Ledelsesberetning – Risiko og risikostyring
20	Ledelsesberetning – Aktiemarkederne i 2016 og forventninger til 2017
24	Ledelsespåtegning
25	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
28	Anvendt regnskabspraksis
30	Femårsoplysninger og nøgletal om risiko
32	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier KL
37	Resultatopgørelse
37	Balance
38	Noter
44	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL
49	Resultatopgørelse
49	Balance
50	Noter
54	Ledelsesberetning – Afdeling Globale Aktier Etik KL
59	Resultatopgørelse
59	Balance
60	Noter
62	Ledelsesberetning – Afdeling Stabile Aktier KL
67	Resultatopgørelse
67	Balance
68	Noter
70	Ledelsesberetning – Afdeling Danmark KL
75	Resultatopgørelse
75	Balance
76	Noter
78	Ledelsesberetning – Afdeling Asien KL
83	Resultatopgørelse
83	Balance
84	Noter
88	Ledelsesberetning – Afdeling Emerging Markets KL
93	Resultatopgørelse
93	Balance
94	Noter
96	Ledelsesberetning – Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver KL

Forord

Kære investor

Positive afkast i alle afdelinger

Sidste år berettede vi, at 2016 ikke var et år, vi skulle glemme, men et år vi skulle lære af. I 2016 var investorenes risikovillighed høj, hvorfor selskabernes fundamentale udvikling var mindre afgørende for kursudviklingen, mens omvendt de cykliske og mere risikofyldte selskaber dominerede. I 2017 blev den fundamentale udvikling igen styrende, og flere af vores tematisk-baserede investeringer udviklede sig positivt. Dette bekræfter vores overbevisning om, at den langsigtende investor, der forsøger at forstå selskabernes indtjeningsudvikling ud fra vigtige strukturelle tendenser i verdensøkonomien, vil blive belønnet.

2017 var kendetegnet ved et globalt synkroniseret opsving i verdensøkonomien, som skabte grobund for en pæn indtjeningsfremgang i virksomhederne. På den baggrund steg de globale aktiemarkeder 9 pct. i 2017. Emerging markets og Asien udviklede sig bedst med stigninger på 20-25 pct. Den amerikanske dollar faldt 12 pct. over for euro drevet af forbedrede økonomiske udsigter for Europa samt en fortsat meget lempelig pengepolitik i USA på trods af, at arbejdsmarkedet nærmer sig fuld beskæftigelse. Det amerikanske indeks S&P 500 steg 5 pct. målt i DKK. De europæiske aktier steg ca. 10 pct., mens det danske aktiemarked klarede sig godt med et afkast på knap 17 pct.

Generelt var afkastudviklingen i afdelingerne højere end vores forventninger ved indgangen til 2017. De pæne stigninger på aktiemarkederne betød, at alle foreningens syv afdelinger skabte positive afkast, og via gode aktievalg lykkedes det i de seks af de syv administrerede afdelinger at skabe afkast bedre end markedet. På den baggrund betragter bestyrelsen udviklingen i 2017 som tilfredsstillende.

Afdelingerne Emerging Markets KL og Asien KL udmærkede sig med merafkast på ca. 10 procentpoint. Afdelingerne Globale Aktier KL A, Globale Aktier Akkumulerende KL A og Globale Aktier Etik KL skabte et merafkast på ca. 5-6 procentpoint. Afdeling Stabile Aktier KL skabte det laveste afkast med en stigning på 5,5 pct., hvilket dog var ca. 2 procentpoint bedre end benchmark. Afdeling Danmark skabte et afkast på 11,6 pct., hvilket var under det generelle niveau for de danske aktier. Afdelingen blev ramt af en negativ udvikling inden for nogle enkelte aktier.

Resultat 2017

Afdeling (A-klasser)	Afkast	Benchmark	Merafkast
Globale Aktier KL	13,7%	9,0%	4,7%
Globale Aktier Akk. KL	14,8%	9,0%	5,8%
Globale Aktier Etik KL	13,5%	9,0%	4,5%
Stabile Aktier KL	5,5%	3,7%	1,8%
Danmark KL	11,6%	16,8%	-5,2%
Asien KL	34,2%	24,6%	9,6%
Emerging Markets KL	31,9%	20,7%	11,2%

Vellykket navneskifte til C WorldWide

I foråret 2017 skiftede vi navn fra Carnegie WorldWide til C WorldWide. Gennem mange år har vi delt navn med den svenske investeringsbank Carnegie. Navnet Carnegie har en mangeårig stærk identitet, som vi har været med til at udvikle, men vi følte, at tiden var kommet til at føre investeringsforeningen og resten af asset management-aktiviteterne videre med en ny og uafhængig profil.

Navnet C WorldWide symboliserer, at i dagens forbundne og komplekse verden er et globalt udsyn nøglen til gode investeringsbeslutninger. "C" udtales "see" og understreger sammen med "WorldWide" vigtigheden af et globalt udsyn.

Ny lovgivning for distributionsbetalinger

I 2017 trådte en række nye regler i kraft, der har til hensyn at regulere og øge transparensen af den rådgivningsydelse, som bankerne giver i forbindelse med investering. Disse går under betegnelsen MiFID II. Første del trådte i kraft medio 2017, mens den fulde del trådte i kraft ved årsskiftet.

Kort fortalt indebærer den nye lovgivning, at banker, der tilbyder uafhængig rådgivning og porteføljeplejeordninger, ikke længere må modtage betaling direkte fra investeringsforeningerne. Bankerne er samtidigt blevet pålagt en række oplysningskrav, særligt i forhold til investors samlede investeringsomkostninger.

C WorldWide er en uafhængig investeringsforening med hovedfokus på at skabe attraktive afkast til vores medlemmer. Vi har derfor valgt at samarbejde med bankerne og andre rådgivere om den individuelle rådgivning, så vi kan koncentrere os om afkastet. Derfor er vi afhængige af et godt samarbejde med banker og rådgivere, hvis vi skal være relevante for flertallet af danske private investorer. I forlængelse heraf besluttede bestyrelsen i 2017 at oprette andelsklasser med en lavere betaling for formidling for at understøtte foreningens samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og uafhængige rådgivningssaftaler.

I forlængelse af MiFID II har bestyrelsen ligeledes foretaget en omlægning af foreningens omkostningsstruktur. Det overordnede sigte har været at opnå en lavere omkostningsstruktur for foreningens medlemmer, hvilket også er opnået målt på nøgletallet ÅOP. Vi forventer på den baggrund, at ÅOP - med en uforandret omsætningshastighed i de enkelte afdelinger - vil falde ca. 0,1 pct. på tværs af afdelingerne. I 2017 faldt ÅOP da også for hovedparten af vores afdelinger, om end afdelingerne Stabile Aktier KL og Asien KL steg som følge af en højere omsætningshastighed og derved højere handelsomkostninger.

Omlægningen af omkostningsstrukturen har betydet, at den hidtidige tegningsprovision på 0,75 pct. til bankerne ved emissioner er bortfaldet, foreningens handelsomkostninger er reduceret, mens betalingerne for administration, investeringsrådgivning og formidling er strømlignet på tværs af foreningens produktudbud.

Bestyrelsen

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og vi foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning og vurderer, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer i forhold til investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende.

Bestyrelsens fire medlemmer ønsker at genopstille i 2018. For 2018 foreslår bestyrelsen, at bestyrelsen fortsætter med fire personer.

Investorkonference og generalforsamling

Årets investorkonference afholdte vi 8. marts i Aarhus og 13. marts i København, hvor ca. 1.500 medlemmer hørte temaspecialist Morten Springborg fortælle om den hastige forandring af detailhandlen som følge af et markant skifte mod onlinehandel og Amazons stigende dominans. Herudover fortalte de afdelingsansvarlige porteføljeformidlere om investeringsstrategien i de enkelte afdelinger, og adm. direktør Bo Knudsen gav sit syn på de globale investeringsudsigter.

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes i år tirsdag den 10. april på foreningens adresse. Generalforsamlingen henvender sig som de foregående år primært til dem med interesse for de formelle punkter på dagsordenen.

I år vil det være sidste år, vi indkalder alle medlemmer pr. brev til generalforsamlingen. Vi opfordrer derfor alle investorer til at registrere deres e-mailadresse på cww.dk/investorportal. E-mailadresser, der er noteret her, vil udelukkende blive brugt til indkaldelse til generalforsamling. Investorer, der har vist interesse via fremmøde eller fuldmagt de seneste tre år, eller investorer der specifikt har udtrykt ønske herom, vil dog fortsat blive indkaldt pr. brev.

Som noget nyt i år har vi på linje med resten af investeringsforeningsbranchen besluttet, at årets udbytter udbetales til januar frem for som normalt til foråret efter den ordinære generalforsamling.



Dette skal ses i lyset af, at det ikke længere er muligt at udstede de såkaldte ex-kupon afdelinger. Vi foretog derfor udlodningen den 24. januar 2018, og udbytterne blev indsat på investorernes afkastkonto den 26. januar 2018. På den ordinære generalforsamling skal udlodningerne nu godkendes, som de endelige.

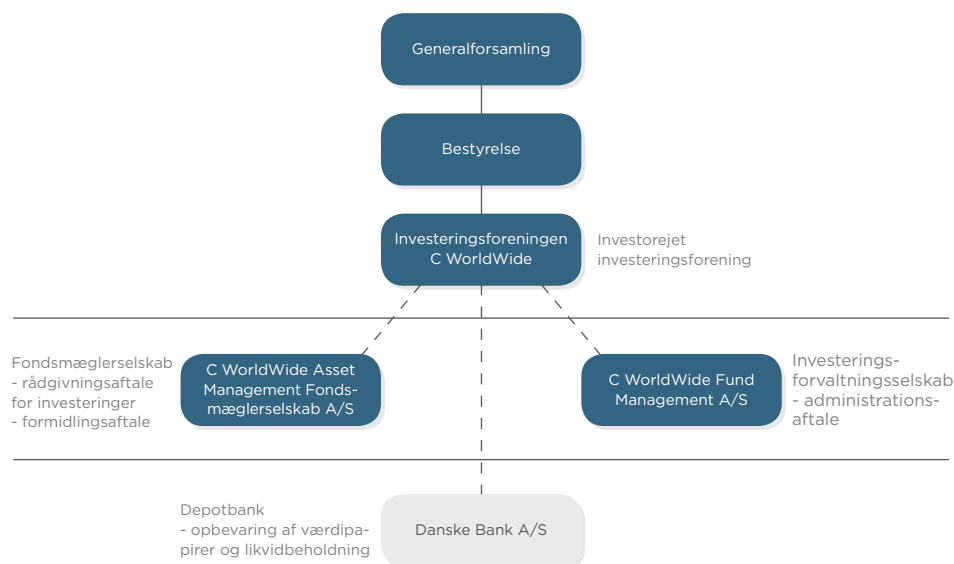
Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens investorer for den fortsatte opbakning samt vores samarbejdspartner C WorldWide Fund Management A/S, som varetager den daglige ledelse af foreningen, og C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der rådgiver om vores investeringer, for samarbejdet i 2017.

Med ønsket om et godt 2018 til alle foreningens investorer.

Karsten Kielland

Formand

C WorldWide og samarbejdspartnere



Holdbare investeringer siden 1990

C WorldWide står for langsigtede og modstandsdygtige investeringer. Ambitionen er at skabe langsigtede afkast, som ligger over gennemsnittet.

Den ambition har vi fulgt siden starten i 1990.

Vi tror, at stærke resultater skabes ved at identificere de bedste aktier blandt verdens børsnoterede virksomheder. Den søgen har været vores passion i over 25 år.

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få aktier og få afdelinger. Dette giver overblik og motiverer os til at bruge al energi på at sikre, at de få udvalgte aktier hører til blandt verdens bedste.

Vi har et stabilt og erfarent forvalterteam, og kernen i teamet er næsten uændret siden 1990. Derfor er det de samme mennesker, som har holdt fast i vores langsigtede værdier: Fokus, Stabilitet og Passion.

C WorldWides historie

Investeringsforeningen C WorldWide er en investorejet forening, som blev stiftet i juni 1990 – under navnet Carnegie WorldWide – med henblik på at give privatpersoner og andre mulighed for at få adgang til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' (CWW AM) investeringsekspertise. Denne ekspertise var tidligere kun tilgængelig for institutionelle kunder og selskaber. Foreningens investeringsmæssige målsætning er at sikre investorerne en langsigtet, god og stabil formuevækst, som ligger over markedsgennemsnittet. Afdelingernes investeringsfokus er generelt på selskaber med langsigtede, gode vækstmuligheder og med en troværdig ledelse.

FOKUS

Vores erfaring viser, at en fokuseret investeringsmodel med nøje udvalgte aktier og få afdelinger giver de bedste resultater på langt sigt. Enkelheden i vores porteføljer skaber ro til at gå i dybden med hvert enkelt selskab for at sikre, at vækstpotentiale og risikoparametre er nøje afmålt.

STABILITET

Vi mener, at stabilitet og erfaring baner vejen for holdbare afkast. Vi har et af de mest erfarne og stabile forvalterteams med få ændringer gennem årene.

PASSION

Vi arbejder passioneret for resultater i verdensklasse. Vi bruger al vores energi på at identificere de bedste selskaber, og vi går aldrig på kompromis med vores langsigtede investeringsmodel.

Afdeling Globale Aktier KL blev introduceret ved stiftelsen og har således eksisteret i 25 år. Siden blev afdeling Danmark KL oprettet i oktober 1998, mens søsterforeningen Carnegie Østeuropa i 2004 blev flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling. I 2005 blev afdeling Europa oprettet, mens afdeling Asien KL blev oprettet i 2006.

Bestyrelsesmøde med direktionen og investeringsrådgiver



” C WorldWide blev etableret i 1990 for at give privatpersoner adgang til investeringsekspertisen i C WorldWide Asset Management.

I 2009 blev foreningens to obligationsafdelinger fusioneret med tilsvarende afdelinger i Nykredit Invest, og i 2010 blev afdeling Emerging Growth fusioneret med afdeling Globale Aktier KL. I 2011 blev afdeling Globale Aktier Etik KL introduceret. Denne afdeling har samme investeringskoncept som afdeling Globale Aktier KL, men med en etisk screening af investeringerne.

I 2014 ændrede afdeling Europa navn og investeringsstrategi til afdeling Stabile Aktier KL, og afdeling Østeuropa ændrede navn og strategi til afdeling Emerging Markets KL.

I december 2015 lancerede vi afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL. Denne afdeling følger samme strategi som afdeling Globale Aktier KL, men skattemæssigt henvender den sig til selskabsbeskattede og pensionsmidler samt midler i virksomhedsordningen.

I februar 2017 ændrede investeringsforeningen navn fra Carnegie WorldWide til C WorldWide. Afdeling Globale Aktier Stabil KL ændrede navn til afdeling Stabile Aktier KL og afdeling Danske Aktier KL ændrede navn til afdeling Danmark KL.

I 2017 introducerede foreningen som følge af Mifid II andelsklasser for at understøtte samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Der blev således oprettet nye klasse i afdeling Globale Aktier KL, afdeling Asien KL og afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL.

Generalforsamling

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage investorernes interesser. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsorden fra investorerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar. Foreningen udsender indkaldelse og dagsorden til alle navnenoterede investorer, og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag samt årsrapporten er tilgængelige på foreningens kontor og hjemmeside.

En ekstraordinær generalforsamling kan afholdes, hvis investorer, der tilsammen ejer mindst 10% af andelene i en afdeling eller andelsklasse, ønsker dette, eller når to medlemmer af bestyrelsen eller revisor ønsker dette.

Bestyrelsen varetager foreningens interesser

Bestyrelsen skal ifølge foreningens vedtægter bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består i dag af fire medlemmer: **Karsten Kielland, Jens Høiberg, Lars Aaen og Camilla Harder Hartvig.**

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2017 har bestyrelsen afholdt i alt fire ordinære bestyrelsesmøder og to telefon bestyrelsesmøder. Et af de årlige møder afholdes som et bestyrelsesseminar, hvor bestyrelsen sætter fokus på særlige emner. I år var fokus bl.a. på vores produkter og samarbejde med partnere i forhold til den nye Mifid II lovgivning. Direktionen for investeringsforvaltningsselskabet deltager på møderne, og investeringsrådgiveren deltager på bestyrelsens møder, når diskussionerne vedrører investeringerne.

Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig advokat i advokatfirmaet Accura. Karsten Kielland bruger en stor del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilfører dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske bestyrelsesarbejde og juridiske problemstillinger. **Camilla Harder Hartvig** tilfører bestyrelsen kommerciel erfaring fra multinationale selskaber og erfaring med compliance fra den regulerede medicinalindustri. **Jens Høiberg** tilfører bestyrelsen ekspertise inden for obligationer og makroøkonomi, idet Jens Høiberg er makroøkonomisk rådgiver for pensionskasser og fonde i Europa og styrer endvidere selv porteføljer i europæiske statsobligationer. Han har blandt andet et doktorat i økonomi fra EUI, Firenze, Italien, der er EU's doktorale og post-doktorale forskningsinstitut. **Lars Aaen** tilfører bestyrelsen stor virksomhedserfaring fra tidligere direktørposter i bl.a. Inspiration og Synoptik.

” Investorerne har gennem foreningen adgang til en investeringsekspertise, som ellers er forbeholdt store investorer. Fokus og stabilitet i investeringsteamet er nogle af nøgleordene for C WorldWide Asset Management.

Det er bestyrelsens ansvar at udarbejde retningslinjerne for foreningens væsentligste aktivitetsområder, foretage en løbende risikovurdering af foreningen samt fastlægge arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med lovgivningen har foreningens bestyrelse valgt at overdrage den daglige administration til C WorldWide Fund Management A/S (CWWFM). CWWFM er godkendt af Finanstilsynet til at administrere investeringsforeninger. Da al administration varetages af CWWFM, er der ingen ansatte eller direktion i foreningen. Derfor fungerer direktionen i CWWFM i praksis som direktion for foreningen. Dette vil sige, at CWWFM's direktør

udadtil og i dialogen med foreningens bestyrelse fungerer som foreningens direktør.

Bestyrelsen har udarbejdet en forretningsorden, som beskriver, hvilke opgaver bestyrelsen skal tage sig af. Derudover er der i aftalerne med CWWFM og CWWAM fastlagt ansvars- og rollefordeling mellem bestyrelsen og disse to selskaber.

Bestyrelsens arbejde i overskrifter

- godkende afdelingernes investeringspolitik
- godkende overordnet investeringsstrategi
- sikre uafhængig styring af interessekonflikter
- foretage løbende risikovurdering
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- fastlægge strategi for udøvelse af stemmerettigheder
- evaluere foreningens produktudbud
- evaluere rådgiver, administrator og dennes direktion
- sikre at administrationen fungerer betryggende og er i overensstemmelse med lovgivningen
- udarbejde skriftlige retningslinier for direktionen i CWWFM
- udarbejde fondsinstruks
- godkende halvårs- og årsrapporten
- godkende prospekter
- godkende kvartalsorienteringer
- arrangere et årligt seminar sammen med administrator og rådgiver
- foreslå valg af revisor samt evaluering af denne

Bestyrelsen og foreningens administrator har tilsluttet sig Finans Danmarks Fund Governance anbefalinger.

Medarbejderne i CWWFM varetager den daglige administration af foreningen. En af opgaverne er hen over dagen at overvåge kursudviklingen på foreningens investeringer og den indre værdi i de enkelte afdelinger. Ved større kursændringer rapporterer CWWFM nye indre værdier og handelskurser til fondsbørsen. Herved sikres det, at foreningens investorer altid handler på opdaterede kurser.

Investeringsrådgiveren: C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsen har indgået en rådgivningsaftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWWAM), som besidder en mangeårig investeringserfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Dette er nogle af nøgleværdierne, som sammen med en stor stabilitet



i investeringsteamet er fundamentet for gode langsigtede investeringsresultater. Udover rådgivning af Investeringsforeningen C WorldWide udfører CWWAM også porteføljestyring for udenlandske fonde og stiftelser, danske pensionskasser, livsforsikringselskaber, danske børsnoterede selskaber samt danske og udenlandske privatpersoner og selskaber. CWWAM's overordnede investeringsmålsætning er en langsigtet, stabil formuevækst under lav risiko.

Den daglige administration: C WorldWide Fund Management A/S

Bestyrelsen for C WorldWide har indgået en administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet C WorldWide Fund Management A/S (CWWFM), således at dette selskab varetager alle daglige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen. Som omtalt har bestyrelsen for C WorldWide valgt CWWAM til at rådgive CWWFM om foreningens konkrete investeringer.

C WorldWide Fund Management A/S' opgaver i overskrifter

- administration og placering af foreningens formue
- førelse af bogholderi for hver afdeling
- daglig værdiopgørelse og løbende overvågning hen over dagen
- risikostyring
- udarbejde halvårs- og årsrapport
- udarbejde kvartalsorienteringer
- udarbejde prospekter samt Central Investorinformation
- evaluere foreningens investeringer i relation til investeringspolitik om samfundsansvar
- rapportering til foreningens bestyrelse
- forestå afholdelse af bestyrelsesmøder
- markedsføring og annoncering
- udvikling og vedligeholdelse af foreningens hjemmeside
- skriftlig og mundtlig kommunikation med investorerne
- rapportering og kontakt til Finanstilsynet og fondsbørsen

Omkostninger

Foreningen har udliciteret den daglige administration og investeringsrådgivning til CWWFM og CWWAM. Foreningen betaler en fast procentdel for disse ydelser – typisk 1,6% p.a. af formuen i de enkelte afdelinger (A-klasser), som dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som hhv. "fast administrationshonorar" og "fast rådgivnings- og formidlingshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

C WorldWide har indgået en depotaftale med Danske Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdipapirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken blandt andet for den fysiske afvikling af handlerne samt hjemsendelse af refunderbare udbytteskatter. Foreningen har indgået aftale med Danske Bank A/S om håndtering, udstedelse og indløsning af andele i de enkelte afdelinger over for værdipapircentralen.

Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til CWWFM og CWWAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er 1,6% p.a. for de globale afdelinger (A-klasser) og 1,8% for afdeling Asien KL (klasse A) og Emerging Markets KL og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivnings og distributionshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskaber. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til marked maker samt få andre mindre poster. Alle andre omkostninger afholdes og bogføres som en konsekvens heraf hos administrations-selskabet og investeringsrådgiveren.

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet

evaluering. Som en forberedelse til dette seminar har bestyrelsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CWWFM.

Bestyrelsen foretager på seminaret en konkret evaluering af samarbejdspartnernes indsats for året, herunder en vurdering af foreningens afkast, som administrator og investeringsrådgiveren har skabt til investorerne i det forløbne år. Bestyrelsen foretager en vurdering af, hvorvidt de opnåede resultater er tilfredsstillende både i forhold til markedsgennemsnittet og i relation til de omkostninger, foreningen har betalt. C WorldWides målsætning er at skabe langsigtede resultater, som er over gennemsnittet. Derfor vurderer bestyrelsen også resultaterne i et længere perspektiv.

Fakta om C WorldWide

Fem af C WorldWides afdelinger er udloddende i skattemæssig forstand (realisationsbeskattet), dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til investorerne. Udbyttet fra C WorldWides afdelinger beskattes hos investor.

Udbyttet fra disse aktieafdelinger omfatter renter og modtagne udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger. Afdeling Emerging Markets KL har dog et historisk tab, som kan modregnes i fremtidige gevinster. Størrelsen af dette historiske skattetab kan ses i noterne i regnskabet.

Afdeling Globale Aktier Etik KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet). Afdelingen har én andelsklasse, Udloddende, som er forpligtet til at udlodde mindst 75% af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Klassen vil dog ikke udlodde, hvis afkastet i regnskabsåret har været negativt.

Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende KL er akkumulerende i skattemæssig forstand (lagerbeskattet) og udbetaler ikke udbytte.

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registreringsnummeret er FT 11057.

C WorldWide er medlem af Finans Danmark.

Informationer fra C WorldWide

Alle C WorldWides syv afdelinger (A-klasser) er børsnoteret og kursnoteres dagligt på NASDAQ Copenhagen.

Vi lægger vægt på åbenhed og gennemsigtighed, når det gælder dine investeringer hos os. Vi orienterer derfor med daglige nyheder om aktierne i foreningens portefølje og tilføjer løbende mere dybdegående historier om investeringerne.

Desuden deler vi jævnligt vores tanker om de vigtigste markeds- og investeringstrends i et overordnet perspektiv. På den måde får man som investor løbende indsigt i vores investeringsbeslutninger. Nogle gange fortæller vi f.eks. om, hvorfor vi har valgt at følge et langsigtet

investeringstema, som endnu ikke er udbredt i aktiemarkedet. Andre gange fortæller vi om, hvorfor vi vælger ikke at følge en aktuell kortsigtet trend.

Disse informationer er tilgængelige på foreningens hjemmeside cww.dk. Som investor kan man også få disse tilsendt i et elektronisk nyhedsbrev.

Foreningen udgiver også en grundig kvartalsorientering, som automatisk udsendes til alle navnenoterede investorer. Denne giver et godt overblik over, hvordan kvartalet er forløbet: hvad er købt og solgt, sammensætningen af porteføljerne, og hvad foreningen forventer af fremtiden.

Årsrapporten indeholder en gennemgang af hele året samt forventningerne for det kommende år. Foreningen offentliggør også en halvårsrapport.

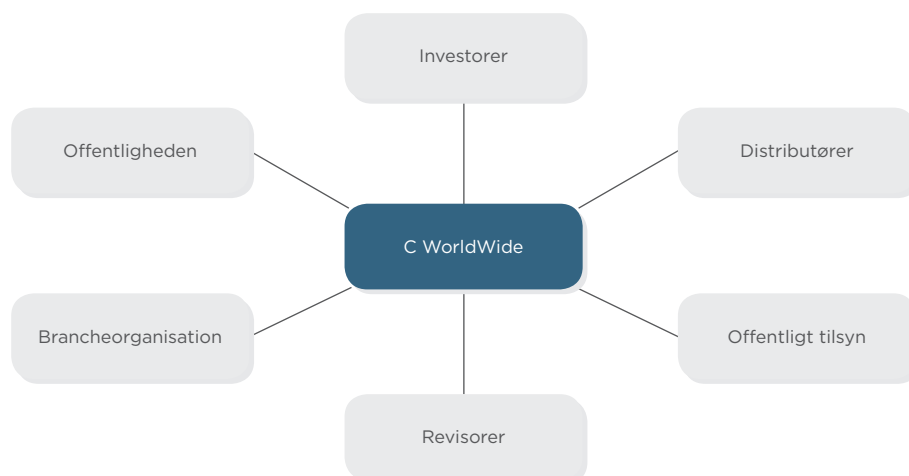
Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside cww.dk skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her.

Endeligt afholder vi løbende investormøder, hvor der er mulighed for at komme i dialog med vores porteføljeforvaltere og høre om vores aktuelle tanker om udviklingen på aktiemarkedet.

Investorrettigheder

- Alle investorer i foreningen har ret til at deltage på generalforsamlingen, når man senest tre hverdage forinden har afhentet adgangskort på foreningens kontor.
- Stemmeret kan kun udøves for de andele, som én uge forud for generalforsamlingen er noteret på navn i foreningens bøger.
- De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings investorer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens opløsning, fusion og spaltning.
- Alle investorer har én stemme pr. andel.
- Alle investorer har ret til at overdrage fuldmagt til anden person.
- Ingen ejer af andele kan afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele.
- Beslutninger på generalforsamlingen træffes generelt ved almindelig stemmeflerhed, dog med enkelte undtagelser.
- Alle investorer har stemmeret i forbindelse med valg af en repræsentant til investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Proceduren herfor er fastsat i et valgregulativ, som findes på foreningens hjemmeside cww.dk.

C WorldWides interessenter



Investorer

Foreningen har ca. 16.000 navnenoterede investorer. Derudover er en række investorer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede antal investorer inklusive ikke-navnenoterede investorer er ca. 18.000.

Distributører

CWWAM har i dag indgået ca. 25 samarbejdsaftaler med pengeinstitutter og unit link-selskaber for at forbedre eksisterende og nye investorers indsigt i C WorldWide. Investorerne får herved et bedre beslutningsgrundlag for deres investeringsbeslutning. CWWAM kræver, at samarbejdspartneren yder en synlig informations- og markedsføringsindsats. Det er CWWAM, som betaler provision for rådgivningen til samarbejdspartneren. C WorldWide har ingen udgifter herved.

Distributører

Ifølge foreningens aftale med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWWAM) er det CWWAM, som står for rådgivning af eksisterende og nye investorer. Som en konsekvens af CWWAM's fokus på at skabe gode investeringsresultater og givet den manglende infrastruktur i form af et filialnet, har CWWAM besluttet at søge samarbejdsaftaler, der giver mulighed for direkte kommunikation med investorer om C WorldWides afdelinger. Herigennem forbedres eksisterende og nye investorers indsigt i C WorldWide, således at investorerne opnår et bedre grundlag for deres investeringsbeslutning.

CWWAM har i dag indgået ca. 25 samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og unit link-selskaber. Unit link-selskaber giver pensionsopsparende adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CWWAM har indgået en aftale med et unit link-selskab, bliver det dermed muligt for pensionsopsparereren at investere pensionsmidlerne i C WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere om C WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye investorer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

CWWAM stiller generelt følgende krav til samarbejdspartneres kommunikations- og markedsføringsindsats:

- Der skal ydes en synlig informations- og markedsføringsindsats.
- Der indgås udelukkende aftaler med partnere, som yder direkte kommunikation og rådgivning til en bred vifte af kunder, og som arbejder med et gennemarbejdet og seriøst rådgivningskoncept.
- Det er et krav, at samarbejdspartneren er indstillet på at investere de nødvendige ressourcer i udvikling og vedligeholdelse af kompetencen hos investeringsrådgiverne.
- Samarbejdspartnerens kommunikations- og rådgivningsindsats honoreres med provision, der står i relation til dennes indsats. Denne betaling afholdes af CWWAM. Foreningen har ingen omkostninger herved.

CWWAM foretager typisk en kvartalsvis evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med alle sam-

arbejdspartnere hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CWWAM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

Offentligt tilsyn

C WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Finanstilsynet arbejder med lovgivningen for investeringsforeninger samt udfører kontrol af foreningerne. C WorldWide er registreret hos Finanstilsynet under FT 11057. På Finanstilsynets hjemmeside finanstilsynet.dk findes alle relevante love og vejledninger vedrørende investeringsforeninger.

Revisorer

Revisor reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver. Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Revisorer

Foreningen har én revisor. Det er PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Revisoren reviderer årsregnskaberne samt foretager en række kontrolopgaver i løbet af året for at sikre, at foreningens administration er i overensstemmelse med lovgivningen.

Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelse.

Brancheorganisation

C WorldWide er medlem af Finans Danmark. På deres hjemmeside FinansDanmark.dk findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

Offentligheden

Det er foreningens holdning at fremtræde som en seriøs og kompetent investeringsforvalter. Derfor lægger foreningen stor vægt på åbenhed i kommunikationen med investorerne og den øvrige offentlighed. Foreningen udgiver en grundig kvartalsorientering, en halvårsrapport samt en årsrapport, der indeholder en gennemgang af hele året samt udsigterne for det kommende år. Foreningens hjemmeside giver desuden et godt indblik i foreningen, og alle foreningens publikationer er tilgængelige her.



Beretning for alle afdelinger

Læsevejledning til beretning og regnskaber

Foreningen har i alt syv afdelinger, og hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, vores generelle markedsforventninger, foreningens vidensressourcer, redegørelse for samfundsansvar, usikkerhed ved indregning og måling samt generelle risici og foreningens

risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Oplysninger om ledelses- og bestyrelsesforhold finder du i et separat afsnit sidst i årsrapporten.

Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et samlet og fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Resultater og udbytter 2017

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast efter omkostninger i procentpoint	Omkostningsprocent	Udbytte pr. andel
Globale Aktier KL A	13,7%	9,0%	4,7%	1,7%	96,40 kr.
Globale Aktier Akkumulerende KL A	14,8%	9,0%	5,8%	1,7%	- kr.
Globale Aktier Etik KL	13,5%	9,0%	4,5%	1,8%	11,00 kr.
Stabile Aktier KL	5,5%	3,7%	1,8%	1,7%	9,20 kr.
Danmark KL	11,6%	16,8%	-5,2%	1,6%	55,10 kr.
Asien KL A	34,2%	24,6%	9,6%	1,9%	28,50 kr.
Emerging Markets KL	31,9%	20,7%	11,2%	2,0%	0,00 kr.

For afdeling Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL og Asien KL er vist den børsnoterede klasse A. For de øvrige klasser henvises til afdelingssiderne.

Positive afkast i 2017

De globale aktiemarkeder steg 9 pct. i 2017 drevet af et globalt synkroniseret opsving, indtjeningsfremgang i virksomhederne samt ringe investeringsalternativer, hvor en europæisk 10-årig statsobligation ved slutningen af 2017 gav et årligt afkast på blot 0,5 pct. Emerging markets og Asien udviklede sig bedst med stigninger på 20-25 pct. Den amerikanske dollar faldt 12 pct. over for euro drevet af forbedrede økonomiske udsigter for Europa samt en fortsat meget lempelig pengepolitik i USA på trods af, at arbejdsmarkedet nærmer sig fuld beskæftigelse. Det amerikanske indeks S&P 500 steg 5 pct. målt i DKK. Stigningerne kom særligt i slutningen af året med udsigten til, at præsident Trump får gennemført skattelettelser for særligt de indenlandske selskaber. De europæiske aktier steg ca. 10 pct., mens det danske aktiemarked klarede sig godt med et afkast på knap 17 pct.

Generelt var afkastudviklingen i afdelingerne højere end vores forventninger ved indgangen til året. De pæne stigninger på aktiemarkederne betød, at alle foreningens syv afdelinger skabte positive afkast, og via gode aktievalg lykkedes det i seks af de syv administrerede afdelinger at skabe afkast, der var bedre end for markedet. Afdeling Emerging Markets KL og afdeling Asien KL udmærkede sig med merafkast på ca. 10 procentpoint. Afdeling Globale Aktier KL A, Globale Aktier Akkumulerende KL A og Globale Aktier Etik KL skabte et

merafkast på ca. 5-6 procentpoint. Vi så bl.a., at nogle af de negative tendenser fra 2016 normaliserede sig, og at den fundamentalt gode indtjeningsudvikling i porteføljeselskaberne igen blev afspejlet i kursudviklingen. Afdeling Stabile Aktier KL skabte det laveste afkast med en stigning på 5,5 pct., hvilket dog var ca. 2 procentpoint bedre end

Bestyrelsen betragter overordnet set udviklingen i 2017 som tilfredsstillende med merafkast i forhold til benchmark i seks ud af foreningens syv afdelinger. De pæne stigninger på aktiemarkederne betød, at alle syv afdelinger skabte positive afkast. Afdeling Emerging Markets KL og afdeling Asien KL udmærkede sig med merafkast på ca. 10 procentpoint. Afdeling Globale Aktier KL A, Globale Aktier Akkumulerende KL A og Globale Aktier Etik KL skabte et merafkast på ca. 5-6 procentpoint.

benchmark. Generelt så vi en høj risikovillighed blandt investorer, som foretrak de lidt mere cykliske aktier frem for selskaber med en stabil forretningsmodel. Afdeling Danmark skabte et afkast på 11,6 pct., hvilket var under det generelle niveau for de danske aktier. Afdelingen blev ramt af en negativ udvikling inden for nogle enkelte aktier.

Bestyrelsen betragter overordnet set udviklingen i 2017 som tilfredsstillende med merafkast i forhold til benchmark i seks ud af foreningens syv afdelinger

Afdelingernes faktiske afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen på side 14. Der er oprettet andelsklasser i afdeling Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL og Asien KL. I oversigten er disse afdelinger vist med den børsnoterede klasse A. For de øvrige klasser i disse afdelinger henvises til afdelingssiderne.

Du kan læse beretningen for de enkelte afdelinger under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 32-95 i årsrapporten.

Femårsoplysninger

Nøgletal for de sidste fem år, herunder afdelingernes afkast, formueudvikling, udbytter og omkostninger fremgår under de enkelte afdelingsafsnit på siderne 32-95 i årsrapporten.

Andelsklasser

I forbindelse med implementering af MiFID II i Danmark medio 2017 besluttede bestyrelsen at udnytte vedtægternes mulighed for at oprette andelsklasser. De nye andelsklasser adskiller sig ved at have en lavere betaling for formidling for at understøtte foreningens samarbejdspartnere, som har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Aktuelt er der oprettet andelsklasser i afdelingerne Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL og Asien KL. Afdelingsregnskaberne er således tilpasset oprettelsen af andelsklasser, hvor der i noteoplysningerne er specificeret der, hvor regnskabs-tallene er forskellige for de enkelte klasser.

I forlængelse af MiFID II blev foreningens omkostningsstruktur ligeledes omlagt. Dette indebar bl.a., at den hidtidige tegningsprovision ved emissioner er bortfaldet, foreningens handelsomkostninger er reduceret, mens betaling for administration, investeringsrådgivning og formidling er tilpasset den nye MiFID II-struktur og strømlignet på tværs af foreningens produktudbud. Resultatet af omlægningerne er, at omkostningerne målt på nøgletallet ÅOP – med en uforandret omsætningshastighed – er faldet i alle afdelinger. Det typiske fald er 0,1 pct. årligt. Samtidigt er emissionstillæg og indløsningsfradrag i afdelingerne faldet med typisk 0,1-0,15 procentpoint.

Vidensressourcer

Foreningens vidensressourcer er af afgørende betydning for de opnåede resultater samt de fremtidige afkast i foreningen. Som beskrevet i afsnittet "C WorldWide og samarbejdspartnere" har foreningen indgået administrations- og rådgivningsaftaler med C WorldWide Fund

Management A/S og C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Disse formueforvaltere besidder en mangeårig investerings erfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte portefølje medarbejdere. Denne unikke kultur har skabt stor stabilitet i de investeringsteams, som rådgiver foreningen, og denne stabilitet er et vigtigt fundament for gode langsigtede investeringsresultater.

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har i alt 10 portefølje forvaltere, som rådgiver foreningen. Derudover har C WorldWide Fund Management A/S én administrerende direktør, som har det overordnede ansvar for investeringerne. C WorldWide Asset Management-gruppen er et af de få uafhængige kapitalforvaltningsvirksomheder i Norden. Medarbejderne er medejere af gruppen sammen med den svenske investeringsfond Altor. Denne ejerstruktur styrker arbejdsrammerne for medarbejderne og er med til at sikre den høje motivation, som historisk har kendetegnet det stabile team af medarbejdere.

Redegørelse for samfundsansvar

For en investeringsvirksomhed er det vigtigt, at de virksomheder, vi investerer i, opfører sig ordentligt. Virksomhedernes etik og samfundsmæssige opførsel har altid været en komponent i vores vurdering af investeringsmuligheder. Vores målsætning er at opnå en stabil, langsigtet formue tilvækst til foreningens investorer, og vi ser, at en bæredygtig og ansvarlig samfundsøkonomi er en forudsætning for at opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. Vi kalder vores politik på dette område "investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv", fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Du kan læse mere om vores investeringspolitik på foreningens hjemmeside cww.dk.

Vi er en aktiv forvalter, som nøje udvælger hver enkelt aktie til en balanceret og fokuseret portefølje. Vi investerer i selskaber, hvor ledelsen og selskabet har en høj grad af integritet. Vi investerer med en 3-5 års tidshorisont primært i større internationale kvalitetsselskaber, som analyseres grundigt af mange interessenter verden over. Disse analyser er med til at give os et detaljeret indblik i selskabets struktur og forretninger samt samfundsmæssige adfærd.

I udvælgelsen af investeringer indgår vores forventninger til selskabets langsigtede økonomiske potentiale samt adskillige andre parametre – deriblandt selskabets ageren i forhold til samfundsmæssig adfærd. For at sikre selskabets langsigtede potentiale analyserer vi hver enkelt selskab grundigt, inden vi investerer. Det er det samlede indtryk af økonomi, ledelse og andre selskabsspecifikke forhold, som ligger til grund for den enkelte investeringsbeslutning.

Vi vurderer, at de selskaber, vi investerer i, har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet vi mener, at det modsatte kan skade aktiens værdi på lang sigt. De områder, vi, ud fra en helhedsbetragtning, blandt andet evaluerer, er socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion. Foreningens rådgiver screener i samarbejde

med et eksternt analysefirma alle foreningens investeringer i forhold til FN's Global Compact principper og OECDs retningslinjer for multinationale selskaber.

Foreningen investerer ikke i selskaber, der har direkte produktion af konventionsomfattede våben såsom klyngebomber og landminer.

Foreningen anvender ikke metodisk ikke-finansielle nøgletal for evaluering af investeringernes samfundsansvarlige adfærd.

Den store udfordring med politikker for samfundsansvar er, hvordan de omsættes til praksis. Mange virksomheder kan være anklaget i enkelt-sager, men ofte er det kun den ene part eller den ene side af historien, som præger billedet i medierne. Når vi vurderer en virksomhed i relation til samfundsansvar, er vores grundlæggende princip en helhedsbetragtning. Vi foretager ikke en endelig afgørelse ud fra enkelt-sager. En anden udfordring er, at der er store samfundsmæssige og kulturelle forskelle på, hvad der er acceptabelt, når vi sammenligner standarderne i de mere modne økonomier med standarderne i udviklingsøkonomierne. I praksis har vi indarbejdet foreningens investeringspolitik i fondsinstruksen til administrator og foreningens investeringsrådgiver. Foreningens investeringsrådgiver anvender et eksternt analyseselskab til at give input i vurderingen af en investeringskandidats samfundsansvarlige adfærd.

En gang om året vurderer et uafhængigt analyseselskab de selskaber, som foreningen har investeret i i forhold til selskabernes samfundsmæssige adfærd. Bestyrelsen diskuterer og evaluerer herefter resultaterne af denne analyse med foreningens administrator og investeringsrådgiver, hvor alle investeringer evalueres. Hvis der er tegn på alvorlige overtrædelser, vil vi gå i dialog med selskabet enten direkte eller gennem en rådgiver for derigennem at belyse virksomhedens rolle i den pågældende sag. Endelig kan bestyrelsen også træffe beslutning om eksklusion af et givent selskab.

Det ligger os på sinde at administrere denne politik om samfundsansvar på en måde, så samfundsansvar og rammerne for at skabe de bedste investeringsresultater går op i en højere enhed.

I efteråret 2017 har vores investeringsrådgiver og administrator indgået et samarbejde med analyseselskabet ISS, som skal hjælpe med at udforme en ny politik for aktivt ejerskab, ligesom de vil hjælpe os med at overvåge og analysere konkrete problemstillinger på generalforsamlinger, så vi er bedst muligt rustet til at varetage foreningens stemmeinteresser. Komiteen for god Selskabsledelse har ultimo 2016 udarbejdet et sæt Anbefalinger for aktivt Ejerskab. Vi er positive over for disse anbefalinger, og vi forventer i løbet af 2018 formelt at tilslutte os disse anbefalinger.

I øjeblikket overvåger vi alle relevante begivenheder blandt foreningens porteføljeselskaber med henblik på at udøve vores stemmeret, hvis vi finder det fordelagtigt.

I praksis er det svært at måle de faktiske resultater af foreningens arbejde med samfundsansvar, herunder reduktion af klimapåvirk-

ningen, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorruption og bestikkelse. Reelt har effekten nok været lille. I forhold til risici på foreningens investeringer, hvis nogle af de ovennævnte områder udvikler sig negativt, vil det i visse tilfælde kunne påvirke investeringernes værdi negativt. Vi håndterer disse risici via løbende overvågning af selskaberne via samarbejdet med en ekstern analysevirksomhed. Vurderer vi, at et selskab ikke lever op til vores investeringspolitik, investerer vi ikke i selskabet. Hvis der sker en væsentlig ændring i vores vurdering af en investering, sælger vi den pågældende aktie.

I 2017 var vi i dialog – enten direkte eller via rådgiver – med ca. 5 selskaber, ingen investeringer er blevet ekskluderet og dermed solgt ud af porteføljerne.

Bestyrelsen ser et stigende fokus på og interesse blandt udvalgte investorer for etiske kriterier i forhold til aktieinvesteringer. Foreningen lancerede derfor i 2011 afdeling Globale Aktier Etik KL. Dette er en pendant til afdeling Globale Aktier KL, hvor vi specifikt udelukker sektorer som våben, tobak og alkohol.

Foreningens investeringsrådgiver, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, har forpligtet sig til FN's Principper for ansvarlige investeringer, hvilket bevirker, at rådgiveren har forpligtet sig til at tilskynde selskaberne til at udvise en samfundsansvarlig adfærd.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum er én kvinde i bestyrelsen, hvis bestyrelsen består af 3-4 medlemmer. Består bestyrelsen af 5 medlemmer, er målsætningen, at minimum to bestyrelsesmedlemmer er kvinder. Med den nuværende sammensætning af bestyrelsen er målsætningen opfyldt.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved opgørelse af afdelingernes værdi og årets resultater kan følgende områder fremhæves som kilder til usikkerhed:

Officielle børskurser

Værdiansættelsen af børsnoterede værdipapirer opgøres ud fra lukkekursen ultimo året eller, hvis en sådan ikke foreligger, anden officiel lukkekurs. Normalt er disse kurser entydige, men i visse lande er værdipapirer noteret på flere børser, hvilket kan give anledning til forskellige lukkekurser. Forskellene mellem disse lukkekurser vil dog normalt være minimale.

Værdiansættelsen af unoterede værdipapirer

Værdiansættelsen i afdelinger, som har investeringer i unoterede værdipapirer, vil være behæftet med usikkerhed, da værdiansættelsen af unoterede værdipapirer ikke har samme sikkerhed som likvide vær-

dipapirer, der er noteret på en markedsplads. Ingen af afdelingerne har investeringer i unoterede værdipapirer.

Afdelingerne Asien KL og Emerging Markets KL havde ultimo 2016 investeret i det kinesiske selskab Sound Global, som på dette tidspunkt var suspenderet for handel på børsen. I begge afdelinger udgjorde værdien af investeringen i Sound Global mindre end 0,5 pct. I 2017 er positionen i begge afdelinger afhændet til en højere kurs end den optagne ultimo 2016.

Tilgodehavende udbytteskat

Afdelingerne Globale Aktier KL, Globale Aktier Akkumulerende KL, Stabile Aktier KL, Globale Aktier Etik KL og Emerging Markets KL har pr. balancedagen tilgodehavender fra refunderbare udbytteskatter i lande, hvor Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler. Disse aktiver er medtaget på balancen og vurderes at kunne hjemses med høj sandsynlighed. Vi ser dog, at skattemyndighederne i udvalgte lande har indført nye dokumentationskrav for refusion. Dette kan være krav om dokumentation, som foreningen ikke med sikkerhed kan fremskaffe og kan betyde, at de aktuelle tilgodehavender ikke til fulde kan blive refunderet.

Fund Governance

Brancheforeningen af Investeringsforeninger i Danmark, Investering Danmark under Finans Danmark har udarbejdet et sæt Fund Governance anbefalinger for god ledelse af en investeringsforening. Investeringsforeningen C WorldWide har tilsluttet sig disse anbefalinger, og overordnet set følger vi disse. Mange af disse anbefalinger er indarbejdet i bestyrelsens arbejde og kommer ligeledes til udtryk i denne årsrapport. Bestyrelsen har følgende kommentarer til enkelte punkter:

Det anbefales, at samtlige medlemmer af bestyrelsen er til stede på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen vil i forbindelse med hver enkelt generalforsamling vurdere, om det af omkostningsmæssige hensyn er hensigtsmæssigt, at alle medlemmer er til stede.

Det anbefales, at der sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv. Bestyrelsen vurderer dette behov fra gang til gang med særligt fokus på, når nye medlemmer indtræder. Bestyrelsens øvrige ledelseshverv er angivet i årsrapporten, som behandles på generalforsamlingen.

Det anbefales at følge ”Anbefalinger for aktivt ejerskab” fra Komiteen for god Selskabsledelse. Bestyrelsen forventer at tiltræde disse anbefalinger i 2018.

Det anbefales, at bestyrelsen mindst én gang årligt mødes med revisionen uden direktionen. Dette har bestyrelsen vurderet, at der ikke har været behov for.

Det anbefales at vedtage en politik, der beskriver brug af aktieudlån. Bestyrelsen har ikke vedtaget en sådan politik, da foreningen aldrig har anvendt aktieudlån og ej heller påtænker at gøre brug af dette.

Risiko og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen C WorldWide får du en løbende pleje af din opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal du som investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal du være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis du som investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

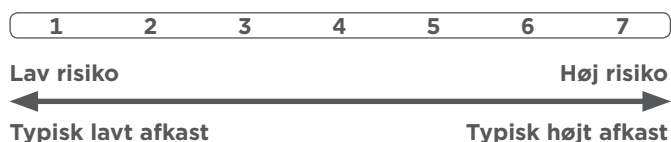
Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden du beslutter dig for at investere, er det vigtigt at du får fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra dine behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at du er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Du bør fastlægge din investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko du ønsker at løbe med dine investeringer, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker du en meget stabil udvikling i dine investeringer, bør du som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren - se nedenfor). Hvis du investerer med en kort tidshorisont, er aktieafdelinger, for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.



En afdelings placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant, og placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt ind-

trufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne og valuta-risikoen. Disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer indenfor. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller samt lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores forvalters forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. virksomhedernes indtjening, selskabsspecifikke risikofaktorer, konjunkturernes renteutviklingen og politiske forhold. Ud fra disse forventninger udvælger vi porteføljernes investeringer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Det er foreningens generelle holdning, at risiko er vanskelig at kvantificere. Vi styrer derfor ikke investeringerne ud fra kvantitative risikomål og begrænsninger så som tracking error. Tracking error er et matematisk mål for, hvor tæt afdelingernes afkast følger markedsudviklingen. Vi investerer i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at investere i et mindre antal aktier, som følges tæt.

Generelt anbefaler vi brede afdelinger, det vil sige afdelinger uden snævre geografiske afgrænsninger eller sektormæssige afgrænsninger. I disse afdelinger har vi størst mulig fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Fleksibilitet på tværs af lande- og sektorgrænser samt det begrænsede antal selskaber giver bedre mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Målsætningen for afdelinger i C WorldWide er at opnå et langsigtet afkast, efter omkostninger, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. En langsigtet horisont er typisk tre år eller mere. Vi forsøger altså at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Vi har normalt som målsætning, at afdelingernes risikoniveau over længere perioder skal ligge på niveau med den risiko som benchmark har. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan en afdeling i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end niveauet for benchmark.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt.

Bestyrelsen for foreningen gør jævnligt status på afkastene, og strategien på de enkelte afdelinger diskuteres med direktionen og investeringsrådgiveren på de ordinære bestyrelsesmøder.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er der fokus på risici og kontroller. På IT-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades på foreningens hjemmeside cww.dk.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande eller snævre områder

Ved investering i værdipapirer i en mindre region eller et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land/region kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet/regionen, herunder også udviklingen i regionens/landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i mere modne udenlandske aktiemarkeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande. Investering i udenlandske aktiemarkeder indebærer risiko for en kraftig reaktion på grund af selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske aktier giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdeling Danmark KL, som primært investerer i danske aktier, har ingen direkte valutarisiko. De øvrige afdelinger har generelt en høj direkte valutarisiko. Valutarisiko ved udenlandske aktieinvesteringer er dog mere kompliceret end den umiddelbare direkte risiko, da det enkelte selskab kan have valutariske eksponeringer og valutasikringer, som modregner den umiddelbare valutarisiko, man som aktieinvestor har. Vi foretager bl.a. af denne grund kun sjældent valutakurssikringer af foreningens udenlandske aktieinvesteringer.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. For eksempel kan forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold påvirke selskabernes indtjening. Vores afdelinger har generelt fokuserede porteføljer med typisk 25-35 investeringer i hver afdeling. Afdeling Stabile Aktier KL, afdeling Asien KL og afdeling Emerging Markets KL er dog undtagelser, hvor vi kan investere i op til hhv. 60, 70 og 120 selskaber. En afdelings værdi kan derfor variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. De enkelte selskaber kan gå konkurs, så investeringen i dem bliver tabt.

Emerging Markets

Begrebet "Emerging Markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta, eller de kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende. Særligt afdeling Emerging Markets KL og afdeling Asien KL investerer i emerging markets.

Særligt for afdeling Stabile Aktier KL

Risikomæssigt er det afdelingens målsætning, at investeringerne samlet set målt over en længere periode har en mere stabil udvikling end det globale aktiemarked. For at sikre fastholdelse af denne risikoprofil udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelse eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelse. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføljainvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for at sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018

De globale aktiemarkeder steg 9 pct. i 2017 drevet af et globalt synkroniseret opsving, indtjeningsfremgang i virksomhederne og ringe investeringsalternativer, hvor en europæisk 10-årig statsobligation ved slutningen af 2017 giver et årligt afkast på blot 0,5 pct. Emerging markets og Asien udviklede sig bedst med stigninger på 20-25 pct. Den amerikanske dollar faldt 12 pct. over for euroen drevet af forbedrede økonomiske udsigter for Europa, samt en forsats meget lempelig pengepolitik i USA. Dette på trods af, at arbejdsmarkedet nærmer sig fuld beskæftigelse. Det amerikanske indeks S&P500 steg 18 pct. målt i USD, men omregnet til DKK blev det kun til 5 pct. Stigningerne kom særligt i slutningen af året med udsigten til, at præsident Trump får gennemført skattelettelser for særligt de indenlandskorienterede selskaber. De europæiske aktier steg ca. 10 pct., mens det danske aktiemarked klarede sig godt med et afkast på knap 17 pct.

Moderate positive udsigter, men flere udsving

Vi ser et moderat positivt klima for aktiemarkedet. Vi forventer, at aktiekurserne kan stige drevet af en højere indtjening i virksomhederne, om end udsigt til stigende renter drevet af centralbankerne og bedre økonomiske vækst vil lægge en dæmper på stigningspotentialer.

Mange advarer om, at de globale aktiemarkeder er for dyrt prisfastsat med et p/e-niveau tæt på et historisk toppunkt, og at tiden derfor er inde til at sælge ud eller reducere risikoen. Dette kan der være noget om. Dog er det vores opfattelse, at fremgang og vækst overtrumfer en høj værdiansættelse. Selskabernes indtjening er i fremgang på det toneangivende amerikanske aktiemarked, understøttet af lavere skatter og fortsat økonomisk vækst. Derfor forventer vi endnu et år med positive afkast på de globale aktiemarkeder.

”Vores hovedscenarie er, at aktiemarkederne vil fortsætte en moderat positiv udvikling i 2018, understøttet af stigende indtjening i selskaberne, dog begrænset af stigende renter, som sandsynligvis vil skabe større kursudsving undervejs.

Efter mange år med meget lave renter er det mere end nogensinde en udfordring for nye investorer at komme ind på investeringsmarkederne. En investor, der køber en dansk eller europæisk 10-årig statsobligation får mindre end 1 pct. i afkast om året. Dette er i princippet et opgør med konceptet om ”rentes rente-effekten”, da det nu kræver ca. 100 år at fordoble kapitalen. Derfor er det heller ikke underligt, at mange er villige til at investere i mere risikable muligheder, såsom kryptovalutaer. Vi har set, at pengene strømmer ind i alternativer til statsobligationer, og denne udvikling kan fortsat presse priserne op. Aktiemarkedet er også påvirket af dette. Kursstigningerne, der startede tilbage i marts 2009, har varet i næsten ni år og er en af de længste stigninger nogensinde.

I USA sænkes skatterne aktuelt samtidigt med, at landet har fuld beskæftigelse. Forbrugerne og selskaberne er generelt optimistiske med hensyn til fremtiden på trods af en rodet politisk situation. I Europa overlevede idéen om et fælles Europa et skæbnesvangert 2017, og økonomisk peger pilen nu i den rigtige retning. I Kina og Indien er der stærke politiske lederskaber, og vi forventer fortsat pæne vækstrater i disse enorme indenlandsk drevne økonomier. Latinamerika og Rusland vil blive understøttet af de lidt højere råvarepriser, og selv i Japan er der vækst. Vi har således et såkaldt synkroniseret globalt opsving. I dette miljø må vi forvente højere renter, men vi er stadig af den opfattelse, at centralbankerne og politikerne, der styrer renteniveauerne, grundlæggende foretrækker lavere frem for højere realrenter. Årsagen er, at de offentlige gælds niveauer er højere end nogensinde. Derfor er det for risikabelt at føre en for stram pengepolitik, og kun få vil bakke op om en sådan retning.

”I et risikoperspektiv er vi i den sene fase af en historisk lang opgangsperiode på aktiemarkederne. Den største risikofaktor er, at investorerne bliver nervøse for effekterne af en eventuel for hurtig og kraftig stramning af den globale pengepolitik, som kan føre til USA og resten af verden i en økonomisk recession.

Vi er uden tvivl tættere på slutningen, end på begyndelsen af dette ”bull marked”. Omvendt er risikovilligheden blandt investorerne høj. Paradigmet i skyggen af finanskrisen – at vi er fastlåst i en periode med lav vækst – vil forsvinde i takt med at flere og flere investorer indser, at Kina ikke kolliderer, og at det synkroniserede globale opsving fortsætter. Disse erkendelser kan få investorerne til at allokere flere penge til aktiemarkederne. Vores hovedscenarie er derfor, at aktiemarkederne vil fortsætte en moderat positiv udvikling i 2018, understøttet af stigende indtjening i selskaberne, dog begrænset af stigende renter, som sandsynligvis vil skabe større kursudsving undervejs.

I et risikoperspektiv er vi i den sene fase af en historisk lang opgangsperiode på aktiemarkederne. Den største risikofaktor er, at investorerne bliver nervøse for effekterne af en eventuel for hurtig og kraftig stramning af den globale pengepolitik, som kan føre til USA og resten af verden i en økonomisk recession.

Danske aktier

Vi forventer, at det danske aktiemarked vil kunne stige moderat i 2018 og give et afkast på 5-10 pct. De danske selskaber vil formentlig kunne øge indtjeningen i 2018, men prisfastsættelsen er høj på mange selskaber, hvorfor der ikke er plads til fejltagelser i selskabernes eksekvering af strategien. Forudsat at det økonomiske opsving fortsætter, ser vi, at de cykliske selskabers indtjening vil blive forbedret. Vi forventer dog også, at den amerikanske rente vil stige i 2018, og det vil kunne presse prisfastsættelsen på især de defensive aktier.



Asien og Emerging Markets

Investeringspotentialiet i emerging markets er stort. Befolkningen udgør ca. 70 pct. af verdens befolkning, hvoraf omkring 50 pct. er under 30 år. Desuden kommer næsten 50 pct. af verdens patentansøgninger fra selskaber i emerging markets-lande til trods for, at blot ca. 7 pct. af verdens 500 største virksomheder er fra emerging markets. Derfor forventer vi, at et stigende antal virksomheder i emerging markets, bliver mere relevante på globalt plan i de kommende år og årtier – særligt inden for teknologisektoren.

Siden midten af januar 2016 er emerging markets-aktierne steget ca. 60 pct. målt i USD. Den nuværende opgang ligner de foregående seks opgange siden 1976. I gennemsnit har disse været tre til fire år, med stigninger på ca. 230 pct. drevet af vækst i udlån, anlægsinvesteringer og indtjening. Hvis man kan bruge den historiske udvikling som retningslinje, ser vi mulighed for fortsatte merafkast fra emerging markets-aktier, i de kommende to år. Dette bakkes op af en ekspanderende og synkron global økonomi, kombineret med lave renter, lav inflation og en svag amerikansk dollar. Disse er alle nøglefaktorer, der understøtter konkurrenceevnen i emerging markets-lande, og som sænker gældsbyrden for lande, der har gæld i USD. Endelig er værdisættelsen rimelig ved 1,8x den bogførte værdi. Normalt topper afkastene, når værdisættelserne nærmer sig 3x.

Tidligere blev emerging markets til en vis grad anset for, at være en homogen gruppe af lande. Årsagen var bl.a. de gunstige globale markedsforhold omkring år 2000, der fik aktierne i stort set alle sektorer til at stige synkront. De vigtigste drivkræfter var Kinas eksplosive vækst, den globale vækst, stigende råvarepriser og stigende global handel, baseret på et gældsfinansieret forbrug. I 2011-2015 stod emerging markets imidlertid over for to store modvinde, i form af en stigende dollarkurs, og aftagende vækst i Kina. Herefter blev det tydeligt hvilke lande, der ikke havde sikret stabilitet gennem strukturelle reformer, samt hvilke lande som stadig var afhængige af råvarer og/eller havde store gældsbyrder.

Selvom der i øjeblikket er medvind i mange emerging markets-lande, er det stadig afgørende at fokusere på lande, der har et stærkt politisk lederskab, samt strukturelle vækstreformer på dagsordenen, herunder investeringer i uddannelse og udbygning af infrastruktur.

Vi leder efter lande, der ud over at have et positivt politisk miljø, bevæger sig opad i værdikæden fra landbrug og råvarer, til service og teknologisk innovation – en proces, der kan tage flere årtier. I dag er vi særligt begejstrede for lande som Indien og Kina, og flere sydamerikanske lande viser forbedrede tendenser på den politiske front. Et eksempel er Brasilien, hvor op mod en tredjedel af kongresmedlemmerne aktuelt undersøges for korruption. Det vidner i vores øjne om, at retssystemet fungerer i modsætning til lande som Sydafrika, Rusland og Tyrkiet.

På en fundamental baggrund og under normale omstændigheder peger de fleste faktorer således på, at Asien og emerging markets bør kunne levere et afkast, der er på linje med eller højere end verdensindekset. I 2018 forventer vi, at indtjeningsvæksten på tværs af en række sektorer, fortsat vil være positiv – i særdeleshed i teknologisektoren – hvilket vil drive aktiepriserne og understøtte en positiv afkastudvikling. Markedsdeltagernes store skepsis til udviklingslandene generelt og Kina i særdeleshed er aftagende. Usikkerheden kan dog sagtens blomstre op igen og skabe store kursudsving.

” På en fundamental baggrund og under normale omstændigheder peger de fleste faktorer således på, at Asien og emerging markets bør kunne levere et afkast, der er på linje med eller højere end verdensindekset.

Udvikling i indeks i DKK

		2017	2016	2015
Indeks inkl. geninvesteret nettoudbytte				
MSCI All Country World Index	USD	9,0%	10,7%	9,0%
MSCI Min. Volatility World Index	USD	3,7%	10,2%	14,7%
MSCI Europe	USD	10,4%	2,2%	8,5%
Danmark: Copenhagen Cap.	DKK	16,8%	3,2%	30,8%
MSCI Fjernøsten ex. Japan	USD	25,0%	9,0%	1,0%
MSCI Asia All Country ex. Japan	USD	24,6%	8,2%	1,4%
MSCI Emerging markets	USD	20,7%	14,1%	-5,0%
Indeks ekskl. udbytte				
Nordamerika				
USA: Dow Jones	USD	10,0%	16,4%	9,1%
USA: S&P 500	USD	5,0%	12,4%	10,8%
USA: Nasdaq	USD	12,8%	10,3%	18,0%
Fjernøsten				
Japan: Nikkei	JPY	8,5%	6,3%	21,4%
Japan: Topix	JPY	9,0%	3,9%	22,3%
Hong Kong: Hang Seng	HKD	18,6%	3,0%	3,7%
Singapore: Strait Times	SGD	12,3%	0,7%	-10,7%
Thailand: SET	THB	9,8%	23,7%	-12,3%
Nord- og Centraleuropa				
England: FTSE 100	GBP	3,6%	-1,6%	0,3%
Frankrig: CAC40	EUR	9,4%	4,5%	8,8%
Tyskland: DAX	EUR	12,7%	6,5%	9,8%
Schweitz: Zürich SBV	CHF	10,0%	-0,4%	13,8%
Sydeuropa				
Spanien: Madrid	EUR	7,7%	-2,6%	-7,2%
Italien: Milano	EUR	15,6%	-8,0%	17,5%
Grækenland: Athen	EUR	24,8%	1,6%	-23,4%
Skandinavien				
Sverige: Affärsvarden	SEK	3,6%	0,7%	10,7%
Norge: Oslo	NOK	9,8%	24,3%	-1,0%
Finland: HEX	EUR	6,5%	3,2%	11,0%

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

Siderne med ledelsesberetningerne indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af.

Ledelsesberetningerne dækker siderne 4-5, 14-23, 32-36, 44-48, 54-58, 62-66, 70-74, 78-82, 88-92 samt 96-98 i årsrapporten.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 16. marts 2018

Som investeringsforvaltningsselskab:

C WorldWide Fund Management A/S

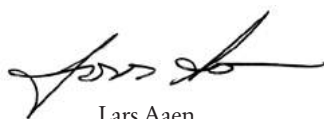


Tim Kristiansen
Direktør

I bestyrelsen for Investeringsforeningen C WorldWide:



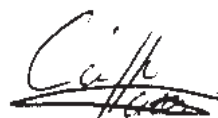
Karsten Kielland
Formand



Lars Aaen



Jens Høiberg



Camilla Harder Hartvig

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen C WorldWide:

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen C WorldWide's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskabet*. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af Foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med IESBA's Etiske regler. Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen C WorldWide den 23. april juni 2012 for regnskabsåret 2012. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 6 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi
Finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi.

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer), som handles på et aktivt marked (niveau 1), værdiansættes til markedspriser ved brug af

noterede børskurser. Vi fokuserede på værdiansættelsen af finansielle instrumenter, fordi disse udgør langt hovedparten af afdelingernes balancesummer.

Der henvises i øvrigt til noterne om finansielle instrumenter i de enkelte afdelingers regnskaber.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen C WorldWide anvender et i branchen gennemprøvet porteføljesystem og modtager løbende oplysninger fra anerkendt kursleverandør om aktuelle markedsdata (kurser m.v.). Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af ovennævnte markedsdata, ligesom markedsdata på stikprøvebasis er kontrolleret til eksterne kilder.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier i al væsentlighed er i overensstemmelse med underliggende dokumentation.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation. Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen eller afdelinger i foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdekke væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup, den 16. marts 2018

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31



Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 24822



Henrik Hornbæk
Statsautoriseret revisor
mne-nr 32802

HOLDBARE INVESTERINGER SIDEN 1990

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

Vores investeringsfilosofi er enkel – vi har fokus på få
aktier og få afdelinger. Dette fokus giver overblik og gør,
at vi bruger al vores energi på at sikre, at de få udvalgte
aktier hører til blandt verdens bedste.

Vi tør være anderledes – og stå fast på vores gennem-
prøvede strategi og centrale overbevisning om, at den
tilsnødige investor belønnes. Vi har på den baggrund
leveret stærke resultater ved at identificere de bedste
aktier blandt verdens børsnoterede selskaber. Denne
sagen kræver erfaring, indsigt og ekspertise og har været
vores passion i over 25 år.

Vi lægger vægt på åbenhed omkring vores investeringer,
og som et af de mest stabile og erfarne forvalterteams
betragter vi disse midler som vor de vores egne.

Carst Jørgensen

FOKUS

Vores erfaring viser, at en fokuseret investeringsstrategi
med få udvalgte aktier og få afdelinger giver de bedste
resultater på lang sigt. Enkeltheden i vores investerings-
strategi er til at glemme med vores succes på den lange bane.

STABILITET

Stabilitet og erfaring baner vejen for holdbare afkast.
Vi har et af branchens mest erfarne og stabile forvalter-
teams med få ændringer gennem årene.

PASSION

Vi arbejder passioneret for resultater i verdensklasse. Vi
bruger al vores energi på at identificere de bedste aktier,
og vi går aldrig på kompromis med vores langsigtede
investeringsmodel.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen C WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2016. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger, som er periodiseret. I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Renter og udbytter

Renter omfatter realiserede og periodiserede renter af kontantindeståender. Udbytter omfatter årets bruttoudbytter.

Kursgevinster og tab

I resultatopgørelsen indregnes realiserede og urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsværdier. Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under "afledte finansielle instrumenter".

Handelsomkostninger

Omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter indgår under denne post og omfatter alle direkte handelsomkostninger.

Administrationsomkostninger

Hver afdeling afholder sine egne omkostninger. Foreningen har overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til C WorldWide Fund Management A/S henholdsvis C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen i de enkelte afdelinger for dette arbejde. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivnings- og formidlingshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ Copenhagen, betaling til market maker samt andre mindre poster.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til market maker og generalforsamling. Fællesomkost-

ninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat

Her indgår udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

Udbytte

Alle foreningens afdelinger, bortset fra afdeling Globale Aktier – Akkumulerende KL og afdeling Globale Aktier Etik KL, er udloddende. For disse afdelinger betales udbytte, der opfylder kravene til minimumsindkomst i ligningslovens §16 C. Der betales derfor ikke skat i afdelingerne, idet skattepligten påhviler modtageren af udbyttet. Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter (tilgodehavende udbytteskat indgår først, når betalingen modtages)
- realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier
- erhvervede skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- fradrag for administrationsomkostninger.

Udbytteprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udbytte i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udbytteprocent til nærmeste 0,1 procent. I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udlodningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udlodningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udbytte.

Beløbet "Til rådighed for udbytte" er opgjort i henhold til ligningslovens §16 C. I noterne vises opgørelsen heraf. Beløbet til rådighed for udbytte er ikke identisk med årets nettoresultat, idet det er forskellige opgørelsesmetoder.

Afdeling Globale Aktier Etik KL betragtes skattemæssigt som akkumulerende. I følge prospektet for afdelingen skal denne afdelings andelsklasse "Udloddende" dog minimum udlodde 75% af årets resultat målt på udviklingen i den indre værdi. Klassen vil ikke udlodde, hvis resultatet er negativt.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og investorernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver forstås summen af investorernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når

det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen. Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

Likvide midler

Likvide midler udgøres af afdelingernes kontante indeståender hos depotelskabet eller andre kreditinstitutter.

Kapitalandele

Kapitalandele indregnes i balancen, når afdelingerne underlægges det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser. Kapitalandele, der er solgt eller på anden måde overdraget til anden part, ophører med at være indregnet i balancen. Ved køb og salg af kapitalandele på sædvanlige markedsbetingelser indregner afdelingerne køb og salg i balancen på handelstidspunktet. Kapitalandele indregnes på tidspunktet for første indregning til dagsværdi og måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen, eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil.

Dagsværdien af unoterede kapitalandele samt børsnoterede aktier, hvis officielle børskurs må antages ikke at afspejle instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Positiv nettodagsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ nettodagsværdi under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende periodiserede renter, tilgodehavende aktieudbytter og aktuelle skatteaktiver, som er refunderbare udbytteskatter tilbageholdt i udlandet.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende han-

delsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Anden gæld

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af gæld vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Investorerne formue

”Investorerne formue” er den formue, som tilhører investorerne. I noterne er årets ændringer i investorerne formue og cirkulerende andele specificeret.

”Udbyttet fra sidste år” er det beløb, som blev hensat til udbytte i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning” består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udbyttet beregnet den 31. december året før.

”Emissioner”, ”Emissionstillæg”, ”Indløsninger” og ”Indløsningsfradrag” er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger.

”Regulering af udbytte ved emissioner og indløsning” er en udløsningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C.

”Overført til udbytte fra sidste år” er den del af udbyttet fra sidste år, som ikke blev udloddet til investorerne.

”Overført til udbytte næste år” er den del af årets udbytte, som overføres til næste år.

”Foreslået udbytte” er det samlede beløb, som foreslås udloddet til investorerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december.

”Overført fra resultatopgørelsen” er det beløb, som henlægges til formuen.

Andelsklasser

Er en afdeling opdelt i flere andelsklasser, er noteoplysninger, herunder fem årsmødetal, specificeret på de enkelte klasser, i det omfang oplysningerne er forskellige for de enkelte klasser.

Nøgletal

De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og Finans Danmark.

Nøgletal om risiko

Nøgletal om risiko – målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier KL A	12,8	11,0	11,1	13,3
Benchmark ¹⁾	11,7	9,9	10,0	13,2
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	-	-	-	-
Benchmark ⁶⁾	-	-	-	-
Afdeling Emerging Markets KL	15,5	-	-	-
Benchmark ²⁾	14,1	-	-	-
Afdeling Danmark KL	12,8	11,7	13,5	18,7
Benchmark ³⁾	12,4	11,2	12,9	18,2
Afdeling Stabile Aktier KL	10,7	-	-	-
Benchmark ⁴⁾	10,2	-	-	-
Afdeling Asien KL A	16,4	14,5	15,9	19,6
Benchmark ⁵⁾	14,6	12,7	13,8	18,4
Afdeling Globale Aktier Etik KL	12,4	10,6	-	-
Benchmark ⁶⁾	11,7	9,9	-	-

Sharpe Ratio opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Afdeling Globale Aktier KL A	0,7	1,1	0,9	0,3
Benchmark ¹⁾	0,8	1,2	1,0	0,4
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL A	-	-	-	-
Benchmark ⁶⁾	-	-	-	-
Afdeling Emerging Markets KL	0,7	-	-	-
Benchmark ²⁾	0,7	-	-	-
Afdeling Danmark KL	1,1	1,5	1,0	0,5
Benchmark ³⁾	1,2	1,7	1,0	0,4
Afdeling Stabile Aktier KL	0,7	-	-	-
Benchmark ⁴⁾	0,9	-	-	-
Afdeling Asien KL A	0,8	1,0	0,7	0,3
Benchmark ⁵⁾	0,7	0,8	0,5	0,3
Afdeling Globale Aktier Etik KL	0,6	1,2	-	-
Benchmark ⁶⁾	0,8	1,2	-	-

- 1) Benchmark er MSCI All Country-indeks inklusive nettoudbytter i danske kroner. Frem til og med 31. december 2009 benyttede afdelingen Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner som benchmark.
- 2) Benchmark er MSCI Emerging Markets indeks inklusive nettoudbytter i danske kroner.
- 3) Benchmark er NASDAQ Cph. Capindekset inklusiv i danske kroner.
- 4) Benchmark er MSCI Globale lavvolatilitets aktieindeks inklusive nettoudbytter i danske kroner.
- 5) Benchmark er MSCI All Country Asienindeks, eksklusiv Japan inklusive nettoudbytter i danske kroner.
- 6) Benchmark er MSCI All Country-indeks inklusive nettoudbytter i danske kroner.

Standardafvigelse og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Finans Danmark. Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL samt de nye klasser i afdeling Globale Aktier KL (B, C, E) og afdeling Asien KL (C) har eksisteret mindre end 3 år, hvorfor standardafvigelse og Sharpe Ratio ikke er angivet.

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Afdeling Globale Aktier KL A har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 13,3 pct. p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 13,3 pct.

Nøgletallet Sharpe Ratio er opfundet af den amerikanske nobelpristager William F. Sharpe i 1966. Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Nøgletallet er beregnet med (n-1) frihedsgrader. Dermed kan nøgletallet Sharpe Ratio bruges til at sammenligne investeringer med forskellige risikoeksponeringer. Jo større Sharpe Ratio desto bedre.

Nøgletal om grad af aktiv forvaltning – active share og tracking error

Opgjort pr. 31.12.2017	Active share	Tracking error*
Afdeling Globale Aktier KL	91,9	5,0
Afdeling Globale Aktier Akkumulerende KL	92,2	-
Afdeling Globale Aktier Etik KL	92,8	5,2
Afdeling Stabile Aktier KL	93,1	4,0
Afdeling Danmark KL	39,9	3,5
Afdeling Asien KL	73,7	4,7
Afdeling Emerging Markets KL	80,6	5,4

* Tracking error er beregnet på de børsnoterede A Klasser

Nøgletallene active share og tracking error er to udtryk for, hvor aktiv en afdelings investeringsstrategi er i forhold til afdelingens benchmark. Tracking error er heller ikke angivet for Globale Aktier Akkumulerende KL, da denne ikke har eksisteret i 3 år.

Active share er et udtryk for hvor stort sammenfald, der er mellem afdelingens investeringer og benchmark. Nøgletallet kan være mellem 0 og 100. Hvis active share er højt, er det udtryk for en aktiv forvaltning, altså at der er et lille sammenfald med investeringerne i benchmark. Generelt vurderer vi, at en afdeling med active share over 60 følger en meget aktiv strategi.

Tracking error er matematisk standardafvigelsen på det relative afkast mellem en afdeling og benchmark. I denne opgørelse er det udregnet annualiseret på baggrund af udviklingen de seneste tre år. Tracking error er et udtryk for, hvordan afdelingens afkast ventes at variere fra benchmark. En afdeling, der eksempelvis har en tracking error på 3, vil med ca. to tredjedele sandsynlighed præstere et afkast, som er +/- 3 pct. målt i forhold til afkastet på benchmark. En aktiv investeringsstrategi vil ofte have en tracking error over 3-4.

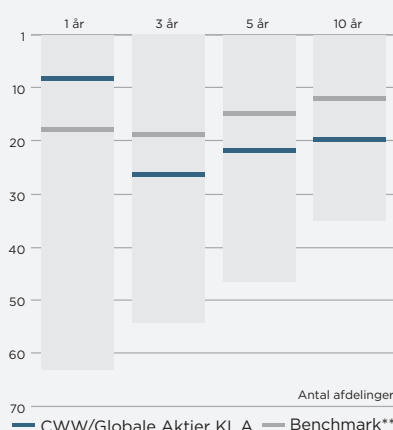
Konklusionen på de aktuelle nøgletal er, at afdelingerne med undtagelse af afdeling Danmark KL følger en meget aktiv investeringsstrategi. Det snævre investeringsunivers på det danske aktiemarked sammenholdt med placeringsreglerne i lov om investeringsforeninger m.v. gør det svært for afdeling Danmark KL at føre en mere aktiv strategi end den aktuelle.



Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFB's afkaststatistik



Søjlen viser antal afdelinger i den aktuelle IFB-kategori (Inv.FondsBranchen). De farvede markeringer viser den konkrete placering rangordnet efter afkast.

Globale Aktier KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkedene i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudsige fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Medio 2017 i forbindelse med implementering af MiFid II i Danmark blev afdelingen opdelt i andelsklasser for at understøtte foreningens samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Den eksisterende afdeling blev videreført i klasse A, mens klasse B og C blev oprettet til samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. I slutningen af 2017 blev klasse E oprettet.

Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens de øvrige klasser er unoterede. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 30. juni 1990. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0010157965, klasse B DK0060841336, klasse C DK0060841419 og klasse E DK0060916872

Risikoprofil m.v.

Afdelingens bedre afkast end markedet siden begyndelsen for mere end 25 år siden er opnået samtidig med, at afdelingens absolutte risiko stort set har været på niveau med markedets. Afdelingens absolutte risiko, angivet ved den historiske standardafvigelse for levetiden, opgøres til 15,6 pct. p.a. beregnet pr. 31. december 2017. I samme periode kan standardafvigelsen på verdensindekset opgøres til 15,1 pct. p.a. Afdelingens relative risiko, målt ved den aktive risiko, er beregnet til 8,3 pct. p.a. i levetiden i forhold til afkastet på verdensindekset. Det betyder, at

der har været forholdsvis kraftige udsving i merafkastet i forhold til markedets afkast. Dette hænger godt sammen med afdelingens investeringsfilosofi om at købe en portefølje af aktier, som foreningen har stærke forventninger til, frem for en aktieportefølje, der blot ligner et indeks. Risikostyringen kan således betegnes som at have fokus på det absolutte frem for det relative element. Konklusionen er ligeledes, at den risiko, der har været taget i afdelingen, historisk set er blevet belønnet godt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, der ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

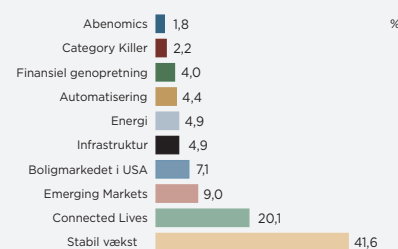
Udviklingen i 2017

Forventningerne til moderate rentestigninger i USA og en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan kom til at holde stik. Den positive vækst i USA og en svag dollar smittede især af på emerging markets, som også drog fordel af solid vækst i Kina og stigende råvarepriser. Det mest overraskende i 2017 var formentlig, at udviklingen også var positiv i Europa og Japan. Den synkroniserede globale vækst medførte stigende indtjening og gav aktiemarkedene et kraftigt løft opad. Udsigten til skattelettelser i USA og Japan gav ekstra vind til aktierne – som generelt steg mere, end vi havde ventet ved starten af året. På den politiske front gav resultatet af det franske valg fornyet håb for et reformeret og stærkere EU, hvilket bidrog til en styrket euro over for bl.a. dollaren.

De stigende vækstforventninger løftede som i 2016 især de cykliske aktier og de såkaldte value-aktier, men der var også solide stigninger inden for teknologi og emerging markets-aktier. Dette medførte bl.a., at afdeling Globale Aktiers indre værdi (klasse A) steg 13,7 pct. i 2017, og slog derved det generelle aktiemarked, som steg med 9,0 pct. Afdelingens merafkast blev hjulpet af pæne stigninger i vækstaktier som Visa, Keyence, Facebook og Amazon samt emerging markets-aktierne HDFC og AIA. Ikke alle aktier i afdelingen kunne følge med i det stærke aktiemarked, og kursudviklingen i L Brands, First Republic og CRH var skuffende. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventninger ved starten af året og skyldes en kombination af gode aktievalg og et lidt højere markedsafkast end ventet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at klasse A udbetaler 96,40 kr., klasse B udbetaler 98,00 kr., klasse C udbetaler 99,70 kr. og klasse E udbetaler 100,80 kr. andel i udbytte. Udbyttet

Temaoversigt pr. 31.12.2017



fragik afdelingens indre værdi 24. januar 2018 og blev indsat på medlemmernes konto 26. januar 2018. Hele dette udbytte beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2017

Afdelingens portefølje består af 25-35 unikke selskaber. Porteføljen består af et fundament af stabile vækstaktier suppleret af aktier eksponeret mod forskellige væksttemaer.

Iløbet af 2017 blev der foretaget flere omlægninger, heriblandt blev apotekerkæden CVS byttet ud med Thermo Fisher, hvis fokus på medicinsk udstyr til forskningsindustrien er mindre udsat for politisk indblanding og har gode vækstmuligheder. Resten af tobaksvirksomheden Reynolds, L Brands og Vivendi blev solgt og gav plads til kompressor- og mineudstudsproducenten Atlas Copco og online rejsebureauet Priceline, der begge oplever pæn vækst. En af afdelingens gode investeringer fra 1999-2000, Softbank, er atter at finde i porteføljen. Deres ejerskab af Alibaba og ARM giver dem en unik eksponering til kinesisk e-handel og "Internet of Things".

Sony er også vendt tilbage til porteføljen. Vi ser et stort potentiale inden for forretningsområderne Spil (PlayStation) og billedsensorer (CMOS). Sony sidder bl.a. på ca. 65 pct. af markedet for avancerede CMOS-sensorer, hvor efterspørgslen i de kommende år ventes at vokse med 10 pct. årligt drevet af "Internet of Things".

Sluttelig er den kinesiske forsikringskoncern Ping An adderet til porteføljen. Selskabet er et af de største og hurtigst voksende forsikringsselskaber i Kina. Den generelle forsikringspenetration i Kina er med 3,6 pct. relativt lav, og det er regeringens målsætning, at den skal op på 5 pct. i 2020. Årsagen er, at der generelt er begrænsede ressourcer i den offentlige sektor og behovet for at beskytte sig og sin familie mod sygdom og ulykke er derfor stort. For at gøre plads i porteføljen har vi solgt Gilead Sciences, hvis Hepatitis C-produkter oplever hård konkurrence og vigende salg.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2016 og forventninger til 2017" samt "Risiko og risikostyring" kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Den største risiko knytter sig til én mulig recession i verdens førende økonomi, USA. En risiko som, vi dog vurderer, er lav i 2018. En kraftig dollarstigning og stigende protektionisme kan skabe problemer for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Vi befinder os i den længstvarende aktieoptur nogen sinde, og selvom opgangen ikke slutter af alderdom, så er det sandsynligt, at der vil indtræffe større eller mindre korrektioner fremover. Dette kan forværres af, at aktiemarkedets generelle prisfastsættelse er høj i forhold til historikken.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

Vores investeringsstil er stadig den samme. Vi plejer en portefølje af 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på lang sigt. Stabile vækstselskaber udgør med sine godt 40 pct. fundamentet i porteføljen. Selskaberne har stærke markedspositioner samt balancer og vokser generelt hurtigere end den globale økonomi. Vi tror, at disse selskaber vil generere gode langsigtede afkast og bidrage til en relativ lav risiko i porteføljen.

Herudover er afdelingen investeret i en række selskaber, der drager fordel af høj strukturel vækst fra udvalgte temaer og trende. Det største tema er ”Connected Lives” (21 pct.), som bl.a. består af selskaber som Facebook, Alphabet, og Amazon. Afdelingen har flere investeringer i emerging markets, som udgør 10 pct. Vores forventninger til emerging markets er positive, og udsigterne for Indien er i særklasse. Derfor holder vi fast i den indiske realkreditbank HDFC – nu på 14 år.

Vi vurderer, at skattelettelserne i USA kan give et ekstra løft til den amerikanske økonomi, hvilket vil være positivt for det amerikanske boligmarked, som vægter med 7 pct. i afdelingens

Aktieporteføljen pr. 31.12.2017

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark*
Energi		Royal Dutch Shell				5,0	6,4
Råvarer	Ecolab		CRH			5,6	5,5
Industri og service			Siemens Atlas Copco			5,4	10,9
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot Priceline Group			Bridgestone Sony		13,7	12,0
Forbrugsgoder - defensive	Philip Morris Intl.	British American Tobacco	Nestlé			11,2	8,7
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			8,6	10,7
Finans	Citigroup First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Ping An Insurance	23,7	18,7
Informations-teknologi	Alphabet Facebook Visa			Keyence	Taiwan Semi-conductor	22,7	18,1
Telekommunikation				Softbank		2,3	3,0
Koncessioneret service						0,0	2,9
Ejendomme				Sun Hung Kai		1,8	3,1
Total	43,6	9,7	15,4	17,9	13,4	100,0	-
Benchmark*	55,3	5,9	15,2	11,8	11,8	-	100,0

* Benchmark er MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

portefølje. Afdelingen har tre banker i USA, som vi forventer vil gøre det godt i takt med, at økonomien vokser, og centralbanken langsomt strammer pengepolitikken. Investeringer i infrastruktur lader vente på sig, men behovet for at investere i den dårlige infrastruktur har aldrig været højere. Selskaber med eksponering til infrastrukturinvesteringer udgør 6 pct.

At vælge de rigtige aktier og temaer er selvfølgelig afgørende for det fremtidige afkast, men det er også kolossalt vigtigt for afkastet at vælge fra. Afdelingen har således kun få investeringer inden for strukturelt udfordrede sektorer som energi, råvarer, telekommunikation og offentlige værker.

Forventninger til afkastet i 2018

Den globale økonomi er i fremdrift, og vi forventer det vil fortsætte i 2018. Hvor det tidligere primært var USA og Kina, som trak læsset, ser det ud til at også Europa og Japan kan overraske positivt. Som følge heraf forventer vi også moderate rentestigninger i USA, og det bliver interessant at se, om den europæiske centralbank i 2018 begynder at signalere en ende på den lempelige pengepolitik.

Vi vurderer, at de stigende renter ikke vil være negative for aktiemarkederne, men kan medføre højere udsving på de finansielle markeder. Skattelettelserne i USA vil skabe yderligere indtjeningsvækst, og det kan meget vel få virksomhederne til at igangsætte flere investeringer og give højere lønstigninger. Det vil alt andet lige være positivt for økonomien og aktiemarkedet. Skattelettelser i bl.a. Japan og Frankrig vil også være positivt, men her kan den svækkede US-dollar give modvind til eksportvirksomhederne.

I historisk perspektiv er de globale aktiemarkeder højt prissat, men indtjeningsudviklingen er positiv og økonomisk vækst og skattelettelser kan drive indtjeningen op og danne grundlag for et moderat positivt aktieår i 2018 med afkast i størrelsesorden 5-10%.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Globale Aktier KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	192	80
2 Renteudgifter	-40	-55
3 Udbytter	64.043	103.814
I alt renter og udbytter	64.195	103.839
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	530.586	-204.688
Valutakonti	-2.837	-1.448
Handelsomkostninger	-8.223	-17.414
I alt kursgevinster og -tab	519.526	-223.550
I alt indtægter	583.721	-119.711
5 Administrationsomkostninger	-62.265	-71.847
Resultat før skat	521.456	-191.558
6 Skat	-4.632	-8.027
ÅRETS NETTORESULTAT	516.824	-199.585

Globale Aktier KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	53.947	63.910
I alt likvide midler	53.947	63.910
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	117.838	121.696
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.727.181	4.404.594
I alt kapitalandele	3.845.019	4.526.290
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.157	4.452
Aktuelle skatteaktiver	8.567	6.442
Mellemværende vedr. handelsafvikling	113	-
I alt andre aktiver	12.837	10.894
AKTIVER I ALT	3.911.803	4.601.094
PASSIVER		
Investorerne formue	3.905.878	4.594.311
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.925	6.783
I alt anden gæld	5.925	6.783
PASSIVER I ALT	3.911.803	4.601.094

Globale Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	516.824	-119.585	698.940	821.602	424.345
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	3.905.878	4.594.311	4.868.098	4.021.624	3.681.827

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	192	80
I alt renteindtægter	192	80

NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-40	-55
I alt renteudgifter	-40	-55

NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.746	4.709
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.297	99.105
I alt udbytter	64.043	103.814

NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	26.249	-72.538
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	504.337	-132.150
I alt kursgevinster og -tab	530.586	-204.688

Valutakonti	-2.837	-1.448
I alt valutakonti	-2.837	-1.448

Bruttohandelsomkostninger	-11.210	-19.516
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.987	2.102
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-8.223	-17.414

I alt kursgevinster og -tab **519.526** **-223.550**

NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	1.596	1.907
Fast administrationshonorar	8.798	13.624
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	50.113	54.494
Øvrige omkostninger	135	182
I alt afdelingsdirekte omkostninger	60.642	70.207

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	404	547
Honorar til revisorer	156	185
Andre honorarer til revisorer	-	67
Andre omkostninger ifm. formuepleje	512	558
Øvrige omkostninger	551	283
I alt andel af fællesomkostninger	1.623	1.640

I alt administrationsomkostninger **62.265** **71.847**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Foreningens samlede honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgjorde	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjem søgning af refunderbare udbytteskatter.

I forbindelse med indførelse af MiFid II medio 2017 blev honorar-modellen ændret, således at administrationshonorar til C WorldWide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

Noter til balance

Globale Aktier KL

	2017	2016
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 35 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier KL

	2017	2016	2015	2014	2013
Værdipapiromsætning	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Kursværdi af køb af værdipapirer	776.030	2.162.286	1.285.539	745.652	1.131.264
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.988.246	2.214.367	1.219.296	1.226.475	1.255.990
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	2.764.276	4.376.653	2.504.835	1.972.127	2.387.254
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.					
Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,15	0,33	0,18	0,19	0,25

Nøgletal: Se side 30 og 31.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse A

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.	506.046	-199.585	698.940	821.602	424.345
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	3.487.324	4.594.311	4.868.098	4.021.624	3.681.827
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	447.855	631.851	577.833	530.493	604.787
Indre værdi	778,67	727,12	842,48	758,09	608,78
Officiel kurs	779,90	727,50	854,30	760,00	602,50
Udbytte pr. andel	96,40	44,50	77,00	47,10	0,00
Årets afkast i procent	13,7	-4,0	17,1	24,5	12,7
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	9,0	10,7	9,0	18,4	17,5
Sharpe ratio	0,7	0,9	1,4	2,1	0,8
Omkostningsprocent	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,0 (+0,01 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	2016	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017	2016
Andel af resultat af fællesporteføljen	526.347	-	Overført udbytte fra sidste år	533	490
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-20.301	-	Renter og udbytter	62.294	103.839
Klassens resultat	506.046	-199.585	Ikke refunderbar udbytteskat	-4.566	-8.027
Formuebevægelser			Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-5.499	-1.462
Udbytteregulering	-44.491	15.106	Udbytteregulering, indkomst	-44.712	15.106
Overført fra sidste år	533	490	Kursgevinst til udbytte:		
i alt formuebevægelser	-43.958	15.596	Aktier	483.571	245.119
			Valutakonti	-2.760	-1.448
			I alt indkomst	488.861	353.617
Til disposition	462.088	-183.989	Administrationsomkostninger		
Forslået udbytte	431.732	281.173	Administrationsomkostninger *)	-57.179	-71.847
Overført til næste år	171	597	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	221	-
OVERFØRT TIL FORMUEN	30.185	-465.759	I alt til administrationsomkostninger	-56.958	-71.847
Investorerne formue i 1.000 DKK			i alt til rådighed for udbytte	431.903	281.770
Investorerne formue (primo)	4.594.311	4.868.098	Heraf		
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-281.173	-444.931	Foreslået udbytte	431.732	281.173
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	48.260	20.448	Overført til næste år	171	597
Emissioner i året	83.634	856.598		431.903	281.770
Indløsninger i året	-1.465.151	-507.981	*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.		
Emissionstillæg	107	1.126	Udbyttet på 96,40 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.		
Indløsningsfradrag	1.290	538			
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	44.491	-15.106			
Overført til udbytte fra sidste år	-533	-490			
Overført til udbytte næste år	171	597			
Foreslået udbytte	431.732	281.173			
Overført fra resultatopgørelsen	30.185	-465.759			
I alt Investorerne formue	3.487.324	4.594.311			
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)					
Cirkulerende andele primo året	631.851	577.833			
Emissioner i året	11.116	123.381			
Indløsninger i året	-195.112	-69.363			
Cirkulerende andele ultimo året	447.855	631.851			

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse B

Nøgletal	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	368
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	12.046
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1.544
Indre værdi	780,19
Udbytte pr. andel	98,00
Årets afkast i procent	4,9
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	5,8
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	1,3
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,01 % indirekte handelsomkostninger) 1,7

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	408	Overført udbytte fra sidste år	2
Klassespecifikke administrations- omkostninger	-40	Renter og udbytter	61
Klassens resultat	368	Ikke refunderbar udbytteskat	-2
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	130
Udbytteregulering	-160	Udbytteregulering, indkomst	-154
Overført fra sidste år	2	Kursgevinst til udbytte:	
i alt formuebevægelser	-158	Aktier	1.670
		Valutakonti	-19
		I alt indkomst	1.688
Til disposition	210	Administrationsomkostninger	
Forslået udbytte	1.513	Administrationsomkostninger *)	-168
Overført til næste år	1	Udbytteregulering, administrations- omkostninger	-6
OVERFØRT TIL FORMUEN	-1.304	I alt til administrationsomkostninger	-174
Investorerne formue i 1.000 DKK		i alt til rådighed for udbytte	1.514
Investorerne formue (primo)	-		
Emissioner i året	11.673	Heraf	
Indløsninger i året	-	Forslået udbytte	1.513
Emissionstillæg	5	Overført til næste år	1
Indløsningsfradrag	-		1.514
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	160	*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrations- omkostninger ikke fratrækkes.	
Overført til udbytte fra sidste år	-2	Udbyttet på 98,00 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.	
Overført til udbytte næste år	1		
Forslået udbytte	1.513		
Overført fra resultatopgørelsen	-1.304		
I alt Investorernes formue	12.046		
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	1.544		
Indløsninger i året	-		
Cirkulerende andele ultimo året	1.544		

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse C

Nøgletal	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	10.410
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	406.500
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	51.999
Indre værdi	781,74
Udbytte pr. andel	99,70
Årets afkast i procent	5,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	5,8
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	0,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,01 % indirekte handelsomkostninger) 1,2

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.032	Overført udbytte fra sidste år	62
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-622	Renter og udbytter	1.841
Klassens resultat	10.410	Ikke refunderbar udbytteskat	-64
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	4.043
Udbytteregulering	-5.356	Udbytteregulering, indkomst	-5.209
Overført fra sidste år	62	Kursgevinst til udbytte:	
i alt formuebevægelser	-5.294	Aktier	56.329
		Valutakonti	-58
		I alt indkomst	56.944
Til disposition	5.116	Administrationsomkostninger	
Forslået udbytte	51.843	Administrationsomkostninger *)	-4.917
Overført til næste år	37	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-147
OVERFØRT TIL FORMUEN	-46.764	I alt til administrationsomkostninger	-5.064
Investorerne formue i 1.000 DKK		i alt til rådighed for udbytte	51.880
Investorerne formue (primo)	-		
Emissioner i året	401.987	Heraf	
Indløsninger i året	-6.061	Forslået udbytte	51.843
Emissionstillæg	155	Overført til næste år	37
Indløsningsfradrag	9		51.880
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	5.356		
Overført til udbytte fra sidste år	-62	*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.	
Overført til udbytte næste år	37		
Forslået udbytte	51.843	Udbyttet på 99,70 kr. pr. andel er aktieindkomst.	
Overført fra resultatopgørelsen	-46.764	Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.	
I alt Investorerne formue	406.500		
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	52.803		
Indløsninger i året	-804		
Cirkulerende andele ultimo året	51.999		

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Klasse E

Nøgletal	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	8
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1
Indre værdi	779,68
Udbytte pr. andel	100,80
Årets afkast i procent	0,3
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	1,5
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,01 % indirekte handelsomkostninger) 1,1

Klassen blev introduceret den 17. november 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-	Overført udbytte fra sidste år	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	Renter og udbytter	-
Klassens resultat	-	Ikke refunderbar udbytteskat	-
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-
Udbytteregulering	-	Udbytteregulering, indkomst	-
Overført fra sidste år	-	Kursgevinst til udbytte:	
i alt formuebevægelser	-	Aktier	1
		Valutakonti	-
		I alt indkomst	1
Til disposition	-	Administrationsomkostninger	
Forslået udbytte	1	Administrationsomkostninger *)	-
Overført til næste år	-	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-
OVERFØRT TIL FORMUEN	-1	I alt til administrationsomkostninger	-
		i alt til rådighed for udbytte	1
Investorerne formue i 1.000 DKK			
Investorerne formue (primo)	-	Heraf	
Emissioner i året	8	Foreslået udbytte	1
Indløsninger i året	-	Overført til næste år	-
Emissionstillæg	-		1
Indløsningsfradrag	-		
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	-	*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.	
Overført til udbytte fra sidste år	-	Udbyttet på 100,80 kr. pr. andel er aktieindkomst.	
Overført til udbytte næste år	-	Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.	
Foreslået udbytte	1		
Overført fra resultatopgørelsen	-1		
I alt Investorernes formue	8		
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	1		
Indløsninger i året	-		
Cirkulerende andele ultimo året	1		



Afkastudvikling (start indeks 100)



Globale Aktier Akkumulerende KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

I forbindelse med implementering af MiFid II i Danmark blev afdelingen opdelt i andelsklasser for at understøtte foreningens samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Den eksisterende afdeling blev videreført i klasse A, mens klasse E i slutningen af 2017 blev oprettet til samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler.

Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse E er unoteret. Klasserne er akkumulerende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 9. december 2015. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0060655702, mens klasse E har DK0060917094

Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end den generelle

aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18.

Risiko er vanskeligt at kvantificere, hvorfor afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om videns ressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2017

Forventningerne til moderate rentestigninger i USA og en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan kom til at holde stik. Den positive vækst i USA og en svag dollar smittede især af på emerging markets, som også drog fordel af solid vækst i Kina og stigende råvarepriser. Det mest overraskende i 2017 var formentlig, at udviklingen også var positiv i Europa og Japan. Den synkroniserede globale vækst medførte stigende indtjening og gav aktiemarkedene et kraftigt løft opad. Udsigten til skattelettelse i USA og Japan gav ekstra vind til aktierne – som generelt steg mere, end vi havde ventet ved starten af året. På den politiske front gav resultatet af det franske valg fornyet håb om et reformeret og stærkere EU, hvilket bidrog til en styrket euro over for bl.a. dollaren.

De stigende vækstforventninger løftede som i 2016 især de cykliske aktier og de såkaldte value-aktier, men der var også solide stigninger inden for teknologi og emerging markets-aktier. Dette medførte bl.a., at afdeling Globale Aktiers indre værdi (klasse A) steg 14,8 pct. i 2017, og slog derved det generelle aktiemarked, som steg med 9,0 pct. Afdelingens merafkast blev hjulpet af pæne stigninger i vækstaktier som Visa, Keyence, Facebook og Amazon samt emerging markets-aktierne HDFC og AIA. Ikke alle aktier i afdelingen kunne følge med i det stærke aktiemarked, og kursudviklingen i L Brands, First Republic og CRH var skuffende. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventning ved starten af året og skyldes en kombination af gode aktievalg og et lidt højere markedsafkast end ventet.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2017

Afdelingens portefølje består af 25-35 unikke selskaber. Porteføljen består af et fundament af stabile vækstaktier suppleret af aktier eksponeret mod forskellige væksttemaer.

I løbet af 2017 blev der fortaget flere omlægninger. Heriblandt blev apotekerkæden CVS byttet ud med Thermo Fisher, hvis fokus på medicinsk udstyr til forskningsindustrien er mindre udsat for politisk indblanding og har gode vækstmuligheder. Resten af tobaksvirksomheden Reynolds, L Brands og Vivendi blev solgt og gav plads til kompressor- og mineudstudsproducenten Atlas Copco og online rejsebureauet Priceline, der begge oplever pæn vækst. En af de-

lingens gode investeringer fra 1999-2000, Softbank, er atter at finde i porteføljen. Deres ejerskab af Alibaba og ARM giver dem en unik eksponering til kinesisk e-handel og "Internet of Things".

Sony er også vendt tilbage til porteføljen. Vi ser et stort potentiale inden for forretningsområderne Spil (PlayStation) og billedsensorer (CMOS). Sony sidder bl.a. på ca. 65 pct. af markedet for avancerede CMOS-sensorer, hvor efterspørgslen i de kommende år ventes at vokse med 10 pct. årligt drevet af "Internet of Things".

Sluttelig er den kinesiske forsikringskoncern Ping An adderet til porteføljen. Selskabet er et af de største og hurtigst voksende forsikringsselskaber i Kina. Den generelle forsikringspenetration i Kina er med 3,6 pct. relativt lav, og det er regeringens målsætning, at den skal op på 5 pct. i 2020. Årsagen er, at der generelt er begrænsede ressourcer i den offentlige sektor, og behovet for at beskytte sig og sin familie mod sygdom og ulykke er derfor stort. For at gøre plads i porteføljen har vi solgt Gilead Sciences, hvis Hepatitis C-produkter oplever hård konkurrence og vigende salg.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2016 og forventninger til 2017" samt "Risiko og risikostyring" kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Den største risiko knytter sig til én mulig recession i verdens førende økonomi, USA. En risiko som, vi dog vurderer, er lav i 2018. En kraftig dollarstigning og stigende protektionisme kan skabe problemer for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Vi befinder os i den længstvarende aktieoptur nogen sinde, og selvom opgangen ikke slutter af alderdom, så er det sandsynligt, at der vil indtræffe større eller mindre korrektioner fremover. Dette kan forværres af, at aktiemarkedets generelle prisfastsættelse er høj i forhold til historikken.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

Vores investeringsstil er stadig den samme. Vi plejer en portefølje af 25-30 unikke aktier, som vi mener vil gøre det godt på lang sigt. Stabile vækstselskaber udgør med sine godt 40 pct. fundamentet i porteføljen. Selskaberne har stærke markedspositioner samt balancer og vokser generelt hurtigere end den globale økonomi. Vi tror, at disse selskaber vil generere gode langsigtede afkast og bidrage til en relativ lav risiko i porteføljen.

Herudover er afdelingen investeret i en række selskaber, der drager fordel af høj strukturel vækst fra udvalgte temaer og trende. Det største tema er "Connected Lives" (21 pct.), som bl.a. består af selskaber som Facebook, Alphabet, og Amazon. Afdelingen har flere investeringer i emerging markets, som udgør 10 pct. Vores forventninger til emerging markets er positive, og udsigterne for Indien er i særklasse. Derfor holder vi fast i den indiske realkreditbank HDFC – nu på 14 år.

Vi vurderer, at skattelettelserne i USA kan give et ekstra løft til den amerikanske økonomi, hvilket vil være positivt for det amerikanske boligmarked, som vægter med 7 pct. i afdelingens portefølje. Afdelingen har tre banker i USA, som vi forventer vil gøre det godt i takt med, at økonomien vokser, og centralbanken langsomt strammer pengepolitikken. Investeringer i infrastruktur lader vente på sig, men behovet for at investere i den dårlige infrastruktur har aldrig været højere. Selskaber med eksponering til infrastrukturinvesteringer udgør 6 pct.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2017

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark*
Energi		Royal Dutch Shell				5,0	6,4
Råvarer	Ecolab		CRH			5,6	5,5
Industri og service			Siemens Atlas Copco			5,4	10,9
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot Priceline Group			Bridgestone Sony		13,7	12,0
Forbrugsgoder - defensive	Philip Morris Intl.	British American Tobacco	Nestlé			11,2	8,7
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			8,6	10,7
Finans	Citigroup First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Ping An Insurance	23,7	18,7
Informations-teknologi	Alphabet Facebook Visa			Keyence	Taiwan Semi-conductor	22,7	18,1
Telekommunikation				Softbank		2,3	3,0
Koncessioneret service						0,0	2,9
Ejendomme				Sun Hung Kai		1,8	3,1
Total	43,6	9,7	15,4	17,9	13,4	100,0	-
Benchmark*	55,3	5,9	15,2	11,8	11,8	-	100,0

* Benchmark er MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

At vælge de rigtige aktier og temaer er selvfølgelig afgørende for det fremtidige afkast, men det er også kolossalt vigtigt for afkastet at vælge fra. Afdelingen har således kun få investeringer inden for strukturelt udfordrede sektorer som energi, råvarer, telekommunikation og offentlige værker.

Forventninger til afkastet i 2018

Den globale økonomi er i fremdrift, og vi forventer det vil fortsætte i 2018. Hvor det tidligere primært var USA og Kina, som trak læsset, ser det ud til at også Europa og Japan kan overraske positivt. Som følge heraf forventer vi også moderate rentestigninger i USA, og det bliver interessant at se, om den europæiske centralbank i 2018 begynder at signalere en ende på den lempelige pengepolitik.

Vi vurderer, at de stigende renter ikke vil være negative for aktiemarkederne, men kan medføre højere udsving på de finansielle markeder. Skattelettelserne i USA vil skabe yderligere indtjeningsvækst, og det kan meget vel få virksomhederne til at igangsætte flere investeringer og give højere lønstigninger. Det vil alt andet lige være positivt for økonomien og aktiemarkedet. Skattelettelser i bl.a. Japan og Frankrig vil også være positivt, men her kan den svækkede US-dollar give modvind til eksportvirksomhederne.

I historisk perspektiv er de globale aktiemarkeder højt prissat, men indtjeningsudviklingen er positiv og økonomisk vækst og skattelettelser kan drive indtjeningen op og danne grundlag for et moderat positivt aktieår i 2018 med afkast i størrelsesorden 5-10%.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2017 1.000 kr.	9.12.2015- 31.12.2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	13	3
2 Renteudgifter	-12	-5
3 Udbytter	3.012	2.859
I alt renter og udbytter	3.013	2.857
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	25.813	737
Valutakonti	-222	-271
Handelsomkostninger	-290	-329
I alt kursgevinster og -tab	25.301	137
I alt indtægter	28.314	2.994
5 Administrationsomkostninger	-3.266	-2.284
Resultat før skat	25.048	710
6 Skat	-302	-357
ÅRETS NETTORESULTAT	24.746	353

Globale Aktier Akkumulerende KL

NOTE	2017 1.000 kr.	09.12.2015- 31.12.2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.869	4.382
I alt likvide midler	7.869	4.382
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.982	4.083
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	215.484	148.672
I alt kapitalandele	222.466	152.755
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	234	148
Aktuelle skatteaktiver	106	32
I alt andre aktiver	340	180
AKTIVER I ALT	230.675	157.317
PASSIVER		
Investorerne formue	226.510	157.099
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	344	218
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.821	-
I alt anden gæld	4.165	218
PASSIVER I ALT	230.675	157.317

Globale Aktier Akkumulerende KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	24.746	353
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	226.510	157.099

Afdelingen blev introduceret den 10. december 2015, og alle angivne nøgletal fra 2016 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier Akkumulerende KL

	2017 1.000 kr.	09.12.2015- 31.12.2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	13	3
I alt renteindtægter	13	3
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-12	-5
I alt renteudgifter	-12	-5
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	139	126
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.873	2.733
I alt udbytter	3.012	2.859
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.475	-1.982
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.338	2.719
I alt kursgevinster og -tab	25.813	737
Valutakonti		
	-222	-271
I alt valutakonti	-222	-271
Bruttohandelsomkostninger	-804	-687
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	514	358
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-290	-329
I alt kursgevinster og -tab	25.301	137
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	154	151
Fast administrationshonorar	431	417
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	2.593	1.667
Øvrige omkostninger	12	10
I alt afdelingsdirekte omkostninger	3.190	2.245
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	27	10
Honorar til revisorer	7	3
Andre omkostninger ifm. formuepleje	27	16
Øvrige omkostninger	15	10
I alt andel af fællesomkostninger	76	39
I alt administrationsomkostninger	3.266	2.284

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2017 1.000 kr.	09.12.2015- 31.12.2016 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generelforsamlingsvalgt revisor udgjorde	260	387
Revisionshonorar	-	87
heraf andel til andet end revision		

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjem søgning af refunderbare udbytteskatter.

I forbindelse med indførelse af MiFid II medio 2017 blev honorar-modellen ændret, således at administrationshonorar til C World-Wide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

Noter til balance

Globale Aktier Akkumulerende KL

	2017	2016
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 47 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier Akkumulerende KL

	2017	09.12.2015- 31.12.2016
Værdipapiromsætning	1.000 kr.	1.000 kr.
Kursværdi af køb af værdipapirer	119.991	206.284
Kursværdi af salg af værdipapirer	76.133	54.090
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	196.124	260.374
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.		
Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,09	0,28

Nøgletal: Se side 30 og 31.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse A

Nøgletal	2017	2016
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	24.746	353
Formue (1.000 kr.)	226.509	157.099
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	203.176	161.805
Indre værdi	111,48	97,09
Officiel kurs	113,00	96,65
Årets afkast i procent	14,8	-2,9
Årets afkast på benchmark ¹⁾ i procent	9,0	11,7
Sharpe ratio	-	-
Omkostningsprocent	1,7	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,01 % indirekte handelsomkostninger) 2,0	

Afdelingen blev introduceret den 10. december 2015, og alle angivne nøgletal fra 2016 er fra denne dato.

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	2016
Andel af resultat af fællesporteføljen	25.936	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-1.190	-
Klassens resultat	24.746	353

Investorerne formue		
Investorerne formue (primo)	157.099	-
Emissioner i året	102.246	174.169
Indløsninger i året	-57.800	-17.635
Emissionstillæg	153	190
Indløsningsfradrag	65	22
Overført fra resultatopgørelsen	24.746	353
I alt Investorerne formue	226.509	157.099

Cirkulerende antal andele (nom. 1000)		
Cirkulerende andele primo året	161.805	-
Emissioner i året	96.871	180.789
Indløsninger i året	-55.500	-18.984
Cirkulerende Andele ultimo året	203.176	161.805

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Globale Aktier Akkumulerende Klasse E

Nøgletal	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-
Formue (1.000 kr.)	1
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1
Indre værdi	111,63
Årets afkast i procent	0,5
Årets afkast på benchmark ¹⁾ i procent	1,5
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	0,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,01 % indirekte handelsomkostninger) 1,0

Afdelingen blev introduceret den 17. november 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DK	2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-
Klassens resultat	-
Investorerne formue i 1.000 DKK	
Investorerne formue (primo)	-
Emissioner i året	1
Indløsninger i året	-
Emissionstillæg	-
Indløsningsfradrag	-
Overført fra resultatopgørelsen	-
I alt Investorerne formue	1
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)	
Cirkulerende andele primo året	-
Emissioner i året	1
Indløsninger i året	-
Cirkulerende andele ultimo året	1



Globale Aktier Etik KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast via investeringer, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Ambitionen er at skabe et afkast, som er bedre end verdensindekset, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på verdensindekset. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer. Afdelingen vil investere i selskaber, som vi vurderer, har en samfundsansvarlig adfærd. Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig andel af deres aktiviteter inden for produktion, distribution og salg af alkohol, tobak, pornografi, hasardspil, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben. Et eksternt analysefirma bistår foreningen i overvågningen af selskabernes samfundsansvarlige adfærd.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret på få langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i 25-35 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt.

Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder hver dag målrettet på at forstå fremtidens trends. Men at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier er vigtigere end at forsøge at forudse fremtiden. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Aktuelt er der kun oprettet én andelsklasse, som kaldes Udloddende. Ved omtale af "afdelingen" er dette således synonymt med andelsklassen Udloddende. I resultatopgørelsen og balancen er de angivne poster ligeledes alene relateret til denne ene andelsklasse.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, og afdelingen udbetaler normalt et årligt udbytte. Privates frie midler beskattes efter lagerprincippet. Afdelingen blev introduceret 7. marts 2011. Benchmark er MSCI All Country verdensindeks inkl. geninvesterede netto-udbytter. Afdelingens fondskode er DK0060287217.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end den generelle aktiemarkedsrisiko. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Risiko er vanskeligt at kvantificere, hvorfor afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående videnskspertise, jf. afsnittet om videns ressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2017

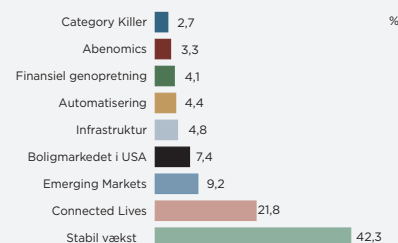
Forventningerne til moderate rentestigninger i USA og en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan kom til at holde stik. Den positive vækst i USA og en svag dollar smittede især af på emerging markets, som også drog fordel af solid vækst i Kina og stigende råvarepriser. Det mest overraskende i 2017 var formentlig, at udviklingen også var positiv i Europa og Japan. Den synkroniserede globale vækst medførte stigende indtjening og gav aktiemarkederne et kraftigt løft opad. Udsigten til skattelettelse i USA og Japan gav ekstra vind til aktierne – som generelt steg mere, end vi havde ventet ved starten af året. På den politiske front gav resultatet af det franske valg fornyet håb for et reformeret og stærkere EU, hvilket bidrog til en styrket euro over for bl.a. dollaren.

De stigende vækstforventninger løftede som i 2016 især de cykliske aktier og de såkaldte value-aktier, men der var også solide stigninger inden for teknologi og emerging markets-aktier. Dette medførte bl.a., at afdelingens indre værdi steg 13,5 pct. i 2017, og slog derved det generelle aktiemarked, som steg med 9,0 pct. Afdelingens merafkast blev hjulpet af pæne stigninger i vækstaktier som Visa, Keyence, Facebook og Amazon samt emerging markets-aktierne HDFC og AIA. Ikke alle aktier i afdelingen kunne følge med i det stærke aktiemarked, og kursudviklingen i Skanska, L Brands, First Republic og CRH var skuffende. Afdelingens afkast var højere end vores moderate forventningen ved starten af året og skyldes en kombination af gode aktievælg og et lidt højere markedsafkast end ventet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 11,00 kr. pr. andel i udbytte. Dette opfylder betingelserne i afdelingens prospekt om at udlodde minimum 75 pct. af årets overskud målt på udviklingen i den indre værdi. Udbyttet fragik således afdelingens indre værdi 24. januar 2018 og blev indsat på medlemmernes konto 26. januar 2018. Hele dette udbytte beskattes som kapitalindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Temaoversigt pr. 31.12.2017



Investeringerne i 2017

Afdelingens portefølje består af 25-35 unikke selskaber. Porteføljen består af et fundament af stabile vækstaktier suppleret af aktier eksponeret mod forskellige væksttemaer.

I løbet af 2017 blev der foretaget flere omlægninger, heriblandt blev apotekerkæden CVS byttet ud med Thermo Fisher, hvis fokus på medicinsk udstyr til forskningsindustrien er mindre udsat for politisk indblanding og har gode vækstmuligheder. L Brands og Vivendi blev solgt og gav plads til kompressor- og mineudstørsproducenten Atlas Copco og online-rejsebureauet Priceline, der begge oplever pæn vækst. Vi købte Softbank, som via ejerskab af Alibaba og ARM har en unik eksponering til kinesisk e-handel og "Internet of Things". Sony blev købt, da selskabet har et stort potentiale inden for forretningsområderne Spil (PlayStation) og billedsensorer (CMOS). Sony sidder bl.a. på ca. 65 pct. af markedet for avancerede CMOS-sensorer, hvor efterspørgslen i de kommende år ventes at vokse med 10 pct. årligt drevet af "Internet of Things". Sluttelig er den kinesiske forsikringskoncern Ping An adderet til porteføljen. Selskabet er et af de største og hurtigst voksende forsikringsselskaber i Kina. Den generelle forsikringspenetration i Kina er med 3,6 pct. relativt lav, og det er regeringens målsætning, at den skal op på 5 pct. i 2020. Årsagen er, at der generelt er begrænsede ressourcer i den offentlige sektor, og behovet for at beskytte sig og sin familie mod sygdom og ulykke er derfor stort. For at gøre plads i porteføljen har vi solgt Gilead Sciences, hvis Hepatitis C-produkter oplever hård konkurrence og vigende salg samt Nike, som oplever pres på de fysiske butikker fra online-konkurrence.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2017 og forventninger til 2018" samt "Risiko og risikostyring" kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Der er en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi og aktiemarkedet generelt. Den største risiko knytter sig til én mulig recession i verdens førende økonomi, USA. En risiko som, vi dog vurderer, er lav i 2018. En kraftig dollarstigning og stigende protektionisme kan skabe problemer for en række lande i emerging markets, herunder Kina. Vi befinder os i den længstvarende aktieoptur nogensinde, og selvom opgaven ikke slutter af alderdom, er det sandsynligt, at der vil indtræffe større eller mindre korrektioner fremover. Dette kan forværres af, at aktiemarkedets generelle prisfastsættelse er høj i forhold til historikken.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

Vores investeringsstil er stadig den samme. Vi plejer en portefølje af 25-30 unikke aktier, som vi mener, vil gøre det godt på lang sigt.

Afdelingens fundament udgøres af stabile vækstelskaber, som er karakteriseret ved en stærk markedspositionering og en stærk ledelse. Foruden de stabile vækstelskaber investerer afdelingen i unikke selskaber, der drager fordel af medvind fra en række strukturelle vækstområder bl.a. inden for teknologiområdet.

Herudover er afdelingen investeret i en række selskaber, der drager fordel af høj strukturel vækst fra udvalgte temaer og trende. Det største tema er "Connected Lives" (21 pct.), som bl.a. består

af selskaber som Facebook, Alphabet, og Amazon. Afdelingen har flere investeringer i emerging markets, som udgør 10 pct. Vores forventninger til emerging markets er positive, og udsigterne for Indien er positive. Derfor holder vi fast i den mangeårige investering i indiske realkredit-bank HDFC.

Afdelingens etiske profil betyder, at vi hverken har investeret i tobaksselskaberne British American Tobacco, Phillip Morris, eller i selskaberne Royal Dutch Shell og Siemens – alle selskaber, som afdeling Globale Aktier har investeret i. I stedet har vi valgt at investere i Shimano, Skanska og Unilever.

Vi vurderer, at skattelettelserne i USA kan give et ekstra løft til den amerikanske økonomi, hvilket vil være positivt for det amerikanske boligmarked, som vægter med 7 pct. i afdelingens portefølje. Afdelingen har tre banker i USA, som vi forventer vil gøre det godt i takt med, at økonomien vokser, og centralbanken langsomt strammer pengepolitikken. Investeringer i infrastruktur lader vente på sig, men behovet for at investere i den dårlige infrastruktur har aldrig været højere. Selskaber med eksponering til infrastrukturinvesteringer udgør 6 pct.

At vælge de rigtige aktier og temaer er selvfølgelig afgørende for det fremtidige afkast, men det er også kolossalt vigtigt for afkastet at vælge fra. Afdelingen har således kun få investeringer inden for strukturelt udfordrede sektorer som energi, råvarer, telekommunikation og offentlige værker.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2017

	USA & Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Pacific	Emerging Markets	Total	Benchmark*
Energi						0,0	6,4
Råvarer	Ecolab		CRH			6,9	5,5
Industri og service			Atlas Copco Skanska			5,0	10,9
Forbrugsgoder - cykliske	Amazon Home Depot Priceline Group			Bridgestone Shimano Sony		15,8	12,0
Forbrugsgoder - defensive			Nestlé Unilever			7,6	8,7
Medicinal	Thermo Fisher Scientific		Bayer Novo Nordisk			12,1	10,7
Finans	Citigroup First Republic Bank Wells Fargo			AIA Group	HDFC Bank Ping An Insurance	24,1	18,7
Informations-teknologi	Alphabet Facebook Visa			Keyence	Taiwan Semi-conductor	23,9	18,1
Telekommunikation				Softbank		2,7	3,0
Koncessioneret service						0,0	2,9
Ejendomme				Sun Hung Kai		1,9	3,1
Total	42,7	0,0	23,3	19,8	14,2	100,0	-
Benchmark*	55,3	5,9	15,2	11,8	11,8	-	100,0

* Benchmark er MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til DKK.

Forventninger til afkastet i 2018

Den globale økonomi er i fremdrift, og vi forventer det vil fortsætte i 2018. Hvor det tidligere primært var USA og Kina, som trak læsset, ser det ud til, at også Europa og Japan kan overraske positivt. Som følge heraf forventer vi også moderate rentestigninger i USA, og det bliver interessant at se, om den europæiske centralbank i 2018 begynder at signalere en ende på den lempelige pengepolitik.

Vi vurderer, at de stigende renter ikke vil være negative for aktiemarkederne, men kan medføre større udsving på de finansielle markeder. Skattelettelserne i USA vil skabe yderligere indtjeningsvækst, og det kan meget vel få virksomhederne til at igangsætte flere investeringer og give højere lønstigninger. Det vil alt andet lige være positivt for økonomien og aktiemarkedet. Skattelettelser i bl.a. Japan og Frankrig vil også være positivt, men her kan den svækkede US-dollar give modvind til eksportvirksomhederne.

I historisk perspektiv er de globale aktiemarkeder højt prissat, men indtjeningsudviklingen er positiv, og økonomisk vækst og skattelettelser kan drive indtjeningen op og danne grundlag for et moderat positivt aktieår i 2018 med afkast i størrelsesorden 5-10%.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Globale Aktier Etik KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	41	6
2 Renteudgifter	-13	-17
3 Udbytter	7.241	9.714
I alt renter og udbytter	7.269	9.703
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	63.159	-33.949
Valutakonti	-627	-161
Handelsomkostninger	-784	-1.409
I alt kursgevinster og -tab	61.748	-35.519
I alt indtægter	69.017	-25.816
5 Administrationsomkostninger	-8.485	-7.973
Resultat før skat	60.532	-33.789
6 Skat	-934	-1.181
ÅRETS NETTORESULTAT	59.598	-34.970
7 Foreslået udbytte (11,00 kr. pr. andel)-46.266		0
OVERFØRT TIL FORMUEN	13.332	-34.970

Globale Aktier Etik KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.749	9.177
I alt likvide midler	6.749	9.177
8 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	22.552	11.296
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	485.511	428.353
I alt kapitalandele	508.063	439.649
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	210	274
Aktuelle skatteaktiver	835	662
I alt andre aktiver	1.045	936
AKTIVER I ALT	515.857	449.762
PASSIVER		
9 Investorernes formue	514.366	448.366
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.491	1.396
I alt anden gæld	1.491	1.396
PASSIVER I ALT	515.857	449.762

Globale Aktier Etik KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	59.598	-34.970	70.437	79.430	37.608
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	514.366	448.366	515.628	394.342	272.428
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	420.600	416.060	379.178	293.285	226.710
Indre værdi	122,29	107,76	135,99	134,46	120,17
Officiel kurs	122,20	109,50	137,90	135,50	120,90
Udbytte pr. andel	11,00	0,00	18,50	24,00	14,00
Årets afkast i procent	13,5	-6,6	18,4	26,4	15,4
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	9,0	10,7	9,0	18,4	17,5
Sharpe ratio	0,6	0,9	1,6	2,4	-
Omkostningsprocent	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,1 (+0,01 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country-indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier Etik KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	41	6
I alt renteindtægter	41	6
NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-13	-17
I alt renteudgifter	-13	-17
NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	337	434
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.904	9.280
I alt udbytter	7.241	9.714
NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.522	-6.538
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	58.637	-27.411
I alt kursgevinster og -tab	63.159	-33.949
Valutakonti	-627	-161
I alt valutakonti	-627	-161
Bruttohandelsomkostninger	-1.090	-1.731
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	306	322
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-784	-1.409
I alt kursgevinster og -tab	61.748	-35.519
NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	171	163
Fast administrationshonorar	1.078	1.311
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	7.032	6.336
Øvrige omkostninger	19	7
I alt afdelingsdirekte omkostninger	8.300	7.817
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	42	53
Honorar til revisorer	16	18
Andre omkostninger ifm. formuepleje	67	53
Øvrige omkostninger	60	32
I alt andel af fællesomkostninger	185	156
I alt administrationsomkostninger	8.485	7.973

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generel-forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjem søgning af refunderbare udbytteskatter.

Administrationshonorar til C WorldWide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 7		
Foreslået udbytte		
Foreslået udbytte (11,00 kr. pr. andel)	46.266	0

Afdelingen består af én andelsklasse, som hedder Udloddende.

Andelsklassen er udbyttegivende og udbetaler et årligt udbytte svarende til mindst 75 % af årets resultat målt på udviklingen i klassens indre værdi. Det udloddede beløb må dog ikke overstige det regnskabsmæssige nettoresultat for et givent år opgjort ved regnskabsårets afslutning. Klassen vil ikke udlodde, hvis afkastet i regnskabsåret målt på indre værdi har været negativt.

Bestyrelsen foreslår, at andelsklassen udlodder 11,00 pr. andel for regnskabsåret 2017, hele udbyttet er kapitalindkomst.

Noter til balance

Globale Aktier Etik KL

	2017	2016
NOTE 8		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 57 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

	2017		2016	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 9				
Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	416.060	448.366	379.178	515.628
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-		-70.148
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning		-		3.935
Emissioner i året	40.507	49.005	79.399	84.502
Indløsninger i året	-35.967	-42.730	-42.517	-50.680
Emissionstillæg		73		37
Indløsningsfradrag		54		62
Foreslået udbytte		46.266		0
Overført fra resultatopgørelsen		13.332		-34.970
I alt Investorenes formue	420.600	514.366	416.060	448.366

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Globale Aktier Etik KL

	2017	2016	2015	2014	2013
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	115.007	153.338	184.516	128.004	123.375
Kursværdi af salg af værdipapirer	109.779	190.942	135.733	91.330	118.903
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	224.786	344.280	320.249	219.334	242.278

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,14	0,28	0,21	0,13	0,09
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

Nøgletal: Se side 30 og 31.



Stabile Aktier KL

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Målsætningen er på langt sigt at skabe et højere afkast end MSCI's globale indeks for stabile aktier, og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked. Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer, som forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle aktiemarked. Porteføljen består af 40-60 selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen investerer hovedsageligt i selskaber, der tilhører den fjerdedel af det globale aktiemarked med lavest kursudsving. I udvælgelsesprocessen er der 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 rosthed over for pludselige markedsudsving.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 23. maj 2005. Pr. 30. september 2014 skiftede afdelingen investeringsunivers fra Europa til stabile aktier globalt. Benchmark er MSCI All Minimum Volatility inkl. geninvesterede nettoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0010312529.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau som, målt på standardafvigelsen, forventes at ligge under niveauet på det generelle aktiemarkeds risiko. Udsvingene i den indre værdi set over en længere periode ventes således at ligge under niveauet for en normal bred aktieafdeling som eksempelvis afdeling Globale Aktier KL. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere perioder have et risikoniveau, som ligger højere end det generelle aktiemarkeds risiko. På risikoindekset er afdelingen aktuelt placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risiko og risikostyring" side 18.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføljainvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for at sikre, at porteføljen som helhed har en mere

stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen og investeringerne i 2017

2017 har været præget af et synkront globalt økonomisk opsving, der løbende er taget til i styrke. Det har givet et godt fundament for virksomhedernes indtjening. Der har samtidig været meget lav volatilitet på de finansielle markeder, hvilket har øget mange investorers risikovillighed. Den positive økonomiske udvikling har fået arbejdsløsheden til at falde i de fleste lande og endda i mange tilfælde til historisk lave niveauer. Der er fortsat kun spæde tegn på stigende inflation og lønpres, hvorfor indtjeningsmarginen i virksomhederne er høj. Afkastet for en global investor har været negativt påvirket af faldet i den amerikanske dollar på ca. 12 pct.

Afdeling Stabile Aktier KL skabte i 2017 et afkast på 5,5 pct. Vores forventninger var moderat positive ved indgangen til 2017, hvilket stort set kom til at holde stik. Afkastet var 1,7 pct. højere end benchmark, der steg med 3,7 pct. Det positive relative afkast blev skabt gennem gode aktievalg inden for finanssektoren, forsyning, ejendomme, IT og forbrugsgoder, mens investeringerne inden for konsumentvarer og industri trak ned. På regionsniveau var det hovedsageligt Nordamerika og Asien, der bidrog, mens afkastet i Europa var på niveau med markedet.

Årets bedste aktie var Singapore-banken DBS Group, der steg med ca. 40 pct. Der er klar fremgang i Asien, og banken har stor gavn af de stigende korte renter. I Tyskland steg ejendoms-selskabet Vonovia med ca. 38 pct., da lejeindtægterne og ejendomspriserne stiger. Årets skuffelser kom bl.a. fra de to amerikanske apotekerkæder Wallgreens og CVS Health, der faldt henholdsvis ca. 21 pct. og ca. 17 pct. Derudover faldt den amerikanske detailkæde for bil-reservedele Autozone med ca. 21 pct. Fælles for de tre selskaber er frygten for, at Amazon kommer ind på deres markeder og presser priserne i bund med deres onlinetilbud.

Det globale renteniveau er fortsat lavt på trods af den økonomiske fremgang, og det understøtter efterspørgslen på aktiver, der genererer et stabilt cash-flow. Prisfastsættelsen på udvalgte selskaber er derfor relativt høj, og det gør det endnu vigtigere at udvælge sine aktier med omhu. Vi tilpasser løbende porteføljen med en strategi om at finde den rette kombination af kvalitets-selskaber med stabile forretningsmodeller, der kan købes til en attraktiv pris uden at påføre porteføljen unødigt risiko.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 9,20 kr. pr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 24. januar 2018, og blev indsat på medlemmernes konto 26. januar 2018. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, er der en forretningsmæssig risiko i udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Investeringsmarkederne i 2017 og forventninger til 2018” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

På globalt plan er der en række større risikofaktorer, vi vurderer kan få stor indflydelse på det kommende år. De største kendte faktorer, vurderer vi, vil være: Den amerikanske centralbanks mulige fortsatte renteforhøjelser, det politiske skifte med Donald Trump som ny præsident, hvilket har ændret USA's politiske agenda både indenlandsk og internationalt, den økonomiske og valutariske udvikling i Kina, parlamentsvalg i Italien samt det forøgede gældsniveau både blandt virksomheder, stater og privatpersoner.

Den amerikanske centralbank hævede for tredje gang renten i 2017, hvilket var endnu et skridt i processen mod en normalisering af de korte renter. Det vil betyde lavere likviditet på de finansielle markeder, hvilket kan føre til højere volatilitet. Arbejdsmarkedet viser stærk fremgang med en arbejdsløshed på under 4,1 pct., hvilket er meget lavt set i et historisk perspektiv. Lønningerne og inflationen stiger fortsat behersket, men den økonomiske fremgang skaber et opadgående pres på renterne i USA og Europa, hvilket kan presse prisfastsættelsen på de mere stabile aktier, da disse i perioder med meget lave renter giver investorerne et alternativ til obligationer.

Valget af Donald Trump med et flertal til republikanerne i Kongressen har ændret kursen for amerikansk politik både nationalt og internationalt. Donald Trump har sat sin agenda ud fra USA's egne interesser og ser mere skeptisk på internationalt samarbejde. Efter en svær politisk start har Republikanerne stemt en historisk stor skattereform igennem, hvilket bl.a. sænker selskabsskatten til 21 pct. fra 35 pct. Det vil formodentlig hæve den økonomiske vækst i 2018 og 2019, mens de langsigtede effekter er mere uvisse. På det internationale plan har USA udnævnt Jerusalem til Israels hovedstad, trukket sig ud af den globale klimaaftale, sat spørgsmålstegn ved diverse handelsaftaler og internationale politiske fora, hvilket kan skabe nye globale politiske samt økonomiske udfordringer.

I Kina forløb den 5-årige partikongres planmæssigt og cementerede præsident Xi's politiske magt. Kina vil i de kommende år satse mere på kvaliteten af væksten for at sikre et Kina i bedre balance. Den økonomiske vækst vil formodentlig blive lavere i de kommende 5 år end i de foregående 5 år. Der er en usikkerhed omkring styringen af en så folkerig nation og om, hvordan styret håndterer de økonomiske og politiske udfordringer.

I 2018 er der valg i Italien, hvilket kan få usikkerheden omkring tilhørsforholdet til EU til at blusse op. I Italien er der også begyndende vækst, hvilket formodentlig gør den politiske usikkerhed mere håndterbar end for et par år siden.

Den økonomiske udvikling er på lidt længere sigt mere usikker, da gældsopbygningen globalt set er tiltaget i de senere år. Det gør økonomien sårbar over for højere renter. Gæld har den triste egenskab, at den ikke bare forsvinder, så det er en risikofaktor, der vil være gældende i mange år fremover.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

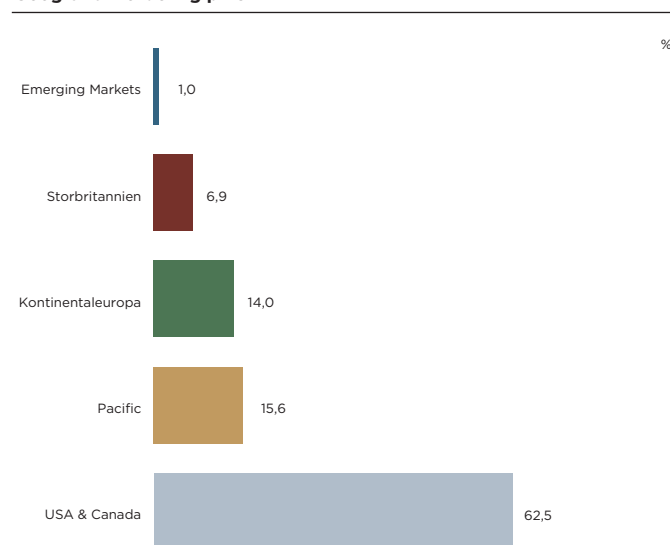
Afdelingen har investeret i selskaber med gode konkurrencemæssige positioner og stabile forretningsmodeller. Selskaberne opererer såvel lokalt som globalt. Lokale selskaber er eksempelvis afdelingens investeringer i den amerikanske bank Wells Fargo og det kinesiske teleselskab China Mobile. Mere globale aktører er eksempelvis det amerikanske betalingskortselskab Visa og den britiske producent af husholdningsprodukter Reckitt Benckiser.

Ved indgangen til 2018 har vi store investeringer inden for konsumentvarer, banker og sundhedspleje, mens vi ikke har investeret inden for materialer eller energi. Hovedparten af investeringerne er relateret til USA, hvorfor udviklingen i dollarkursen kan påvirke afdelingens udvikling væsentligt. I det seneste år er dollaren eksempelvis faldet ca. 12 pct., og det har negativt påvirket de ca. to tredjedele af porteføljen, der er noteret i dollar og valutaer, der følger dollaren.

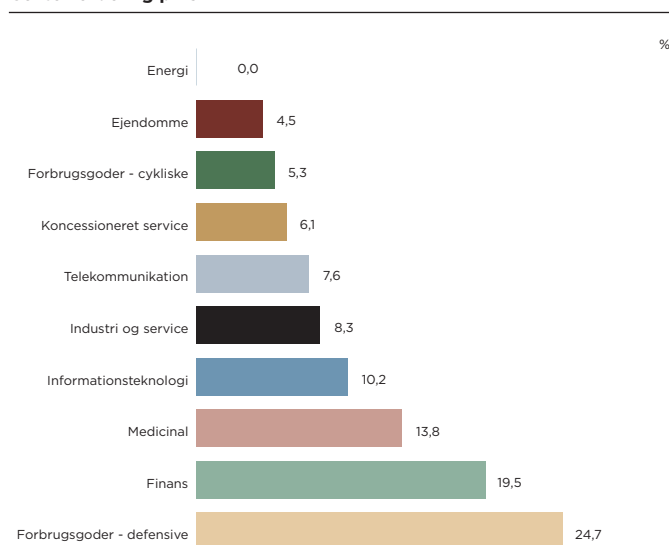
Den samlede risiko i porteføljen ved gangen af 2017 målt på forventede kursudsving ift. det globale aktiemarked (beta) er 0,90. Dvs. en risikoreduktion på ca. 10 pct. i forhold til det globale aktiemarked. Vi har en målsætning om at have en overordnet risiko i porteføljen, der er på niveau med benchmark (MSCI AC Minimum Volatility), der historisk har været 25-30 pct. lavere end det globale aktiemarked. I 2017 var volatiliteten på aktiemarkedet generelt meget lav, hvilket har betydet, at den målte risikoreduktion i afdelingen har været mindre end normalt. Vi forventer en højere volatilitet på aktiemarkedet i 2018, og dermed må man forvente en større målbar risikoreduktion.

På trods af den historisk lavere risiko har den langsigtede investor i stabile aktier historisk opnået et højere afkast end på det globale aktiemarked. Vi stræber efter at finde en bred vifte af forskelligartede selskaber, der samlet set udgør en robust portefølje, der kan mindske kursudsvingene over for uforudsete hændelser.

Geografisk fordeling pr. 31.12.17



Sektorfordeling pr. 31.12.17



Forventninger til afkastet i 2018

Efter snart ni år med kursstigninger drevet af en meget lempelig global pengepolitik, er der tegn på økonomisk fremgang i de fleste lande. Den globale vækst har resulteret i et fald i arbejdsløsheden i de vestlige økonomier til historisk lave niveauer. Det har foreløbig ikke medført væsentlig stigende inflation, men en fortsat fremgang i økonomien kan medføre højere lønstigninger og dermed tiltagende inflation.

Kombinationen af solid økonomisk vækst og fortsat lave renter giver et godt fundament for virksomhedernes indtjening. Det globale aktiemarked er i et historisk perspektiv relativt højt prissat, hvorfor det formodentlig bliver indtjeningsudviklingen, der sætter retningen. Dette betyder, at vi forventer et moderat positivt afkast fra de stabile aktier i 2018 på ca. 5 %.

Den største risiko for aktiemarkedet er for kraftige stigninger i renteniveauet, hvilket kan medføre højere volatilitet på de finansielle markeder, end hvad der har været gældende i de senere år. Den amerikanske centralbank er begyndt at hæve de korte renter, mens den 10-årige rente i USA er på samme niveau som for et år siden. I Europa og Japan føres der fortsat en lempelig pengepolitik, men her kan der også skimtes stramninger forude, da økonomien er i klar bedring.

Så længe den globale økonomi udvikler sig positivt, og inflationsniveauet forbliver på 2-3 pct., forventer vi, at investorerne fortsat vil søge aktiemarkedet. Stærke aktiemarkeder dør ikke af alderdom, men af økonomiske nedture, og her er den amerikanske økonomi fortsat den vigtigste for verdensøkonomien. I USA er der optimisme og tegn på forøget økonomisk aktivitet, hvilket bliver understøttet af den skattnedsættelse, som Kongressen og præsident Trump gennemførte med virkning fra 2018.

Aktiemarkedet er altid sårbart overfor uforudsete hændelser, hvad enten det er politiske, økonomiske eller noget helt tredje. Der er gennem 2017 opbygget politiske brydninger i Mellemøsten og med Nordkorea, der kunne udløse militære konflikter og ryste aktiemarkedet. Kina er blevet en større politisk magtfaktor og får større og større indflydelse på den globale økonomi, hvilket øger afhængigheden af det kommunistiske styre. Men uforudsete hændelser er netop uforudsigelige, så det handler om at have en robust portefølje. Vi fastholder fokus på selskaber med en stabil forretningsmodel og robust vækst, der er mindre sårbare over for den økonomiske udvikling.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Stabile Aktier KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	31	13
2 Renteudgifter	-8	-10
3 Udbytter	5.127	4.665
I alt renter og udbytter	5.150	4.668
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.056	5.913
Valutakonti	-965	261
Handelsomkostninger	-1.214	-468
I alt kursgevinster og -tab	9.877	5.706
I alt indtægter	15.027	10.374
5 Administrationsomkostninger	-3.345	-3.501
Resultat før skat	11.682	6.873
6 Skat	-478	-511
ÅRETS NETTORESULTAT	11.204	6.362
Formuebevægelser		
Udbytteregulering	-1.386	19
Overført fra sidste år	92	51
I alt formuebevægelser	-1.294	70
Til disposition	9.910	6.432
7 Til rådighed for udbytte	12.320	1.175
Foreslået udbytte (9,20 kr. pr andel)	12.262	1.083
Overført til udbytte næste år	58	92
OVERFØRT TIL FORMUEN	-2.410	5.257

Stabile Aktier KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.305	6.774
I alt likvide midler	4.305	6.774
8 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.198	4.712
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	183.327	203.849
I alt kapitalandele	190.525	208.561
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	180	410
Aktuelle skatteaktiver	184	40
I alt andre aktiver	364	450
AKTIVER I ALT	195.194	215.785
PASSIVER		
9 Investorernes formue	194.859	215.461
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	335	324
I alt anden gæld	335	324
PASSIVER I ALT	195.194	215.785

Stabile Aktier KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	11.204	6.362	10.465	7.240	4.930
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	194.859	215.461	214.278	76.900	62.430
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	133.285	154.653	144.332	58.673	53.286
Indre værdi	146,20	139,32	148,46	131,06	117,16
Officiel kurs	145,90	140,00	150,90	133,30	117,80
Udbytte pr. andel	9,20	0,70	13,00	1,10	0,00
Årets afkast i procent	5,5	3,3	14,1	11,9	7,4
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	3,7	10,2	14,7	16,2	19,8
Sharpe ratio	0,7	0,8	0,9	1,0	0,3
Omkostningsprocent	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,4 (+0,05 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Globale lavvolatilitetsaktieindeks inklusive udbytter i danske kroner. Frem til og med 30. september 2014 benyttede afdelingen Morgan Stanley Capital Internationals Europaindeks inklusive udbytter i danske kroner som benchmark.

Noter til resultatopgørelse

Stabile Aktier KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	31	13
I alt renteindtægter	31	13

NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-8	-10
I alt renteudgifter	-8	-10

NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	-	65
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.127	4.600
I alt udbytter	5.127	4.665

NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-67	-1.726
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.123	7.639
I alt kursgevinster og -tab	12.056	5.913

Valutakonti	-965	261
I alt valutakonti	-965	261

Bruttohandelsomkostninger	-1.451	-801
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	237	333
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepålysninger	-1.214	-468

I alt kursgevinster og -tab	9.877	5.706
------------------------------------	--------------	--------------

NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	145	183
Fast administrationshonorar	452	640
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	2.631	2.562
Øvrige omkostninger	15	30
I alt afdelingsdirekte omkostninger	3.243	3.415

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	19	26
Honorar til revisorer	8	9
Andre honorarer til revisorer	-	9
Andre omkostninger ifm. formuepleje	27	26
Øvrige omkostninger	48	16
I alt andel af fællesomkostninger	102	86

I alt administrationsomkostninger	3.345	3.501
--	--------------	--------------

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Foreningens samlede honorar til generel-forsamlingsvalgt revisor udgjorde	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjemsendelse af refunderbare udbytteskatter.

Administrationshonorar til C WorldWide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonorar til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonorar varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 7		
Til rådighed for udbytte		
Overført til udbytte fra sidste år	92	51
Renter og udbytter	5.150	4.668
Ikke refunderbar udbytteskat	-478	-511
Udbyttemæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-13	188
Udbytteregulering, indkomst	-1.434	19
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	13.265	-
Valutakonti	-965	261
I alt indkomst	15.617	4.676

Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-3.345	-3.501
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	48	-
I alt administrationsomkostninger *)	-3.297	-3.501
I alt til rådighed for udbytte	12.320	1.175

Heraf:		
Foreslået udbytte	12.262	1.083
Overført til udbytte næste år	58	92
	12.320	1.175

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 9,20 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.



Danmark KL

Afkastudvikling (start indeks 100)



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på Nasdaq Copenhagen Cap indekset, og samtidigt holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der er på niveau med eller lavere end risikoen på det danske aktiemarked. Afdelingen investerer kun i danske aktier, der kan handles på Nasdaq Copenhagen. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast derfor kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

De langsigtede globale trends, som kan overføres på danske forhold, udgør en hjørnesten i afdelingens investeringsfilosofi. Afdelingen tilstræber at investere i og beholde selskaber, som over en længere årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen adskiller sig samtidig fra de fleste andre investeringsforeninger ved kun at eje mellem 20 og 30 aktier, som omhyggeligt er udvalgt efter en kvalitativ vurdering af hvert enkelt selskab.

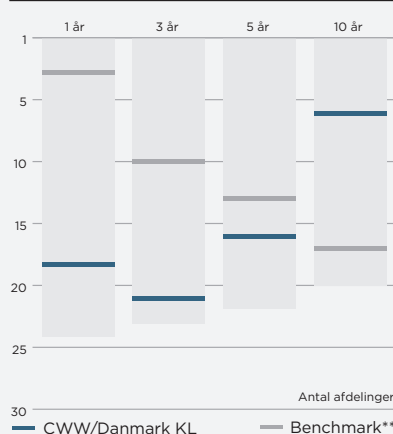
Den stigende volatilitet på de finansielle markeder, og de deraf større udsving i enkelte selskabers/sektors vurdering, har nødvendiggjort en modificering af det langsigtede investeringskoncept i retning af en større forandringsvillighed/omsætningshastighed i porteføljen i forhold til tidligere for derigennem at kunne afbøde nogle af de store udsving i afkast og performance, som volatiliteten ellers måtte forventes at afstedkomme. Grundlæggende ændrer dette dog ikke ved det langsigtede investeringskoncept i afdelingen. De centrale grundholdninger i relation til investeringskonceptet er:

1. Det er af afgørende betydning at identificere langsigtede globale trends, som har væsentlige investeringsmæssige implikationer.
2. Det er vigtigt med en høj grad af kendskab til den enkelte aktie, der investeres i.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på Nasdaq Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 23. december 1998. Benchmark er Nasdaq Copenhagen Cap indeks inkl. geninvesterede bruttoudbytter. Afdelingens fondskode er DK0010249655.

Placering i IFB's afkaststatistik



Søjlen viser antal afdelinger i den aktuelle IFB-kategori (Inv.FondsBranchen). De farvede markeringer viser den konkrete placering rangordnet efter afkast.

Risikoprofil m.v.

Historisk har risikoen ved investering i danske aktier (målt ved standardafvigelsen på afkastene) ikke været mindre end investering på de globale aktiemarkeder. Afdelingen investerer typisk i 20-30 af de større danske selskaber, hvorved der sikres en god risikospredning. Som ved enhver aktieinvestering kan det dog være forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredningen af investeringerne må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Der kan være løbende udsving på aktiemarkedet på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder – som f.eks. politiske og lovgivningsmæssige ændringer i de lande, hvor virksomhederne er aktive. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer i de lande, hvor selskaber opererer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Normalt investerer afdelingen hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med risikoen på det danske aktiemarked. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoen på det danske aktiemarked. Risiko er så vanskelig at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2017

Det danske aktiemarked gav et pænt positivt afkast i 2017 på trods af usikkerheden med valget af Donald Trump som præsident i USA. I takt med at investorerne blev mere fortrolige med den amerikanske præsident og stigende tillid til en bedre økonomisk udvikling i verden, steg aktiemarkederne – herunder det danske. Den bedre økonomiske udvikling gav et løft til investorernes lyst til at investere i aktier, og sammenholdt med manglen på gode alternativer til aktier løftede dette de danske aktier.

Afdeling Danmark KL gav et afkast på 11,6 pct., hvilket var lavere end det danske aktiemarked, der steg 16,8 pct. Et aktiemarked drevet af likviditet og en meget lav risikoaversion er traditionelt set et svært aktiemarked at begå sig i for langsigtede fundamentale investorer, idet investorerne tillægger vurderingen af aktierne langt mindre betydning end normalt og med tendens til at følge kortsigtet momentum både opad og nedadgående retning. Mange højkvalitets-aktier i Danmark blev noget dyrere, end deres indtjeningsvækst berettiger til. Samtidigt ønskede vi ikke at købe aktier af lav kvalitet, hvilket gjorde det svært at justere porteføljen. Hertil blev porteføljen hårdt ramt af kursfaldet i Pandora og i mindre grad kursfaldet i Vestas i andet halvår. Det

ramte porteføljen negativt. Afdelingens og markedets afkast blev dog bedre end forventet, som bekræftet i årsrapporten for 2016, hvor vi havde forventninger om et afkast på op til 10 pct. Dette skyldes primært kombinationen af de fortsatte lave renter og pæn vækst i verdensøkonomien.

De negative bidrag kom primært fra Pandora, Novozymes, Vestas, Ørsted og Topdanmark, mens de positive bidrag kom fra Københavns Lufthavne, A.P. Møller-Mærsk, GN Store Nord, DSV og North Media.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 55,10 kr. pr. andel i udbytte. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 24. januar 2018, og blev indsat på medlemmernes konto 26. januar 2018. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2017

Der er kun sket mindre ændringer i porteføljens struktur i løbet af 2017. Porteføljen er således overvægtet i cykliske aktier og undervægtet i defensive aktier. Porteføljens overvægt i cykliske aktier er dog koncentreret i cykliske industriselskaber og banker.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på Nasdaq Copenhagen, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked. Risikoen består af en generel markedsrisiko samt en aktierisiko på den enkelte virksomhed. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2017 og forventninger til 2018" samt "Risiko og risikostyring" kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Det danske aktiemarked er i global sammenhæng et lille og relativt illikvidt aktiemarked. Derfor kan markedet i ekstreme situationer falde eller stige mere, end de underliggende fundamentale forhold rent faktisk berettiger til. Dette skyldes de udenlandske investorers kapitalbevægelser ud eller ind af aktiemarkedet er for store til, at de indenlandske aktører kan matche det inden for en kort periode.

Det danske aktiemarked er i stigende grad følsomt over for en skuffende indtjeningsudvikling i selskaberne, da visse dele af markedet efter flere år med pæne kursstigninger er prisfastsat i den høje ende. Ligeledes er særligt stigende renter i USA en risikofaktor, der kan ramme særligt de højt prisfastsatte defensive aktier. Udviklingen i de cykliske aktier vil være påvirket af udviklingen i verdensøkonomien.

Det danske aktiemarked er aktuelt drevet af likviditet og risikoaversionen er lav. Investorerne tillægger vurderingen af aktierne mindre betydning end normalt og følger mere kortsigtet momentum. Denne udvikling er ikke holdbar og kan skabe fluktuationer. Mange af de såkaldte høj kvalitets aktier er desuden nu noget dyrere end deres indtjeningsvækst berettiger.

En svag vækstudvikling i Europa vil gøre det svært for de danske virksomheder. I det seneste år er dollaren faldet kraftigt, hvilket skaber problemer for de danske eksportselskaber. En fortsættelse af dollarsvækkelsen vil skabe yderligere problemer danske eksportselskaber.

Herudover er der en række større og mindre risici, når vi ser på den globale økonomi, som kan ramme aktiemarkederne generelt. Den største risiko knytter sig til én mulig recession i verdens førende økonomi, USA. En risiko som, vi dog vurderer, er lav i 2018. Vi befinder os i den

længstvarende aktieoptur nogensinde, og selvom opgangen ikke slutter af alderdom, så er det sandsynligt, at der vil indtræffe større eller mindre korrektioner fremover.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

Porteføljen er overordnet bygget op omkring en række solide selskaber med gode indtjeninger og gennemprøvede forretningsmodeller, der skal skabe en solid udvikling i såvel gode som mindre gode tider. Vi har fokus på selskaber, der søger at skabe langsigtet værditilvækst gennem investeringer i deres kerneforretning – det være sig via forskning og udvikling, tilkøb og/eller udflytning af produktionsbasen. En mindre del er eksponeret til selskaber, hvor forretningsmodellen ikke er helt færdigudviklet og/eller forstået af markedet, hvilket giver mulighed for større positive revurderinger af selskabernes værdi i takt med, at selskaberne udvikler sig.

Porteføljen er overvægtet i de cykliske sektorer/aktier, da vi fortsat tror på en moderat økonomisk fremgang, som disse selskaber generelt vil få gavn af. Ligeledes er de cykliske aktier fortsat billigt prisfastsatte såvel absolut som relativt til de defensive aktier. Porteføljen er primært overvægtet i de industri-cykliske aktier, men også de finansielt-cykliske aktier (banker) er overvægtet i porteføljen. Indtjeningen i de cykliske aktier bør generelt kunne overraske positivt, når samfundsøkonomien vender tilbage til en mere normal situation. De defensive aktier er undervægtet, hvilket også er en funktion af, at mange af disse selskaber er højt prisfastsat og derfor ikke har et stort afkastpotentiale.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2017

	Cyklisk vækst	Stabil vækst	Finansiell vækst	Total	Benchmark*
Energi				0,0	0,0
Råvarer				0,0	1,2
Industri og service	A.P. Møller-Mærsk DSV FLSmidth G4S ISS Nilfisk NKT Rockwool Intl. Vestas Wind Systems			35,8	25,6
Forbrugsgoder - cykliske	North Media Pandora TCM			2,5	4,3
Forbrugsgoder - defensive		Carlsberg Chr. Hansen Holding		9,2	6,8
Medicinal		Coloplast Genmab GN Store Nord Novo Nordisk William Demant		25,8	33,1
Finans			Danske Bank Jyske Bank Nordea Sydbank Tryg	22,9	18,0
Informationsteknologi	SimCorp			3,2	2,6
Telekommunikation				0,0	1,4
Koncessioneret service		Ørstad		0,6	6,6
Ejendomsselskaber				-	0,4
Total	41,5	35,6	22,9	100,0	100,0

* Benchmark er NASDAQ Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK.

Forventninger til afkastet i 2018

Vi forventer, at det danske aktieaktiemarked vil kunne stige moderat i 2018 og give et afkast på 5-10 pct. Den amerikanske økonomi er i klar bedring, og det går den rigtige vej i Europa. Selskabernes indtjening vil formentlig forbedres igen i 2018, men prisfastsættelsen er høj på mange selskaber, hvorfor der ikke er plads til fejltagelser i selskabernes eksekvering af strategien.

Forudsat at det økonomiske opsving fortsætter, ser vi, at de cykliske selskabers indtjening vil blive forbedret. Vi forventer dog også, at den amerikanske rente vil stige i 2018, og det vil kunne presse prisfastsættelsen på især de defensive aktier.

Vores målsætning er gennem aktiv aktieudvælgelse at kunne skabe et merafkast i porteføljen. Antallet af aktier med et stort kurspotentiale er dog begrænset, hvorfor vi forventer, at en større del af merafkastet vil komme fra selskaber, som gør det dårligere end markedet, og som derfor ikke er i porteføljen.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkast-tal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Danmark KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-67	-76
2 Udbytter	23.128	27.718
I alt renter og udbytter	23.061	27.642
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	106.435	-11.935
Handelsomkostninger	-1.116	-573
I alt kursgevinster og -tab	105.319	-12.508
I alt indtægter	128.380	15.134
4 Administrationsomkostninger	-14.971	-18.243
Resultat før skat	113.409	-3.109
5 Skat	-170	-366
ÅRETS NETTORESULTAT	113.239	-3.475
Formuebevægelser		
Udbytteregulering	-26.299	2.659
Overført fra sidste år	325	140
I alt formuebevægelser	-25.974	2.799
Til disposition	87.265	-676
6 Til rådighed for udbytte	161.969	96.958
Foreslået udbytte (55,10 kr. pr. andel)	161.785	96.633
Overført til udbytte næste år	184	325
OVERFØRT TIL FORMUEN	-74.704	-97.634

Danmark KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	26.209	2.696
I alt likvide midler	26.209	2.696
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	791.966	1.099.878
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.478	74.430
I alt kapitalandele	847.444	1.174.308
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	800
I alt andre aktiver	-	800
AKTIVER I ALT	873.653	1.177.804
PASSIVER		
8 Investorerne formue	872.361	1.176.135
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.292	1.669
I alt anden gæld	1.292	1.669
PASSIVER I ALT	873.653	1.177.804

Danmark KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	113.239	-3.475	304.871	119.755	187.779
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	872.361	1.176.135	1.220.304	703.810	655.110
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	293.620	407.733	379.858	267.186	265.585
Indre værdi	297,10	288,46	321,25	263,42	246,67
Officiel kurs	297,70	289,00	322,50	265,20	246,40
Udbytte pr. andel	55,10	23,70	30,70	28,10	27,30
Årets afkast i procent	11,6	-0,1	33,2	18,8	38,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	16,8	3,2	30,8	17,2	38,3
Sharpe ratio	1,1	1,3	2,3	2,1	0,7
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	1,8 (+0,01 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er NASDAQ Cph. Cap indeks inklusive udbytter i danske kroner.

Noter til resultatopgørelse

Danmark KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-67	-76
I alt renteudgifter	-67	-76

NOTE 2		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.151	25.275
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.977	2.443
I alt udbytter	23.128	27.718

NOTE 3		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	104.998	-13.397
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.437	1.462
I alt kursgevinster og -tab	106.435	-11.935

Bruttohandelsomkostninger	-1.667	-849
Dækket af emissions- og indløsnings-indtægter	551	276
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.116	-573

I alt kursgevinster og -tab **105.319** **-12.508**

NOTE 4		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	188	217
Fast administrationshonorar	2.164	3.495
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	12.171	13.979
Øvrige omkostninger	33	144
I alt afdelingsdirekte omkostninger	14.556	17.835

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	103	141
Honorar til revisorer	40	47
Andre omkostninger ifm. formuepleje	132	144
Øvrige omkostninger	140	76
I alt andel af fællesomkostninger	415	408

I alt administrationsomkostninger **14.971** **18.243**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generel-forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjemsgning af refunderbare udbytteskatter.

I forbindelse med indførelse af MiFid II medio 2017 blev honorar-modellen ændret, således at administrationshonorar til C WorldWide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 6		
Til rådighed for udbytte		
Overført til udbytte fra sidste år	325	140
Renter og udbytte	23.061	27.642
Ikke refunderbar udbytteskat	-170	-366
Kursgevinst aktier til udbytte	180.023	85.126
Udbytteregulering, indkomst	-26.997	2.659
I alt indkomst	176.242	115.201

Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-14.971	-18.243
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	698	-
I alt administrationsomkostninger *)	-14.273	-18.243
I alt til rådighed for udbytte	161.969	96.958

Heraf:		
Foreslået udbytte	161.785	96.633
Overført til udbytte næste år	184	325
	161.969	96.958

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 55,10 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Danmark KL

			2017	2016
NOTE 7				
Specifikation af kapitalandele				
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.				
Porteføljens sektor- og vækstmæssige fordelinger findes på side 73 i årsrapporten.				
Afdelingens fordeling på:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter			0%	0%
			2017	2016
	Cirk. andele	Formueværdi	Cirk. andele	Formueværdi
	nom. 1.000 kr.	1.000 kr.	nom. 1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 8				
Investorerne formue				
Investorerne formue (primo)	407.733	1.176.135	379.858	1.220.304
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-96.633		-116.616
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning		22.609		14.181
Emissioner i året	15.274	43.722	88.877	244.736
Indløsninger i året	-129.387	-386.883	-61.002	-183.142
Emissionstillæg		163		104
Indløsningsfradrag		9		43
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året		26.299		-2.659
Overført til udbytte fra sidste år		-325		-140
Overført til udbytte næste år		184		325
Foreslået udbytte		161.785		96.633
Overført fra resultatopgørelsen		-74.704		-97.634
I alt Investorerne formue	293.620	872.361	407.733	1.176.135

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Danmark KL

	2017	2016	2015	2014	2013
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	120.080	226.290	497.380	91.747	106.175
Kursværdi af salg af værdipapirer	553.380	220.263	286.285	175.559	203.456
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	673.460	446.553	783.665	267.306	309.631

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,10	0,07	0,17	0,05	0,15
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

Nøgletal: Se side 30 og 31.



Asien KL

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFB's afkaststatistik



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på aktiemarkederne i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusive Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til de asiatiske markeder. Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget. Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en portefølje af langsigtede attraktive aktier.

Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 35-70, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. For bedre at kunne udnytte mulighederne i mindre selskaber investerer vi ofte i flere forskellige aktier inden for samme investeringstema. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusive Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt af de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs – uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger – og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækspotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen. Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i noterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Medio 2017 i forbindelse med implementering af MiFid II i Danmark blev afdelingen opdelt i andelsklasser for at understøtte foreningens samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler. Den eksisterende afdeling blev videreført i klasse A, mens klasse C blev oprettet til samarbejdspartnere, der har kunder i porteføljeplejeordninger og rådgivningsaftaler.

Afdelingens klasse A er børsnoteret på NASDAQ Copenhagen, mens klasse C er unoteret. Klasserne er udbyttebetalende. Afdelingen (klasse A) blev introduceret 7. december 2006. Benchmark er MSCI Asien eksklusive Japan inklusive geninvesterede nettoudbytter. Klasse A har fondskode DK0060057644 og klasse C har DK0060841682.

Risikoprofil m.v.

Generelt er de asiatiske aktiemarkeder kendetegnet ved særlige risici for de enkelte hovedregioner, som udvikler sig forskelligt. Inden for hovedregionerne kan der også være indbyrdes forskelle. Derfor er risikospredningen et vigtigt element for sammensætningen af selskaberne i afdelingen. Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være præget af en svingende udvikling som følge af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder og den økonomiske udvikling. I nogle lande kan der forekomme begrænsninger på valutahandlen. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. De følgende risici kan være af væsentlig betydning for afdelingen og kan give anledning til yderligere tab: eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og andre pludselige udsving. Herudover er der en likviditetsrisiko. Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslivviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på markedsniveauet for de asiatiske aktiemarkeder. Hvis vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for de asiatiske aktiemarkeder. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Du skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2017

Afdelingen gav et afkast i 2017 på 34,3 pct. mod benchmark, som gav 24,7 pct. Det afkast må betegnes som tilfredsstillende. Over længere perioder har afdelingen ligeledes skabt merafkast i forhold til benchmark. Det absolutte afkast i 2017 slog vores moderate forventninger ved årets begyndelse, hvilket skyldes en kombination af gode aktievalg og en stærk medvind fra det positive vækstbillede. Det var særligt investeringerne i Kina, der bidrog positivt. Specielt bidrog en række investeringer inden for komponenter til smartphones samt kinesiske ejendomsselskaber positivt.

På den negative side var afdelingens investering i det taiwanesiske selskab Tung Thih. Selskabet laver elektronik til bilbranchen – et tema vi fortsat tror meget på. Skuffende salgstal hos en række af selskabets kunder samt en hårdere konkurrence end ventet har påvirket selskabet negativt.

Politik spillede igen i 2017 en stor rolle i regionen. Investorerne har fokus på lederskabet i Kina og ikke mindst kinesernes villighed til at fortsætte reformprocessen. Under partikongressen cementerede Xi Jinping sin position markant. Udtalelser fra partikongressen viste også, at reformprocessen vil fortsætte. Der vil være fokus på en kvalitativ høj vækst, finansiell stabilitet og en forbedring af miljøet. Vi forventer, at reformprocessen i Kina fortsættes med uændret styrke i årene fremover. Den positive udvikling i Kina har også reduceret markedets generelle skepsis.

I Indien var der fokus på politik gennem Modis reformer. Efter pengeombytningen i 2016, bød 2017 på indførslen af et nyt momssystem gældende for hele Indien. Dette er yderligere et tiltag, der skal bringe den uformelle økonomi ind i den formelle økonomi. På kort sigt skaber dette nogen usikkerhed, men vi ser det klart som en langsigtet positiv udvikling.

Afdelingen har fortsat fokus på infrastrukturinvesteringer i Indonesien, Filippinerne og Indien.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 28,50 kr. pr. andel i udbytte, mens klasse C udbetaler 29,40 kr. pr. andel. Udbyttet fragik afdelingens indre værdi 24. januar 2018 og blev indsat på medlemmernes konto 26. januar 2018. Hele udbyttet beskattes som aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Investeringerne i 2017

Investeringernes karakter ændrede sig ikke væsentligt i 2017, hvorfor omsætningshastigheden i 2017 også var beskedne 16 pct. Det svarer i gennemsnit til, at afdelingen fastholder sine investeringer i ca. 6 år. Den største ændring i årets løb er en kraftig reduktion i undervægten i finansaktier (fra ca. 8 pct. til ca. 2 pct.). Årsagen til opkøb af finansaktier skyldes dels, at vi ser yderligere renteforhøjelser og forventningen om, at udviklingen i dårlige lån langsomt vil forbedres samt en begyndende stigning i udlånsvæksten kombineret med en relativ attraktiv værdifastsættelse.

Trenden med fokus på bedre komponenter inden for smartphones – særligt til kameraer – er fortsat i løbet af 2017. Dette har påvirket flere af afdelingens aktier positivt. Vi forventer, at denne tendens vil fortsætte i 2018.

Konsolidering af ejendomsudviklere i Kina og den imponerende salgsvækst er også fortsat i 2017. Dette forventer vi også vil fortsætte i 2018 – en udvikling, som historisk har skabt massive kursstigninger til flere af afdelingens investeringer inden for dette område.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen i disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit ”Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018” samt ”Risiko og risikostyring” kan du læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Investeringer i Asien er forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuell risikofaktor, lige som risikoen for nationalisering. Historisk er disse faktorer, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner i forhold til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende og blive negativt påvirket af økonomiske samt politiske

ændringer eller andre uforudsete begivenheder. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

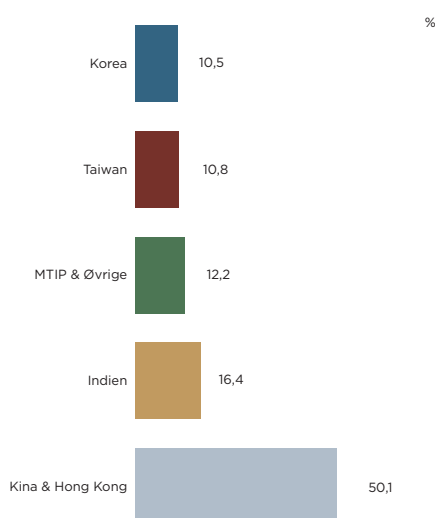
På markedsniveau er de asiatiske aktiemarkeder påvirket af udviklingen i resten af verden, særligt den økonomiske udvikling i USA og Europa. Her vil specielt den europæiske gældskrise spille en central rolle i forhold til investorernes risikovillighed over de kommende år. En række selskaber i Asien har en stor eksportandel til Europa og vil blive berørt, men den overordnede fundamentale påvirkning er ikke voldsom. Indflydelsen vil primært gøre sig gældende gennem justering af risikopræmierne. Dette kan føre til store kursudsving på de asiatiske aktiemarkeder. I USA kan præsident Donald Trump skabe usikkerhed, hvis han eksempelvis iværksætter tiltag, der bremser globaliseringen.

En anden risikofaktor er den politiske risiko. Regeringerne forsøger i stor stil at påvirke økonomien med diverse politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særligt fokus på Kina, Indien, Indonesien og Filippinerne efter ændring i lederskab i de seneste år. I Kina ser det ud som, at reformprocessen fortsætter. Historisk har Kina generelt været dygtige til at styre økonomien, men der er en risiko for politiske fejlbeslutninger. En større politisk fejl anser vi for at være en af de mest nærværende risici i disse tre lande.

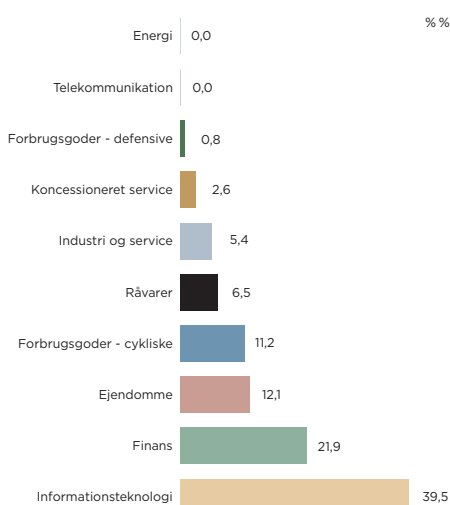
En yderligere risikofaktor er høj udenlandsk gældssætning blandt en række selskaber i Asien. Hvis de amerikanske renter fortsætter med at stige, vil det påvirke disse selskaber. I værste fald kan det resultere i en dominoeffekt og få en generel negativ markedspåvirkning.

Endelig er Asien en region med en række uløste geopolitiske spørgsmål. Hvis en eller flere af disse latente risici udløses, må det forventes at have stor negativ indvirkning på aktiemarkederne i regionen. Konkret er der usikkerhed omkring Nordkorea, situationen i Mellemøsten og den

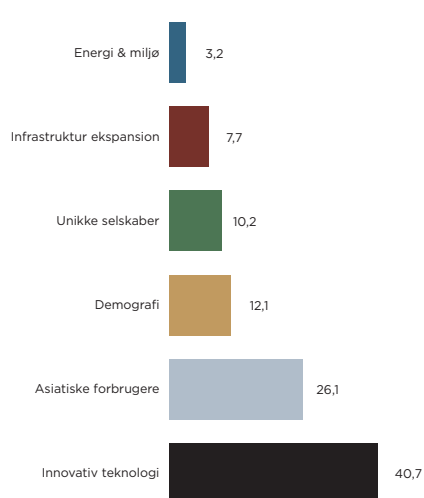
Geografisk fordeling pr. 31.12.17



Sektorfordeling pr. 31.12.17



Tematisk fordeling pr. 31.12.17



relaterede flygtningekrise, som kan skabe global ustabilitet og bl.a. også påvirke olieprisudviklingen.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

Vi tror, at vore vigtigste temaer fortsat har positive udsigter. De vigtigste overordnede tendenser i porteføljen ved indgangen til 2018 er fortsat "Den asiatiske forbruger" og "Infrastruktur", hvor førstnævnte primært er underopdelt i de tre mindre temaer; "Ingen kinesisk ejendomsboble", "Ejendomsselskaber i Sydøstasien" og "Billige smartphones", mens "Infrastruktur" primært opfanges via temaet "Miljø" samt via primært selskaber i Indien, der nyder godt af øgede investeringer. Desuden er vi i gang med at opbygge en passende eksponering mod "øget teknologi i biler". De tre overordnede temaer udgør direkte og indirekte ca. 35 pct. af porteføljen og er kendetegnet ved, at de bagvedliggende selskaber kun i mindre grad er afhængige af globale tendenser. Vi forventer, at miljøtemaet er holdbart i de kommende år, da situationen i storbyerne i Kina nu er så påfaldende, at selv status quo ikke er en mulighed af hensyn til folkesundheden. Løsningerne vil strække sig over en årrække, fordi de nødvendige indgreb er så omfattende.

Til trods for at antallet af solgte smartphones ikke stiger som hidtil, så fortsætter trenden med bedre komponenter (f.eks. bedre og flere kameralinser). Vi forventer, at dette vil vedblive en rum tid endnu.

Porteføljen er overvægtet i Indien, Kina og nogle af ASEAN-landene. Vækstudsigterne i disse lande er i langt højere grad indenlandsk drevet med forbrug og investeringer som de væsentligste drivkræfter. Lande som Korea, Taiwan, Singapore og Hong Kong er i højere grad eksponeret mod den globale økonomiske vækst, hvorfor porteføljen i mindre grad er eksponeret til disse lande.

Forventninger til afkastet i 2018

Den globale økonomiske vækst ser positiv ud for 2018. Markedsdeltagernes store skepsis til udviklingslandene generelt og Kina i særdeleshed er aftagende og en medvirkende faktor til de positive aktiemarkeder i Asien. Usikkerheden kan dog sagtens blomstre op igen og skabe store kursudsving.

På en fundamental baggrund og under normale omstændigheder peger de fleste faktorer på, at Asien bør kunne levere et afkast, der er på linje med eller højere end verdensindekset. Prisfastsættelsen efter det seneste års kraftige stigninger er nu på det langsigtede gennemsnit. Vi tror, at de gode økonomiske udsigter kan betyde en endnu højere prisfastsættelse. Asien (og Emerging Markets) handler fortsat til en høj rabat i forhold til de udviklede økonomier. Dette kombineret med en bedre indtjeningsudvikling i regionen gør, at vi fortsat er positive på kursudviklingen for 2018. Vores vurdering er derfor, at prisfastsættelsen er attraktiv for den langsigtede og risikovillige investor.

Vi fastholder vores langsigtede positive syn på Asiens strukturelle vækstmuligheder, primært fordi en række grundlæggende faktorer er uforandrede – herunder regionens positive demografi, professionalismismen i de asiatiske virksomheder, ændring i forbrugsmønstre osv. Også de relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at den kapital- og infrastrukturudbygning, som er påbegyndt, vil fortsætte. Derudover vil udviklingen af et moderne Asien sandsynligvis strække sig over flere årtier, hvis geopolitiske stridigheder, naturkatastrofer og alvorlige sygdoms-epidemier kan undgås.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det vores forventning og målsætning, at afdelingen kan opnå et moderat positivt afkast på 5-10 %, der er bedre end indekset for de asiatiske markeder. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end dette – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der aktuelt præger de globale aktiemarkeder.

Resultatopgørelse Balance

Asien KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	80	17
2 Renteudgifter	-59	-7
3 Udbytter	18.972	14.773
I alt renter og udbytter	18.993	14.783
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	303.059	67.197
Valutakonti	-1.125	-2.553
Handelsomkostninger	-3.156	-993
I alt kursgevinster og -tab	298.778	63.651
I alt indtægter	317.771	78.434
5 Administrationsomkostninger	-18.391	-17.244
Resultat før skat	299.380	61.190
6 Skat	-1.914	-1.563
ÅRETS NETTORESULTAT	297.466	59.627

Asien KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	48.110	4.135
I alt likvide midler	48.110	4.135
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.245.087	1.228.721
I alt kapitalandele	1.245.087	1.228.721
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	53	49
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.359	-
I alt andre aktiver	2.412	49
AKTIVER I ALT	1.295.609	1.232.905
PASSIVER		
Investorerne formue	1.293.480	1.230.708
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.129	2.197
I alt anden gæld	2.129	2.197
PASSIVER I ALT	1.295.609	1.232.905

Asien KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	297.466	59.627	20.861	101.031	44.984
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	1.293.480	1.230.708	554.556	473.177	757.861

1) Formue før afsat udbytte for året.

Noter til resultatopgørelse

Asien KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	80	17
I alt renteindtægter	80	17

NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-59	-7
I alt renteudgifter	-59	-7

NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.972	14.773
I alt udbytter	18.972	14.773

NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	303.059	67.197
I alt kursgevinster og -tab	303.059	67.197

Valutakonti	-1.125	-2.553
I alt valutakonti	-1.125	-2.553

Bruttohandelsomkostninger	-5.084	-2.545
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.928	1.552
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-3.156	-993

I alt kursgevinster og -tab **298.778** **63.651**

NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	998	980
Fast administrationshonorar	2.148	2.707
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	14.797	13.083
Øvrige omkostninger	71	110
I alt afdelingsdirekte omkostninger	18.014	16.880

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	81	105
Honorar til revisorer	32	37
Andre honorarer til revisorer	-	79
Andre omkostninger ifm. formuepleje	128	96
Øvrige omkostninger	136	47
I alt andel af fællesomkostninger	377	364

I alt administrationsomkostninger **18.391** **17.244**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generel-forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjemsgning af refunderbare udbytteskatter.

I forbindelse med indførelse af MiFid II medio 2017 blev honorar-modellen ændret, således at administrationshonorar til C World-Wide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 **Skat**

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

Noter til balance

Asien KL

	2017	2016
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 81 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Asien KL

	2017	2016	2015	2014	2013
Værdipapiromsætning	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Kursværdi af køb af værdipapirer	522.380	787.865	236.829	173.106	347.542
Kursværdi af salg af værdipapirer	809.737	179.628	166.741	564.232	117.525
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	1.332.117	967.493	403.570	737.338	465.067
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.					
Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,16	0,06	0,01	0,19	0,14

Nøgletal: Se side 30 og 31.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Asien Klasse A

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	278.728	59.627	20.861	101.031	44.984
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	1.059.125	1.230.708	554.556	473.177	757.861
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	498.357	777.424	344.329	282.360	584.860
Indre værdi	212,52	158,31	161,05	167,58	129,58
Officiel kurs	214,7	157,80	160,00	167,00	130,50
Udbytte pr. andel	28,50	0,00	10,40	17,70	0,00
Årets afkast i procent	34,2	5,5	4,8	29,3	8,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	24,6	8,2	1,4	19,1	-1,4
Sharpe ratio	0,8	0,7	0,8	1,7	0,3
Omkostningsprocent ³⁾	1,9	1,9	2,0	2,1	1,9
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,4 (+0,04 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

3) Omkostningsprocenten er i 2014 påvirket med ca. 0,1% opad pga. ekstraordinære udgifter ifm. hjemsøgning af udbytteskatter i Taiwan (indtægter til afdelingen).

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	2016
Andel af resultat af fællesporteføljen	284.144	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-5.416	-
Klassens resultat	278.728	59.627
Formuebevægelser		
Udbytteregulering	-1.353	-347
Overført fra sidste år	-	289
i alt formuebevægelser	-1.353	-58
Til disposition	277.375	59.569
Forslået udbytte	142.032	-
Overført til næste år	311	-
OVERFØRT TIL FORMUEN	135.032	59.569
Investorerne formue i 1.000 DKK		
Investorerne formue (primo)	1.230.708	554.556
Udbytte fra sidste år vedrørende cirkulerende andele	-	-35.810
Ændring i udbetalt udbytte pga. emission/indløsning	-	861
Emissioner i året	344.820	756.912
Indløsninger i året	-797.238	-107.117
Emissionstillæg	991	1.401
Indløsningsfradrag	1.116	278
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	1.353	347
Overført til udbytte fra sidste år	-	-289
Overført til udbytte næste år	311	-
Forslået udbytte	142.032	-
Overført fra resultatopgørelsen	135.032	59.569
I alt Investorerne formue	1.059.125	1.230.708

Cirkulerende antal andele (nom. 1000)		
Cirkulerende andele primo året	777.424	344.329
Emissioner i året	169.743	503.220
Indløsninger i året	-448.810	-70.125
Cirkulerende andele ultimo året	498.357	777.424

Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017	2016
Overført udbytte fra sidste år	-	289
Renter og udbytter	17.856	14.783
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.805	-1.563
Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-1.407	1
Udbytteregulering, indkomst	1.930	-347
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	145.974	856
Valutakonti	-1.168	-2.553
I alt indkomst	161.380	11.466
Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger *)	-15.755	-17.244
Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-3.282	-
I alt til administrationsomkostninger	-19.037	-17.244
i alt til rådighed for udbytte	142.343	-

Heraf		
Forslået udbytte	142.032	-
Overført til næste år	311	-
	142.343	-

*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Udbyttet på 28,50 kr. pr. andel er aktieindkomst. Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Klassespecifikke oplysninger

Afdeling Asien Klasse C

Nøgletal	2017
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	18.738
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	234.355
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	109.842
Indre værdi	213,36
Udbytte pr. andel	29,40
Årets afkast i procent	13,1
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	9,4
Sharpe ratio	-
Omkostningsprocent	1,1
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	(+0,04 % indirekte handelsomkostninger) 1,6

Klassen blev introduceret den 29. juni 2017, og alle angivne nøgletal fra 2017 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals All Country Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	2017	Til rådighed for udbytte i 1.000 DKK	2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	19.088	Overført udbytte fra sidste år	-
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-350	Renter og udbytter	1.138
Klassens resultat	18.738	Ikke refunderbar udbytteskat	-109
Formuebevægelser		Udbyttedmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	1.907
Udbytteregulering	-243	Udbytteregulering, indkomst	427
Overført fra sidste år	-	Kursgevinst til udbytte:	
i alt formuebevægelser	-243	Aktier	32.279
		Valutakonti	43
		I alt indkomst	35.685
Til disposition	18.495	Administrationsomkostninger	
Forslået udbytte	32.293	Administrationsomkostninger *)	-2.636
Overført til næste år	85	Udbytteregulering, administrationsomkostninger	-670
OVERFØRT TIL FORMUEN	-13.883	I alt til administrationsomkostninger	-3.306
Investorerne formue i 1.000 DKK		i alt til rådighed for udbytte	32.379
Investorerne formue (primo)	-		
Emissioner i året	228.857	Heraf	
Indløsninger i året	-13.432	Forslået udbytte	32.294
Emissionstillæg	149	Overført til næste år	85
Indløsningsfradrag	43		32.379
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året	243		
Overført til udbytte fra sidste år	-	*) Såfremt i alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.	
Overført til udbytte næste år	85		
Forslået udbytte	32.293	Udbyttet på 29,40 kr. pr. andel er aktieindkomst.	
Overført fra resultatopgørelsen	-13.883	Selskabsbeskattede investorer skal optage hele udbyttet i den skattepligtige indkomst.	
I alt Investorernes formue	234.355		
Cirkulerende antal andele (nom. 1000)			
Cirkulerende andele primo året	-		
Emissioner i året	116.605		
Indløsninger i året	-6.763		
Cirkulerende andele ultimo året	109.842		



Emerging Markets KL



Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens to afsnit: "Beretning for alle afdelinger" og "Aktiemarkederne i 2017 og forventninger til 2018" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af denne afdelings særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.cww.dk.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet på emerging markets-aktier, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets. Afdeling Emerging Markets investerer fortrinsvis i aktier i emerging markets-lande eller i aktier, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til emerging markets-lande.

Emerging markets betegner de lande, som udvikler sig fra udviklingsøkonomier mod at blive industrialiserede økonomier. Hong Kong og Singapore indgår i denne gruppe. Geografisk kan emerging markets-lande typisk findes i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Hvis en udviklingsøkonomi på et tidspunkt overgår til alment at blive betragtet som en industrialiseret økonomi, vil landet i en overgangsperiode på et år fortsat tilhøre afdelingens investeringsunivers. Afdelingen kan investere op til 10 pct. uden for det beskrevne investeringsunivers.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi. Den aktive strategi medfører, at afdelingens investeringer kan afvige meget fra sammenligningsgrundlaget, og at dit afkast kan blive både højere eller lavere end udviklingen i sammenligningsgrundlaget.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Grundet den specielle markedsstruktur i Emerging Markets vil antallet af aktier normalt udgøre 50-120. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række store og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til de mindre og mellemstore selskaber for at kapitalisere på væksthistorien i emerging markets.

Afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) med det formål at reducere afdelingens risiko.

Afdelingen er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er udbyttebetalende. Afdelingen blev introduceret 7. november 1996. Pr. 30. september 2014 skiftede afdelingen investeringsunivers fra Østeuropa til emerging markets. Benchmark er MSCI Emerging Markets inkl. geninvesterede udbytter i DKK. Afdelingens fondskode er DK0015945166.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. På trods af spredning af investeringerne på flere lande må du som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer normalt hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle niveau for markederne i emerging markets. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for markederne i emerging markets. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit ”Risiko og risikostyring” side 18. Dette er baseret på udviklingen de seneste fem år.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelen i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlige usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket årets resultat.

Afdelingen har i kraft af rådgivningsaftalen med C WorldWide Management Fondsmægler-selskab A/S dybtgående vidensekspertise, jf. afsnittet om vidensressourcer side 15 i ledelsesberetningen.

Udviklingen og investeringerne i 2017

Selvom afdelingen i høj grad er eksponeret mod solide indenlandskorienterede vækstmuligheder, så er udviklingen i de amerikanske renter, den amerikanske dollar og væksten i Kina fortsat de vigtigste cykliske faktorer at holde for øje, når man investerer i udviklingslandene. Der var medvind fra disse faktorer i 2017, og det var medvirkende til at sikre et år med solid performance på aktiemarkederne i udviklingslandene.

Vi gik ind i 2017 med en forventning om, at Trumps vækstorienterede politikker og protektionistiske retorik ville medføre en stærkere amerikansk dollar og stigende amerikanske renter såvel som øget usikkerhed for eksportafhængige udviklingslande. Det viste sig imidlertid sværere for Trump at få implementeret sine politikker, og det var en af de væsentligste årsager til den negative udvikling i den amerikanske dollar i 2017.

I 2017 blev usikkerhederne om protektionisme og geopolitiske spændinger overskygget af et synkroniseret globalt opsving og solid indtjeningsvækst på tværs af mange sektorer. Særligt iøjnefaldende var indtjeningsvæksten blandt de asiatiske teknologiselskaber, hvor afdelingen – som følge af vores fokus på strukturelle vækstselskaber – har haft en betydelig eksponering, siden strategiens start tilbage i 2014.

Derudover var vi mere positivt stillet over for de lande med politisk vilje og evne til at implementere strukturelle reformer, hvorfor afdelingen i 2017 havde en betydelig eksponering mod Kina og Indien. Samlet set resulterede dette i en positiv afkastudvikling for afdelingen og et betydeligt merafkast på 11,1 procentpoint ift. sammenligningsgrundlaget i 2017. Afdelingen gav således i 2017 et afkast på 31,9 pct., hvor benchmark steg 20,8 pct. Dette afkast var en del højere, end vores moderate forventninger ved starten af året, og skyldes en kombination af gode aktievalg og en stærk medvind fra det positive vækstbillede.

Trods spæde positive politiske tegn i nogle lande i Sydamerika, så er det politiske billede i en række lande uden for Asien fortsat broget. Det til trods, oplevede vi i 2017, at Naspers og Sberbank var blandt de mest positive bidragsydere til afdelingens overordnede performance, og det understøtter vores tese om, at der findes unikke selskaber på tværs af udviklingslande-universet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2017.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale aktiemarkeder, har den en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit "Investeringsmarkederne i 2017 og forventninger til 2018" samt "Risiko og risikostyring" kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Investeringer i emerging markets er forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuel risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. Afdelingens investeringer kan blive ramt af ændrede eller nye beskatningsregler lokalt på de enkelte markeder.

På markedsniveau er de emerging markeder påvirket af udviklingen i resten af verden, særligt den økonomiske udvikling i USA og Europa. Her vil specielt den europæiske gældskrise spille en central rolle i forhold til investorenes risikovillighed over de kommende år. En række selskaber har en stor eksportandel til Europa og vil blive berørt, men den overordnede fundamentale påvirkning er ikke voldsom. Indflydelsen vil primært gøre sig gældende gennem justering af risikopræmierne. Dette kan føre til store kursudsving. I USA kan præsident Donald Trump skabe usikkerhed, hvis han eksempelvis iværksætter tiltag, der bremser globaliseringen.

En anden risikofaktor er den politiske risiko. Regeringerne forsøger i stor stil at påvirke økonomien med diverse politikker og reformer. Her er der i øjeblikket særligt fokus på Kina, Indien, Indonesien og Filippinerne efter ændring i lederskab i de seneste år. I Kina ser det ud

som, at reformprocessen fortsætter. Historisk har Kina generelt været dygtige til at styre økonomien, men dette er ingen garanti for, at de ikke begår en politisk fejl. En større politisk fejl anser vi for at være en af de mest nærværende risici i disse tre lande. Politiske fejltagelser er altid en latent risiko ved investering i emerging markets.

En yderligere risikofaktor er høj udenlandsk gældssætning blandt en række emerging markets-selskaber. Hvis de amerikanske renter fortsætter med at stige, vil det påvirke disse selskaber. I værste fald kan det resultere i en dominoeffekt og få en generel negativ markeds-påvirkning.

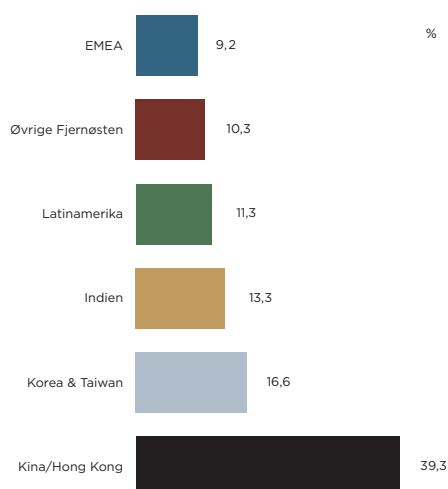
Endelig er der en række uløste geopolitiske spørgsmål, hvis omfang og implikationer først vil være synlige, når de materialiseres. Hvis en eller flere af disse latente risici udløses, må det forventes at have stor negativ indvirkning på aktiemarkederne i regionen. Konkret er der usikkerheden omkring Nordkorea, situationen i Mellemøsten og den relaterede flygtningekrise, som kan skabe global ustabilitet og bl.a. også påvirke olieprisudviklingen.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2018

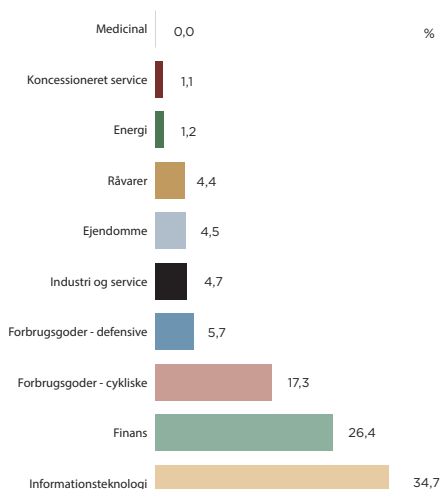
Porteføljen er sammensat af selskaber, der har positive fremtidsudsigter, stærke finansielle situationer og ledelser, samt solide forretningsmodeller, der ideelt set understøttes af en eller flere strukturelle vækstdrivere som f.eks. forbundne biler samt finansiell udvikling og inklusion. Vi vurderer, at de mest interessante strukturelle væksttemaer p.t. er i Asien, hvorfor afdelingen har en betydelig overvægt her med særligt fokus på Kina og Indien.

Vi ser fortsat ingen umiddelbar grund til at være strukturelt positive på råvaresektoren, idet vi ikke ser en katalysator – som Kina i 00'erne og Japan i 1970'erne/80'erne – der kan sikre en strukturel vækst i råvarepriserne. Derfor er vi stadig ikke strukturelt positive på de råvare-eksporterende lande, hvor der ikke er et solidt reformfokus. Vi vil fortsat være undervægtet i disse lande og have fokus på enkelte investeringsmuligheder, hvor vækstpotentialet er stort over de kommende år.

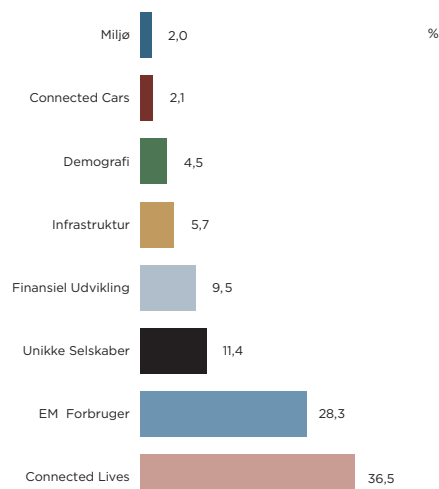
Geografisk fordeling pr. 31.12.17



Sektorfordeling pr. 31.12.17



Tematisk fordeling pr. 31.12.17



Vi vurderer, at nogle af de mest interessante vækstelskaber i emerging markets er små og mellemstore selskaber, og vi forventer, at en betydelig eksponering mod de mindre selskaber vil være en vigtig del af strategien fremadrettet.

Forventninger til afkastet i 2018

Vi befinder os i en periode med økonomisk vækst, lave renter og tilstrækkelig likviditet på globalt plan. Vi forventer, at denne positive udvikling fortsætter i 2018. Vi ser ikke en forestående amerikansk recession eller pludselig opbremsning i den kinesiske vækst. Men den fortsatte vækst kan medføre højere renter. En moderat pengepolitisk stramning i USA, som følge af stærk økonomisk vækst i USA, behøver ikke entydigt at være negativt, så længe landet fortsat fungerer som globalt vækstlokomotiv. Dog er det vores forventning, at den betydelige gældsbyrde på globalt plan vil resultere i, at centralbankerne vil forsøge at holde renterne lave – eller i hvert fald ikke vil stramme pengepolitikken betydeligt – idet at den globale økonomi ikke vil kunne håndtere markant højere renter.

I 2018 forventer vi, at indtjeningsvæksten på tværs af en række sektorer fortsat vil være positiv – i særdeleshed i teknologisektoren – hvilket vil drive aktiepriserne og understøtte en positiv afkastudvikling på 5-10 %.

Om prognoser

Det er behæftet med stor usikkerhed at beskrive forventninger med konkrete afkasttal. Mange faktorer påvirker afkastet for et givet år, se bl.a. afsnittet "Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici".

Resultatopgørelse Balance

Emerging Markets KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	9	5
2 Renteudgifter	-6	-1
3 Udbytter	915	810
I alt renter og udbytter	918	814
4 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	14.075	2.002
Valutakonti	-162	-116
Handelsomkostninger	-129	-140
I alt kursgevinster og -tab	13.784	1.746
I alt indtægter	14.702	2.560
5 Administrationsomkostninger	-1.117	-784
Resultat før skat	13.585	1.776
6 Skat	-95	-86
ÅRETS NETTORESULTAT	13.490	1.690
Formuebevægelser		
Udbytteregulering	-9.678	18
Overført fra sidste år	-	-
I alt formuebevægelser	-9.678	18
Til disposition	3.812	1.708
7 Til rådighed for udbytte	0	0
Foreslået udbytte (0,00 kr. pr. andel)	0	0
Overført til udbytte næste år	0	0
OVERFØRT TIL FORMUEN	3.812	1.708

Emerging Markets KL - Supplerende oplysninger

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.490	1.690	-707	-20.050	-25.237
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	81.560	38.525	42.830	48.041	310.099
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	29.699	18.499	21.499	23.999	136.601
Indre værdi	274,62	208,25	199,22	200,18	227,01
Officiel kurs	277,00	206,90	197,00	198,40	224,00
Udbytte pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i procent	31,9	4,5	-0,5	-11,8	-7,4
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	20,7	14,1	-5,0	-4,2	-3,7
Sharpe ratio	0,7	-0,2	-0,4	-0,1	-0,4
Omkostningsprocent	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7
ÅOP (Årlige omkostninger i %)	2,4 (+0,4 % indirekte handelsomkostninger)				

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Emerging Markets Indeks. Frem til 30. september 2014 benyttede afdelingen den markedsvægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmarket blev beregnet af Morgan Stanley og opgjort inklusive udbytter i danske kroner.

Emerging Markets KL

NOTE	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.601	890
I alt likvide midler	2.601	890
8 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.275	38.391
I alt kapitalandele	77.275	38.391
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16	20
Aktuelle skatteaktiver	8	8
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.799	316
I alt andre aktiver	1.823	344
AKTIVER I ALT	81.699	39.625
PASSIVER		
9 Investorernes formue	81.560	38.525
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	139	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	-	1.033
I alt anden gæld	139	1.100
PASSIVER I ALT	81.699	39.625

Noter til resultatopgørelse

Emerging Markets KL

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
NOTE 1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	9	5
I alt renteindtægter	9	5

NOTE 2		
Renteudgifter		
Indestående i depotselskab	-6	-1
I alt renteudgifter	-6	-1

NOTE 3		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	915	810
I alt udbytter	915	810

NOTE 4		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.075	2.002
I alt kursgevinster og -tab	14.075	2.002

Valutakonti	-162	-116
I alt valutakonti	-162	-116

Bruttohandelsomkostninger	-261	-169
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	132	29
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-129	-140

I alt kursgevinster og -tab	13.784	1.746
------------------------------------	---------------	--------------

NOTE 5		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	155	117
Fast administrationshonorar	117	121
Fast rådgivnings- og formidlingshonorar	796	487
Øvrige omkostninger	20	39
I alt afdelingsdirekte omkostninger	1.088	764

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	4	5
Honorar til revisorer	2	2
Andre honorarer til revisorer	-	1
Andre omkostninger ifm. formuepleje	8	5
Øvrige omkostninger	15	7
I alt andel af fællesomkostninger	29	20

I alt administrationsomkostninger	1.117	784
--	--------------	------------

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
Foreningens samlede honorar til generel-forsamlingsvalgt revisor udgjorde		
Revisionshonorar	260	387
heraf andel til andet end revision	-	87

Revisors opgaver ud over den ordinære revision i 2016 kan primært henføres til opgaver for afdeling Asien KL i forbindelse med hjem søgning af refunderbare udbytteskatter.

I forbindelse med indførelse af MiFid II medio 2017 blev honorar-modellen ændret, således at administrationshonorar til C WorldWide Fund Management A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,15% årligt. Rådgivningshonoraret til C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som dækker rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, udgør 0,45% årligt, mens formidlingshonoraret varierer mellem de enkelte klasser. Alle beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

NOTE 6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2017 1.000 kr.	2016 1.000 kr.
--	-------------------	-------------------

NOTE 7		
Til rådighed for udbytte		
Fremførte tab på aktier ultimo 2016	-20.552	-22.588
Renter og udbytter	918	814
Ikke refunderbar udbytteskat	-95	-86
Udbyttmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat m.m.	-11	4
Udbytteregulering, indkomst	-9.322	18
Kursgevinst til udbytte:		
Aktier	813	1.402
Valutakonti	-162	-116
I alt indkomst	-28.411	-20.552

Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-1.117	-784
Udbytteregulering, Administrationsomkostninger	-356	-
I alt administrationsomkostninger *)	-1.473	-784
I alt til rådighed for udbytte	-28.411	-20.552

Heraf:		
Foreslået udbytte	0	0
Overført til udbytte næste år	0	0
	0	0

Fremførte tab på aktier ultimo 2017	-28.411	-20.552
-------------------------------------	---------	---------

*) Såfremt I alt indkomst er negativ, kan administrationsomkostninger ikke fratrækkes.

Noter til balance

Emerging Markets KL

	2017	2016
NOTE 8		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til for- eningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 91 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

	2017		2016	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 9				
Investorerne formue				
Investorerne formue (primo)	18.499	38.525	21.499	42.830
Emissioner i året	11.700	30.579	-	-
Indløsninger i året	-500	-1.124	-3.000	-6.010
Emissionstillæg		84		-
Indløsningsfradrag		6		15
Regulering af udbytte ved emissioner og indløsninger i året		9.678		-18
Overført fra resultatopgørelsen		3.812		1.708
I alt Investorerne formue	29.699	81.560	18.499	38.525

Supplerende oplysninger til årsrapporten

Emerging Markets KL

	2017	2016	2015	2014	2013
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	38.563	12.526	27.841	96.058	157.299
Kursværdi af salg af værdipapirer	13.797	18.693	32.186	335.292	221.694
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	52.360	31.219	60.027	431.350	378.993
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.					
Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,22	0,31	0,41	0,95	0,44

Nøgletal: Se side 30 og 31.

Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

Bestyrelsen

Ifølge foreningens vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Der er ingen grænser for antal valgperioder, som et medlem kan sidde i bestyrelsen. Bestyrelsen består af personer med relevante kompetencer og erfaring, og det er bestyrelsens holdning, at en årlig vurdering af indsatsen er et bedre udgangspunkt for en stillingstagen til bestyrelsesmedlemmernes fortsatte virke, end en begrænsning i antal perioder for genvalg. Bestyrelsen lægger vægt på, at der er en god kontinuitet i bestyrelsesarbejdet, og at bestyrelsen besidder en lang erfaring både med investeringsarbejde og med den specifikke lovgivning for investeringsforeninger.

Foreningens bestyrelse består i dag af fire personer, og den foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning og vurderer, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer i forhold til investeringsforeningens aktiviteter og risici, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Bestyrelsen vurderer ligeledes samarbejdet med foreningens formueforvaltere.

Bestyrelsen evaluerer ligeledes de enkelte medlemmers varetagelse af andre hverv i relation til de ressourcer, der kræves til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen har ikke opstillet faste retningslinjer for antallet af andre ledelseshverv, idet der i højere grad fokuseres på det enkelte medlems input, kompetencer og kapacitet. I den årlige evaluering diskuterer bestyrelsen primært samarbejdet, og om medlemmerne yder den forventede indsats.

Karsten Kielland er i dag det medlem, der har flest øvrige ledelseshverv. Disse hverv er en del af hans virke som forretningsadvokat. Det er bestyrelsens holdning, at hans lange og omfattende erfaring med bestyrelsesarbejde er af stor værdi for foreningen.

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2017 på 675.000 kr. mod 893.750 kr. i 2016. Aflønningsniveauet til det enkelte medlem er uforandret i 2017 i forhold til 2016. Faldet skyldes, at bestyrelsesmedlem Camilla Harder Hartvig af hensyn til sin aktuelle ansættelse i Alexion Pharmaceuticals har frasagt aflønning for 2017. Det samlede honorar er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingernes størrelse. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt nogen incitamentsprogrammer.

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at der som minimum er én kvinde i bestyrelsen, hvis bestyrelsen består af 3-4 medlemmer. Består bestyrelsen af 5 medlemmer, er målsætningen, at minimum to bestyrelsesmedlemmer er kvinder. Med den nuværende sammensætning af bestyrelsen er målsætningen opfyldt.

Bestyrelsens fire medlemmer ønsker at genopstille i 2018. For 2018 foreslår bestyrelsen, at bestyrelsen fortsætter med at bestå af fire personer.

Bestyrelsesmedlemmer

Karsten Kielland (formand)



Alder: 62 år
 Advokat, Accura Advokataktieselskab
 Indtrådt i bestyrelsen: 1997
 Genvalgt i 2017
 Valgperioden udløber i 2018

Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber
 (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):

AS Solution A/S
 AS Solution Maritime A/S
 AS Solution International A/S
 AS Solution Group A/S (formand)
 Baden-Jensen A/S (formand) (1)
 Dansk Psykologisk Forlag Holding A/S (1)
 Fomaco Ejendomme A/S (formand) (1)
 Medi-Star, Galenisk-Teknisk Laboratorium A/S
 Norriq Holding A/S
 Samsøe & Samsøe Holding A/S (formand) (2)
 O.K. Kenvig A/S
 4 Kids Holding ApS

Lars Aaen



Alder: 56 år
 Direktør, Aaen Consult ApS
 Indtrådt i bestyrelsen: 2013
 Genvalgt i 2017
 Valgperioden udløber i 2018

Bestyrelsesmedlem i andre erhvervsdrivende selskaber
 (tallet i parentes angiver antal bestyrelsesposter i datterselskaber):

Hempel A/S
 Vanovi A/S (formand) (1)
 Midform A/S (formand) (2)
 Wencon Aps (formand)
 Rosendahls A/S (2) (formand)
 Minus A/S
 Esbjerg Gods A/S
 Ftx Once A/S

Camilla Harder Hartvig



Alder: 48 år
Senior Vice President, Alexion Pharmaceuticals Inc.
Indtrådt i bestyrelsen: 2016
Genvalgt i 2017
Valgperioden udløber i 2018

Ingen andre ledelseshverv i andre erhvervsdrivende selskaber.

Jens Høiberg



Alder: 66 år
Selvstændig makroøkonomisk rådgiver
Indtrådt i bestyrelsen: 2003
Genvalgt i 2017
Valgperioden udløber i 2018

Ingen andre ledelseshverv i andre erhvervsdrivende selskaber.

Direktion



(Investeringsforvaltningsselskab)
C WorldWide Fund Management A/S
Direktion: **Tim Kristiansen**
Alder 50 år.
Ansæt siden 2004.

Ingen andre ledelseshverv i andre erhvervsdrivende selskaber.

Investeringsrådgiver



C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Direktion: **Bo Almar Knudsen**
Alder: 52 år.
Ansæt siden 2001.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf: +45 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 36 00 · www.cww.dk