

På stroppetur gennem ”Sorgernes dal”

Børser som sikre havne i urolige tider

Blockchain og fremtidens betalinger

Kvartalsorientering
Nr 2 | 2022



WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN



C WORLDWIDE
COMPOUNDING
SIDEN 1990

TID SKABER RESULTATER

Hemmeligheden bag succesfulde investeringer er adgang til mere end 30 års erfaring med porteføljer af nøje udvalgte selskaber med holdbare og ansvarlige forretningsmodeller – selskaber, der bliver bedre og bedre over tid. Det kalder vi Compounding.

C WorldWide Globale Aktier har slået markedet 3 ud af 4 gange målt på 3 års rullende afkast siden 1990.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Se prospekt og CI på CWW.dk.

Læs mere på cww.dk og bliv Compounder

Indholdsfortegnelse

04	Leder
06	På stropetur gennem ”Sorgernes dal”
12	Børser som sikre havne i urolige tider
18	Blockchain og fremtidens betalinger
26	Globale Aktier KL
28	Globale Aktier Etik KL
30	Stabile Aktier KL
32	Emerging Markets KL
34	Asien KL
36	Indien KL
38	En grundfilosofi – seks afdelinger
39	Investeringsforeningen C WorldWide



Leder

Kære investor

Mavepuster til aktiemarkederne

En cocktail af stigende inflation, stigende renter drevet af højere råvarepriser og fortsat knas i forsyningskæderne – bl.a. forårsaget af de hårde Covid-19-nedlukninger i Kina – fik aktiemarkederne i knæ med et fald i verdensindekset på ca. 10 pct. (målt i danske kroner). For en dollarinvestor var faldene endnu større, nærmere 15 pct., da dollaren steg ca. 5 pct. over for euro og danske kroner. Det var ikke, hvad vi havde forventet. Vi havde regnet med turbulens på aktiemarkederne, når centralbankerne som ventet ville hæve renterne her i første halvår. Men vi havde ikke forudset den russiske invasion i Ukraine og de deraf afledte inflationære effekter.

Gennem lave renter og likviditetstilførsler har centralbankerne siden finanskrisen i 2008 aggressivt brugt den finansielle økonomi til at trække realøkonomien frem. Nu må centralbankerne nødtvunget gå den anden vej for at bekæmpe inflationen. Dette har dermed uundgåeligt ramt aktiemarkederne. I forventningsartiklen på side 6 beskriver vi udviklingen på aktiemarkedet i første halvår som en stroppeur gennem ”Sorgernes dal”. Det har været en hård periode som aktieinvestor, særligt hvis man glemmer at tage det langsigtede perspektiv. Det kan være

vanskeligt at se enden på en tur gennem ”Sorgernes dal”, særligt hvis det er første gang, man tager turen. Men vi tror, at rejsen ender positivt, når lyset for enden af dalen igen bliver synligt. Vi tror mere på dette billede end, at vi står ved verdens ende, som nogle pessimister fortæller om.

Perioder med rentestigninger rammer som regel vækstaktier ekstra hårdt. Ikke fordi selskabernes fundamentale forhold, konkurrenceposition eller de langsigtede indtjeningsudsigter er markant ændret, men fordi den højere diskonteringsrate rammer værdiansættelsen hårdt i forhold til f.eks. de mere cykliske selskaber. I år er det også særligt råvare- og olieselskaberne, som har givet de mest positive afkast. Områder vi ikke er investeret i. Dette er grunden til, at vores tematiske og langsigtede investeringsstrategi har givet lavere afkast end markedet i første halvår af 2022. Vi har set denne udvikling før, og en stabilisering af renterne samt en økonomisk afmatning plejer at vende den relative udvikling til fordel for de mere vækstbetonede aktier.

Du kan læse mere om udviklingen i de enkelte afdelinger på de enkelte afdelingssider.



Blockchain og fondsbørser

Turbulensen på finansmarkederne har også ramt det mere spekulative marked for kryptovalutaer med store fald. I artiklen ”Blockchain og fremtidens betalinger” går vi i dybden med de bagvedliggende teknologier. Vi ser, at Blockchain kommer til at ændre fremtidens betalingssystemer, og at centralbanker før eller siden vil introducere digitale valutaer. Der er mange omkostninger knyttet til dagens betalingsinfrastruktur, og der er derfor store gevinster at høste ved en mere digital infrastruktur. Kryptovalutaernes (som f.eks. Bitcoin) ultimative anvendelsesmuligheder er fortsat uklare, og de mangler den tillid, som kun staten kan give. Derfor er vi tvivlende over for udsigterne for disse.

Endelig sætter vi fokus på selskaberne bag fondsbørserne såsom Deutsche Börse og Intercontinental Exchange. Fondsbørserne er, måske overraskende, i mange tilfælde upåvirket af, om markedet går op eller ned. Faktisk betyder stigende kursudsving som regel stigende aktivitet og dermed stigende indtægter til fondsbørserne. Desuden tilbyder flere af børserne handel med f.eks. energi, og de store stigninger her betyder også stigende aktivitet på

børserne. Særligt afdeling Stabile Aktier har investeret i selskaberne bag børserne.

Du er altid velkommen til at skrive eller ringe til os, hvis du har spørgsmål eller kommentarer. Vi ønsker dig en rigtig god sommer.

Bo Knudsen Tim Kristiansen

Resultat 2. kvartal 2022

Afdeling	Afkast 2. kv.	Benchmark 2. kv.	Afkast 06/2022	Benchmark 06/2022
Globale Aktier KL	-10,2%	-10,3%	-18,8%	-13,2%
Globale Aktier Akk. KL	-10,1%	-10,3%	-18,5%	-13,2%
Globale Aktier Etik KL	-10,3%	-10,3%	-19,1%	-13,2%
Stabile Aktier KL	-3,8%	-3,5%	-6,5%	-4,3%
Asien KL	-7,0%	-3,2%	-18,1%	-8,9%
Emerging Markets KL	-9,8%	-5,8%	-21,4%	-10,4%
Indien KL	-10,3%	-8,1%	-12,2%	-7,8%



På stroppeur gennem ”Sorgernes dal”

Gennem lave renter og likviditet har centralbankerne siden finanskrisen i 2008 aggressivt brugt den finansielle økonomi til at trække realøkonomien frem. Nu må centralbankerne nødtvunget gå den anden vej. Det handler om at vise handlekraft og via den finansielle økonomi at skubbe inflation og inflationsforventninger ned i realøkonomien. Dette har ramt aktiemarkederne hårdt med et fald på ca. 15 pct. målt i danske kroner i år. Aktiemarkeder er fremadskuende, og de tungere betingelser for aktier afspejles derfor løbende. Det betyder dog ikke, at den seneste aktiekurs på et selskab eller på markedet altid er sandheden. I perioder, hvor frygt er drivkraft, bliver investorer mere kortsigtede og pessimismen dominerende. Det kan være vanskeligt at se enden på en stroppeur gennem ”Sorgernes dal”, hvis det er første gang, man tager turen. Der er flere unikke elementer i spil, og særligt efter intensiveringen af krigen i Ukraine befinder vi os på nyt terræn. Vi tror, at billedet af en rejse gennem en dal er mere præcist, end det vi hører fra permanente pessimister, der beskriver situationen som verdens ende. At bevare et langsigtet perspektiv og tro på fremtiden er vanskeligere og vigtigere end nogensinde i et mere komplekst investeringsmiljø.

“Den negative udvikling på aktiemarkederne skyldes, at den høje inflationsudvikling har bidt sig fast og ikke vist sig så forbigående.”



Bo Knudsen

Adm. direktør og porteføljeformaler
C WorldWide Asset Management

Figur 1

Inflationsstigning bryder faldende trend

Kilde: U.S. Bureau of Labor Statistics, juni 2022

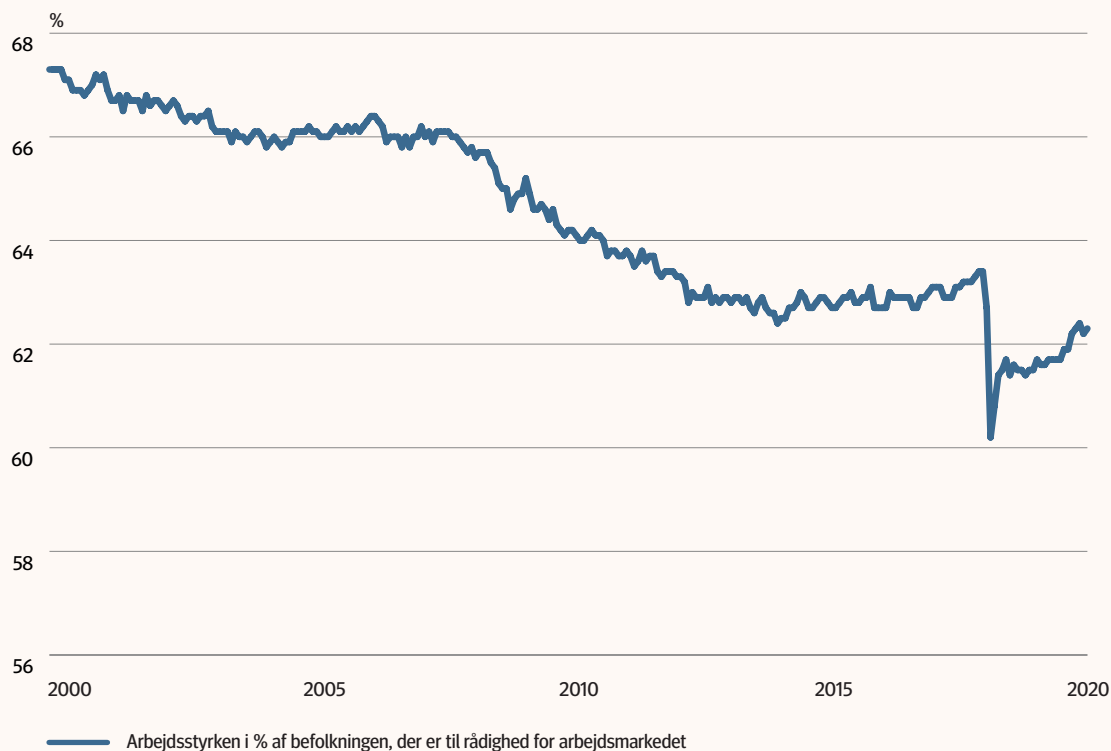
“Centralbankerne er nu på en troværdighedsmission.”

Den negative udvikling på aktiemarkederne skyldes, at den høje inflationsudvikling har bidt sig fast og ikke vist sig så forbigående, som både vi og centralbankerne havde forventet. I øjeblikket er inflationen omkring 8 pct., se figur 1., mens kerneinflationen (dvs. eksklusiv energi og fødevarer) er omkring 6 pct. I første omgang kunne den stigende inflation forklares med stop/start-effekterne fra Covid-19-nedlukningerne, men krigen i Ukraine har drevet energi- og råvarepriserne op og blotlagt en fejlslagen vestlig energipolitik, hvor vi i længere tid har underinvesteret i energisektoren. Derfor er den Covid-19-inducerede stigning i inflationen blevet mere vedholdende.

Centralbanker på en troværdighedsmission

Centralbankerne har mistet troværdighed ved for længe at holde fast i den meget lempelige pengepolitik. Centralbankerne er derfor nu på en troværdighedsmission. De har lavet en 180-graders vending og forsøger nu at italesætte en stram pengepolitisk linje. Hvor centralbankerne før havde brug for at stimulere aktivmarkederne (primært boligmarkedet samt obligationer og aktier) for at skabe forbrugeroptimisme, økonomisk vækst og højere inflation, står vi nu i den modsatte situation. Centralbankerne er tvunget til sænke aktivmarkederne for at tage luften ud af real-

Figur 2

Arbejdsstyrken har været faldende

Kilde: Federal Reserve Economic Data, maj 2022

“Et relevant spørgsmål er, om højere renter i virkeligheden er det rigtige værktøj, når den høje inflation skyldes udbudsproblemer og knas i forsyningskæderne.”

økonomien. Som aktieinvestor gør dette ondt, men den positive vinkel er, at der måske kan frigøres ressourcer til realøkonomien gennem stigende fokus på behovet for lønindkomst. Figur 2 viser hvor stor del af befolkningen i USA, som er tilknyttet arbejdsmarkedet. Som det ses, har antallet af personer i arbejdsstyrken været faldende og særligt under Covid-19 pandemien faldt antallet af personer tilknyttet arbejdsmarkedet. Der var flere, der havde råd til at vælge en periode uden lønindkomst, når nu aktier og boliger (samt bitcoins...) steg voldsomt i pris. Dette skabte en tendens til at leve af de store stigninger i boligpriser- og aktiekurser. Dette har ændret sig, og det er vores vurdering, at behovet

for lønindkomst vil udvide arbejdsstyrken igen. En udvidelse af arbejdsstyrken vil skabe et bedre langsigtet miljø for virksomhederne.

Et relevant spørgsmål er, om højere renter i virkeligheden er det rigtige værktøj, når den høje inflation skyldes udbudsproblemer og knas i forsyningskæderne. Det er i hvert fald ikke den rigtige langsigtede løsning, men centralbankerne har jo ikke andre værktøjer. De underliggende problemer har til dels geopolitiske rødder, men løses også gennem store investeringer i ny infrastruktur – herunder en alternativ energistruktur. Disse offentlige og private livsnødvendige investeringer

Figur 3

Historisk stigning i boligrenterne i USA

Kilde: Federal Reserve Economic Data, juni 2022

gennemføres kun med lave og helst stabile realrenter. Høje renter gavner ikke denne politisk vigtige dagsorden og er en af årsagerne til, at vi tror, at centralbankerne før eller siden bliver tvunget til at holde igen med stramningerne.

Stramningseffekten allerede mærkbar

Den amerikanske centralbank er startet med renteforhøjelserne. Indtil videre med 1,5 procentpoint. Den Europæiske Centralbank ventes at starte i juli. Men effekten af deres ændrede retorik er allerede mærkbar. De 10-årige statsobligationer er steget med ca. 1,5 procentpoint i henholdsvis USA og Europa, og kreditobligationer er steget tilsvarende eller mere. Figur 3 viser udviklingen i den 30-årige amerikanske boligrente. Disse stigninger er de kraftigste i mere end 20 år. Dette

rammer boligmarkedet og særligt den marginale prissætning med en betydelig kraft. Boligmarkedet er forbrugernes vigtigste aktiv og en opbremsning her har betydelige negative multiplikatoreffekter for realøkonomien, ligesom disse effekter virkede positivt under den økonomiske optur. Læg hertil, at gælden i samfundet er større end nogensinde. Den offentlige gæld i USA er 130 pct. af BNP, mens Europas ligger omkring 100 pct. I 1970'ere og starten af 80'erne var gælden i USA ca. 30 pct. På grund af den høje gældsopbygning, særligt siden finanskrisen, har vores tese hele tiden været, at vores samfund ikke kan klare høje renter, og politikerne ikke kan leve med de afledte konsekvenser.

“Disse stigninger er de kraftigste i mere end 20 år.”

“På grund af den høje gældsopbygning, særligt siden finanskrisen, har vores tese hele tiden været, at vores samfund ikke kan klare høje renter.”

Centralbankerne vil forventeligt fortsætte deres stramninger, indtil noget giver efter. Det kan være klare tegn på, at inflationen er aftagende som følge af faldende efterspørgsel og faldende forbrugertilid. En anden mulighed er pressede eller frosne kreditmarkeder. Dette kan centralbankerne ikke sidde overhørig. Særligt den europæiske centralbank har grund til at bekymre sig om effekterne af store rentestigninger i Sydeuropa. Vi tror, at disse forhold sætter en begrænsning for, hvor lang tid centralbankerne kan fortsætte stramningerne af pengepolitikken.

De økonomiske pile peger allerede nedad

Der diskuteres nu heftigt, om en recession allerede er forestående? Som ved tidligere lejligheder vil vi først opdage recessionen og få bekræftende data for sent, typisk efter nogle måneder. Uden at have adgang til en krystalkugle, føler vi os ret sikre på, at vi står over for en ganske pæn opbremsning. Dette pga. effekterne af de stigende obligationsrenter, den stigende inflation, som udhuler forbrugernes reale disponible indkomst, udsigten til et svagere boligmarked samt faldene på aktiemarkederne. Om dette resulterer i en recession i indeværende år, er nok for tidligt at sige, men retningen er klar.

Ikke hvad vi havde forudset

Vi havde ikke forudset den aktuelle udvikling. Vi havde forventet turbulens på aktiemarkederne, når centralbankerne som ventet ville hæve renterne her i første halvår. Men vi forudså ikke den russiske invasion i Ukraine og inflationære afledte effekter.

Vores generelle holdning er, at det er vanskeligt at time ind- og udgange i aktiemarkedet. Det har vi bl.a. skrevet om i Indsigten [Aktier – køb, sælg eller](#)



[behold](#). Det er ikke afgrunden, der venter forude, men mere en besværlig stroppeur man er på som investor. Kommer der en hårdere recession, vil det ramme aktiemarkedet yderligere i takt med, at virksomhederne nedjusterer deres prognoser. Indtil nu har markedsfaldende primært været drevet af de stigende renter, som har sænket værdiansættelsen. Desuden betyder den stigende markedsvolatilitet, at de mere spekulative markedsdeltagere reducerer deres gearing og dermed risikoeksponeringerne. Dette påvirker igen i negativ retning.

Dagens kursniveau er et øjebliksbillede, hvor mange kortsigtede faktorer spiller ind. Vi har en krig på tærsklen til Europa. Dette skaber et miljø, hvor tidshorisonten indsnævres. Som altid anbefaler vi en længere tidshorisont som aktieinvestor, og



“Vi ser ind i en periode, hvor de økonomiske nøgletal bliver negative, men stemningen omkring dette vil skifte. Negative tal vil blive fortolket positivt.”

følge. Så de fundamentale værdier og selskabernes konkurrencemæssige positioner er intakte. Vi har set denne udvikling før for vores aktieinvesteringer, og økonomisk afmatning eller en recession plejer at vende den relative udvikling til fordel for vækstaktierne.

vi tror, den langsigtede investor vil blive belønnet. Også denne gang. Vi ser ind i en periode, hvor de økonomiske nøgletal bliver negative, men stemningen omkring dette vil skifte. Negative tal vil blive fortolket positivt. Som et tegn på, at centralbankerne er ved at nå deres mål, at økonomi og inflation er på vej nedad og stropeturen er ved at være ved vejs ende.

Når investorernes tidshorisont indsnævres, og renterne stiger voldsomt som i år, er det typisk svære perioder for vækstaktierne. Dette har også været tilfældet i år og er årsagen til vores dårligere relative afkast ift. markedsafkastet. Selskaberne i vores globale afdeling har dog, med undtagelse af et par stykker, levet fuldt ud op til vores forventninger i indeværende år - med stigende indtjening til

Energi- og råvarepriserne er den primære risikofaktor

Det er relevant at fremhæve råvare- og særligt energipriserne som en risikofaktor. En forværret udbudssituation, særligt i forhold til krigen mellem Ukraine og Rusland, kan betyde højere råvarepriser, som vil gøre det vanskeligere at få inflationen under kontrol. En sådan situation vil sætte centralbankerne under yderligere pres, og øge dilemmaet mellem at bruge ”rentevåbenet” og de afledte negative konsekvenser for økonomi og aktivmarkeder.

Nøgleindsigt

2022 er startet turbulent. Krigen i Ukraine, stigende inflation, den fortsatte pandemi samt udfordringerne med de globale forsyningskæder har skabt stor usikkerhed på finansmarkederne verden over. Særligt har stigende priser på el og gas ramt Europa hårdt med en mangedobling af prisen på under et år, hvilket minder om scenariet i 1970'erne. Ikke mindst er elpriserne drevet på himmelflugt som konsekvens af, at el i Europa fortsat produceres på gas, olie og kul.



Børser som sikre havne i urolige tider

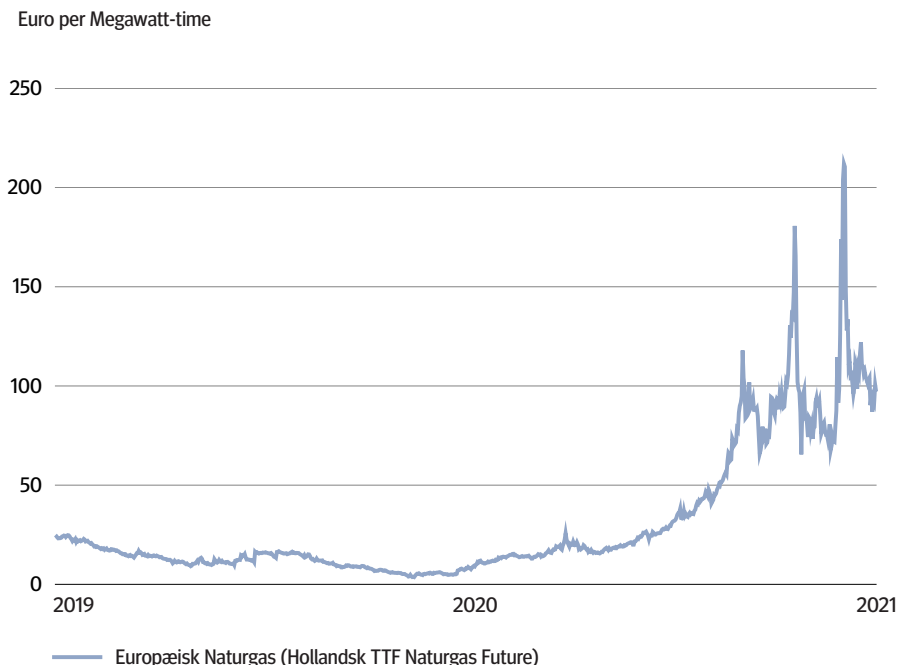
Børserne er særligt interessante, dels fordi deres forretningsmodel er skalerbar, dels fordi konkurrencen er lille, idet børserne, grundet lovgivning, reelt har et lokalt monopol.

Af Henrik Blaagaard Hviid, Porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management

Flere faktorer accelererer prisudviklingen på energi. Dels er den globale lagerkapacitet til opmagasinering af gas mindre, end den er til kul og olie, hvilket skaber større udsving i gasprisen end i priserne på kul og olie. Dels har den tiltagende produktion af vedvarende energi, såsom vind- og solenergi øget volatiliteten i el- og gaspriserne, da produktionen med el og gas er blevet langt mere kompliceret at planlægge og lagere, da denne fungerer som svingkapacitet.

Krigen i Ukraine har samtidigt medført et europæisk ønske om at gøre sig uafhængig af russiske olie- og gasleverancer ikke mindst, at den planlagte energitransformation fra olie, gas og kul til vedvarende energi ”ikke kan ske hurtigt nok”. Disse forhold vil over en længere periode medføre større udsving på markederne for el, gas og olie

Figur 1

Udvikling i Nordeuropas gaspriser

Kilde: Refinitiv Datastream, april 2022

“Ca. 30 distributionsselskaber i Storbritannien er gået konkurs, og lande som Holland, Tyskland, Belgien, Finland og Singapore har også været ramt.”

samt i prisen på CO₂-kvoter. Denne øgede volatilitet i markederne — og en dermed højere forventet handelsaktivitet — vil de forskellige børser profitere af.

Vi tror, at de udsving, som den russiske invasion har skabt, samt de Covid-19-relaterede forsyningsudfordringer, vil blive løst på lidt længere sigt. Men flere år ud i fremtiden vil en stigning i brugen af vedvarende energi fortsætte med at skabe en mere utilregnelig elproduktion og som følge deraf volatile priser – se figur 1 ovenfor.

Det er ikke alle distributører af gas og el, der har forstået at håndtere disse prisudsving. Siden januar 2021 er ca. 30 distributionsselskaber i Storbritannien gået konkurs, og lande som Holland, Tyskland, Belgien, Finland og Singapore har også været ramt af konkurser. De fleste af disse konkurser kunne være undgået, hvis den enkelte distributør havde afdækket sin risiko på el-/gasbørserne. Almindeligvis har el-/gasdistributøren garanteret den enkelte husholdning deres forsyning til en bestemt



pris uden at afdække i forhold til priserne på verdensmarkedet.

Fondsbørserne drager fordel af volatilitet

Vi har længe overvejet, hvordan vi investeringsmæssigt kan få mest optimal eksponering til energitransformationen fra de fossile energiformer og over til vedvarende energiformer. Vi har derfor investeret i to fondsbørser, henholdsvis Deutsche Börse og Intercontinental Exchange (ICE) — sidstnævnte er den ledende børs inden for handel med oliekontrakter. Deutsche Börse har et setup inden for el og gas, hvor man gennem finansielle instrumenter kan afdække den fremtidige risiko på naturgas- og elpriserne. Deutsche Börse har en stærk franchise på elmarkedet med den ledende energibørs EEX. Ved at bruge disse børsinstrumenter undgår markedsdeltagerne at forholde sig til kreditrisikoen ved den enkelte modpart, da der dagligt bliver foretaget marginreguleringer på de indgåede kontrakter.

Børserne har en forretningsmodel, der minder om modellen for platformsselskaber, der etablerer forbindelse mellem sælgere og købere og heraf modtager en mindre betaling for transaktionen. Børserne er særligt interessante, dels fordi deres forretningsmodel er skalerbar, dels fordi konkurrencen er lille, idet børserne, grundet lovgivning, reelt har et lokalt monopol.



Figur 2

Udvikling i Deutsche Börses el-og naturgasdivision

EEX | €m

Nettoomsætning ↗ +13 %



Driftsindtjening ↗ +28 %



— 2020 — 2021

Kilde: Refinitiv Datastream, februar 2022

Deutsche Börse nævner i deres årsregnskab, at der er stor efterspørgsel efter deres produkter i EEX (jf. el- og naturgasbørserne) pga. den stigende produktion af vedvarende energi, der, som tidligere nævnt, medfører mere volatile elpriser og et større behov for afdækning af risiko. I årsregnskabet fra Deutsche Börse for 2021 steg omsætningen i EEX med 13 pct. og driftsoverskuddet med 28 pct. – se figur 2 foroven.

Vi leder efter skalerbare forretningsmodeller, hvor virksomhederne samtidigt har en dominerende markedsposition. Fondsbørser og platformsselskaber er begge eksempler på denne type selskaber, der i kraft af en dominerende markedsposition potentielt kan øge indtjeningen og vokse sig større over tid. Disse selskaber kalder vi "Compoundere". Vi er eksponeret mod energibørser med Deutsche Börse og Intercontinental Exchange, som afdeling Stabile Aktier bl.a. har investeret i.

“Vi leder efter skalerbare forretningsmodeller, hvor virksomhederne samtidigt har en dominerende markedsposition.”

C WorldWide Online

– få indblik i nye investeringsmuligheder



C WorldWide Online er en serie af online-events, hvor vores porteføljeforvaltere og investeringsspecialister fortæller om aktuelle markedstendenser og vores syn på langsigtede investeringstemaer og -muligheder.

Tilmeld dig vores nyhedsbrev og få indblik

Se eller gense C WorldWide Online events på cww.dk/online

Nøgleindsigt

- Internettet blev bygget som et åbent netværk (kaldet Web 1.0) med åbne standardprotokoller og en decentraliseret infrastruktur. Det har skabt store netværkseffekter inden for information, kommunikation, medier og softwaredistribution. Disse netværkseffekter har skabt internettets nuværende struktur (Web 2.0), som er domineret af platformsselskaber som Alphabet, Amazon, Facebook, Alibaba og Tencent. Et nyt infrastrukturlag er under udvikling og kommer til at danne grundlag for det, som kaldes Web 3.0. Dette lag vil gøre det muligt at opbevare og udveksle monetær værdi på samme måde, som det åbne netværk i dag udveksler data-information. Værdier vil enten blive repræsenteret som nye ikke-statslige valutaer — de såkaldte kryptovalutaer — f.eks. Bitcoin, fiat-valuta gennem stablecoins, algoritme-baserede stablecoins og/eller som digitale centralbankpenge. Dette værdilag oven på internettet gør det muligt at lave kontrakter, hvor nuværende mellemlid som f.eks. banker fjernes fra værdikæden og gør betalinger lige så nemme og billige, som information, der i dag udveksles over internettet.

Blockchain og fremtidens betalinger

Dem, som definerer penge, kontrollerer fremtiden.

Af Morten Springborg, Temaspecialist

C WorldWide Asset Management

Internettet er baseret på en protokol, der kaldes "http". I dag giver protokollerne computere mulighed for at tale med hinanden. Andre protokoller, som f.eks. til e-mails, gør det muligt for os at kommunikere med hinanden, selv om vi ikke anvender samme e-mail-udbydere. Idéen bag blockchain-teknologi og kryptovaluta er på tilsvarende vis at være en protokol for udveksling af penge over internettet. For at få det til at fungere, har vi ikke alene brug for selve protokollen, men også for en eksisterende repræsentation af penge, f.eks. dollaren eller euroen og samtidigt en digital valuta, der kan anvendes på disse protokoller. Dette vil højst sandsynligt være i form af stablecoins¹, der f.eks. udbydes af Circle og reguleres som et "stored value-instrument" af 46 statslige myndigheder i USA, og som er ombyttelige digitale aktiver, designet til at afspejle værdien af fiat-valutaer², der eksisterer i den "virkelige verden". USDC og USDP er eksempler på stablecoins af USD.

¹ Stablecoin'er er digitale aktiver, der er designet til at efterligne værdien af fiat-valutaer som dollaren eller euroen. De giver brugerne mulighed for at overføre penge billigt og hurtigt globalt samtidig med, at prisstabiliteten opretholdes.

² Fiatvaluta er en valuta, der udstedes og erklæres som lovligt betalingsmiddel fra en centralbank eller offentlig myndighed, f.eks. britiske pund og euro.

“Idéen bag blockchain-teknologi og kryptovaluta er på tilsvarende vis at være en protokol for udveksling af penge over internettet.”

Fiat-valuta har netværkseffekter, men sikre stablecoins kan potentielt også have enorme netværkseffekter. Jo flere netværkseffekter, jo mere brugbare er de. Jo mere brugbare de er, jo flere ønsker at handle med disse.

Stablecoins er i princippet en markedsinfrastruktur, der forbinder det eksisterende finansielle system og fremtidens digitale, decentrale finansielle systemer. I dag bruges stablecoins mest i forbindelse med handel med kryptovalutaer, hvor Bitcoin er mest kendt. På længere sigt vil stablecoins sandsynligvis forbinde den digitale og den reale økonomi. Én vision for fremtiden er, at der vil være en digital verden bestående af mange metaverser med hver deres (krypto)valuta. Stablecoins kan meget vel være det middel, der skaber forbindelse herfra til den virkelige verden. Det er samtidigt nemt at forestille sig, at selskaber rundt om i verden vil anvende stablecoins. Med stablecoins får selskaber mulighed for at lave finansielle overførsler udenom det eksisterende træge og centraliserede bank-system, der er karakteriseret ved relativt høje omkostninger og langsomme afviklingstider. Det er meget sandsynligt, at stablecoins over de kommende år vil blive brugt til betalinger mellem virksomheder (B2B), hvilket vil være både billigere og hurtigere end i dag.

“På længere sigt vil stablecoins sandsynligvis forbinde den digitale og den reale økonomi.”

Stablecoins

Stablecoins er kryptovalutaer, hvor formålet er at binde prisen på en kryptovaluta til en fiat-valuta eller til børshandlede råvarer (såsom ædel- eller industrielle metaller).

Værdien af stablecoins forbundet til en fiat-valuta er baseret på værdien af den underliggende valuta og administreres af en tredjepart. Tilliden til tredjeparten er afgørende for prisstabiliteten af stablecoin'en. Fiat-støttede stablecoins kan handles på børser og indløses af udstederen. Omkostningerne ved at opretholde stabiliteten af stablecoins svarer til omkostningerne ved at opretholde sikkerhedsreserven og omkostningerne til compliance, vedligeholdelse af licenser, revision og den forretningsinfrastruktur, som myndighederne kræver.

Eksempler: USD Tether (USDT), USD Coin (USDC).³

³ Kilde: Wikipedia, *Stablecoin*, maj 2022

Ligesom internettet blev den nye infrastruktur for information og kommunikation, er dette begyndelsen på en ny betalingsinfrastruktur. Betalingstjenester og bankydelser vil derfor gradvist migrere til denne nye infrastruktur.

Det eksisterende finansielle system er lukket, stramt kontrolleret og opbygget omkring centrale systemer, der oprindeligt blev opfundet i norditalienske byer for flere hundrede år siden. Medier og TV plejede at være kontrolleret og stramt reguleret, men med internettets indtog oplevede disse industrier store ændringer og er i dag langt mere decentrale og globale. Det samme, forventer vi, vil ske i den finansielle sektor i de kommende år.



Blockchain-teknologi ændrer industrien for pengeoverførsler

Et område inden for betalinger, der oplever betydelige gnidninger i form af lange afviklingstider og høje omkostninger, er pengeoverførsler på tværs af grænser. Western Union har traditionelt set domineret dette marked og taget høje gebyrer for at sende (ofte fattige) folks penge på tværs af grænserne. USDC stablecoin er en åben protokol, som alle kan oprette forbindelse til. Netværket når i dag ud til de fleste af verdens lande og kan flytte dollars med samme hastighed, som internettet kan flytte data og gøre det til bankernes middeltaks. Et eksempel kommer fra Mexico; Bitso, den første kryptovalutabørs i Latinamerika, tilbyder i realtid ved anvendelse af USDC'er at overføre dollars til en hvilken som helst peso-konto i en mexicansk bank på blot få sekunder. Dette er den hurtigste og billigste måde at sende penge til Mexico. Ifølge Bitso selv kontrollerer de 10 pct. af pengestrømmene mellem USA og Mexico.

“Begrebet pengeoverførsler på tværs af grænser vil ophøre med at eksistere inden for en overskuelig årrække.”

Det får os til at konkludere, at begrebet pengeoverførsler på tværs af grænser vil ophøre med at eksistere inden for en overskuelig årrække, ligesom idéen om en “mail på tværs af grænser” eller en “websession på tværs af grænser” ikke giver mening. Der findes ingen grænser for internettet, og efterhånden som betalinger flytter over til blockchain, vil der heller ikke længere være pengeoverførsler på tværs af grænser. Og omkostningerne vil fortsætte med at falde til tæt på nul. Pengeoverførsler er et oplagt område for ændringer, da der i dag er så mange led i kæden.

Men den største ændring vil formentlig ske inden for B2B-betalingsmarkedet – et marked, der er langt større end forbrugerbetalingsmarkedet (C2B), og som er totalt domineret af forældede teknologier og banker.

Staten vs. blockchain-teknologi

Blockchain-teknologien og Facebooks annoncering af (nu skrinlagte) planer om en stablecoin (Diem) samt indførelsen af kinesiske digitale centralbankpenge i 2022

Web 3.0

Web 3.0 afviger fra nutidens Web 2.0 ved, at Web 3.0 er meget mere decentraliseret ift. det nuværende ret centraliserede internet. Web 3.0 handler om at udbrede ejerskabet ved at belønne brugere, der genererer værdi til netværket. Web 3.0 er baseret på brugergenereret værdi og belønning, hvor brugere, der er aktive i en forretning og skaber værdi til den, belønnes i såkaldte tokens. En forenklet analogi ville være, hvis Facebooks aktier var blevet distribueret til de milliarder af brugere, der aktivt bruger og promoverer platformen, hvilket skaber netværkseffekter og stærke fællesskaber. Blockchains evne til nemt og programmatisk at distribuere kapital/tokens i henhold til et sæt regler har potentialet til at ændre, hvordan virksomheder skabes, drives og ejes.⁴

har udløst en reaktion fra de vestlige centralbanker. Den potentielle privatisering og decentralisering af penge samtidigt med, at Kina potentielt kan internationalisere sin valuta gennem udstedelse af e-Yuan, udgør en reel trussel mod vestlige staters monetære autoritet.

Derfor ser vi nu en stigende interesse for at udvikle digitale centralbankpenge "Central Bank Digital Currencies" (CBDC). En CBDC er en eksisterende fiat-valuta, der udstedes digitalt af en centralbank som et supplement til eller i stedet for konventionelle sedler og mønter. Den radikale ændring i forhold til dag er, at CBDC'er udstedes, som navnet antyder, af centralbanken og er således centralbankens forpligtelse, mens penge i dag typisk er bankernes forpligtelse.

Det er endnu for tidligt at sige, hvem der vinder, men myndighederne vil antageligt stille høje, regulatoriske krav til privates udstedelse af valuta. Landene vil desuden reagere vidt forskelligt, hvor lande med stærkt digitaliserede betalingsveje ikke i samme udstrækning vil drage fordel af CBDC'er som lande med kontantbaserede betalingssystemer. Og lande med dybe, kommercielle bankssystemer er nødt til at genoverveje konsekvenserne af digitale valutaer en ekstra gang. Dette skyldes risikoen for at dræne det kommercielle bankssystem for billig finansiering fra indlån.

⁴ Kilde: Wikipedia, *Web3*, maj 2022

Lavere indlån i bankerne fører direkte til lavere udlånskapacitet og en lavere økonomisk kreditmultiplikator. Derfor kan den kommercielle banksektor og den bredere økonomi potentielt blive hårdt ramt, og derfor er der i dag heller ikke bred opbakning og accept af CBDC.

Det er dog sandsynligt, at CBDC'er vil dukke op i mange lande i løbet af de kommende ti år. Årsagen er, at centralbanker uden CBDC'er risikerer at miste deres relevans.

Digitale centralbankpenge

CBDC (Central Bank Digital Currency) er en digital valuta udstedt af en centralbank. En CBDC udstedes af en stat og har status som et officielt og lovligt betalingsmiddel. De fleste CBDC-implementeringer vil sandsynligvis ikke bruge eller have brug for nogen form for distribueret teknologi, såsom en blockchain. CBDC'er er lige nu mest i den hypotetiske fase, hvoraf nogle er i gang med en effektiv afprøvning af konceptet; dog analyserer mere end 80 pct. af centralbankerne digitale valutaer. Kinas digitale RMB ventes at blive den første digitale valuta, der udstedes af en større økonomi.⁵

Således vil de stå overfor en fragmentering og privatisering af valutaer og derfor tab af kontrol over betalingssystemet. Derudover giver en CBDC staten et nyt, stærkt politisk instrument, når de skal kanalisere likviditet ind i økonomien⁶ — oven i de overvågningsmuligheder, som en CBDC kan tilbyde. Et af de investeringstemaer, vi identificerede efter finanskrisen tilbage i 2009, var "Bigger Government", og indførelsen af CBDC'ere forstærker dette tema.

Den Europæiske Centralbank ser indførelsen af en digital valuta som et instrument til at forbedre sine betalingssystemer og tage noget af kontrollen tilbage fra de amerikansk dominerede betalingsveje og bruge den som et middel til at øge euroens levedygtighed samt udvide dens brug som en alternativ reservevaluta til dollaren. Kinas motiv for at udstede en CBDC er, at de ønsker at tage kontrollen tilbage fra private virksomheder. En digital renminbi (RMB) har et stort potentiale til at hjælpe Kinas centralbank med at udøve kontrol over data i det finansielle system og bringe den hastigt voksende magt hos kinesiske fintech-giganter under kontrol. En fremtidig bred brug af en digital RMB vil gøre centralbanken i stand til at se

⁵ Kilde: Wikipedia, *Central bank digital currency*, maj 2022

⁶ I juni 2020 foreslog Nancy Pelosi, formand for Repræsentanternes Hus, en digital dollar til at levere betalinger direkte til de amerikanske borgere. Konceptet ville kræve, at den amerikanske centralbanks medlemsbanker åbnede og vedligeholdte digitale "wallets" for alle borgere og ville derfor også kræve en ændring af loven, der styrer centralbanken. Den digitale dollar kom ikke med i den endelige stimuluspakke, der blev vedtaget af Kongressen i sommeren 2020, men gav et signal om, at USA officielt er gået ind i et stadigt mere ophedet kapløb mellem adskillige centralbanker rundt om i verden om at være de første til at udstede en digital centralbankvaluta.

“Fordelene for det kinesiske kommunistparti vil overstige omkostningerne, eftersom Kina reelt ikke har et privat kommercielt banksystem, og derfor må omkostningen ved at miste noget, man ikke har i forvejen, siges at være lav.”

og kontrollere alle transaktionsdata, mens tredjeparts-betalingsgiganterne Alipay og Tenpay vil være afskåret fra de fleste data og blot have adgang til det, der er nødvendigt for at afslutte transaktionen. Desuden kan en digital RMB på længere sigt øge internationaliseringen af RMB'en og blive mere uafhængig af den amerikanske dollarstandard og det vestlige SWIFT-system. Fordelene for det kinesiske kommunistparti vil overstige omkostningerne, eftersom Kina reelt ikke har et privat kommercielt banksystem, og derfor må omkostningen ved at miste noget, man ikke har i forvejen, siges at være lav.



Kinas indførelse af en digital RMB i 2022 vil højst sandsynligt også føre til, at Europa og senere USA følger trop. Deres beslutning vil dog være noget sværere, fordi omkostningerne for det kommercielle banksystem i både Europa og USA vil være reelle.

Den pris, som landene kommer til at betale for indførelsen af en CBDC, er et større statsligt engagement inden for finansiel formidling og derved endnu et hårdt slag til de kommercielle banker.

Når lande indfører en digital centralbankvaluta, vil de negative bivirkninger naturligvis blive bagatelliseret, og de tekniske detaljer udført, så det minimerer omkostningerne for det kommercielle banksystem. Den indledende tekniske indretning kan dog ændres over tid afhængigt af statens ønsker. Der vil også være omkostninger for det kommercielle banksystem, fordi CBDC'er strukturelt reducerer den billige indlånsfinansiering, der er tilgængelig for kommercielle banker.⁷

Afsluttende bemærkninger

Vi har ikke dækket algoritme-baserede kryptovalutaer som f.eks. Bitcoin. Dette skyldes, at deres ultimative anvendelsesmuligheder er uklare. Kryptovalutaer mangler den tillid, som kun staten kan give. De opfylder i dag de færreste forudsætninger for at blive regnet som levedygtige betalingsmidler. Kryptovalutaer

⁷ CBDC - User needs and adoption (bis.org)

kan muligvis ses som en forsikring mod en nedsmeltning af det globale monetære system og potentielt som opbevaring af ”digitalt guld”.

CBDC'er og stablecoins vil i sidste ende fremstå som de vigtigste betalingsmidler, der vil blive indarbejdet i betalings- og pengesystemerne. Blockchain-teknologier og fintech er også klar til drastisk at forenkle og rationalisere de fleste finansielle transaktioner og vil i væsentlig grad ændre måden at arbejde og virke på for nutidens kommercielle banker. Det vil samtidigt give centralbankerne nye værktøjer til at guide og kontrollere økonomierne fra direkte overførsler til borgerne til finansiering af statsbudgettet.

Betydningen af dette skifte kan ikke overvurderes, her formuleret af Sky Mavis' medstifter, Jeffrey Zirlin;

“... penge er blevet mere abstrakte med tiden, fra skaller — til guld — til papirpenge — til nu til fuldt digitale valutaer. Historisk har den, der har været ansvarlig for definitionen af penge, været i stand til at definere fremtiden ... Jeg tror, at det sker lige nu.”

Nu er nok lidt for tidligt, men senere i dette årti vil definitionen på penge ændre sig. Dette vil få stor og bred indvirkning på vores økonomier såvel som på betalingsindustrien.

DLT

DLT er en decentraliseret database, der administreres af forskellige deltagere spredt ud over flere steder, lande eller institutioner. Der er ingen central myndighed, der fungerer som kontrolorgan. Som en distribueret log over økonomiske transaktioner er der større gennemsigtighed, hvilket gør svindel og manipulation vanskeligere, og det er sværere at hacke systemet. Et eksempel på distribueret teknologi er blockchain-systemet, som kan være enten offentligt eller privat.

Den primære fordel er manglen på en central myndighed. Når der sker en opdatering, konstruerer hver node den nye transaktion, og derefter stemmer noderne ved konsensusalgoritme om, hvilken kopi der er korrekt. Når konsensus er opnået, opdaterer alle de andre noder sig selv med den nye, korrekte kopi. Sikkerheden opnås gennem kryptografiske nøgler og signaturer.⁸

⁸ Kilde: Wikipedia, *Distributed ledger*, maj 2022



Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier
udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl. DK0010157965

Globale Aktier Akk. DK0060655702

Status på kvartalet

I kvartalet faldt afdelingen 10,2 pct., mens MSCI AC Verdensindeks faldt tilsvarende 10,3 pct. Andet kvartal markerede også afslutningen på det værste første halvår siden 1970 for de amerikanske aktiemarkeder. Samtidigt prægede en række negative begivenheder, såsom krigen i Ukraine, drastiske nedlukninger i Kina, fortsatte forstyrrelser i virksomhedernes forsyningskæder, højere inflation og store renteforhøjelser suppleret med kvantitative stramninger af Fed. Det var dog positive tegn på, at inflationen er ved at toppe, hvilket fik de 10-årige amerikanske renter til at falde næsten 0,5 pct.-point fra toppen medio juni. Desuden er mange råvarepriser faldet betydeligt fra toppen, f.eks. er kobber faldet 25 pct. siden marts, hvilket signalerer udsigt til en svagere økonomi og stigende chancer for, at Fed bliver mere lempelig – måske hen mod slutningen af året. Dette vil understøtte vækstaktier, hvor prisfastsættelsen har været under pres. Der er også foreløbige tegn på, at de kinesiske nedlukninger bliver mindre restriktive. Hvis denne udvikling fortsætter, vil det fjerne den dæmpende effekt på den globale økonomi og hjælpe de trængte forsyningskæder. De største bidragydere for kvartalet var AIA Group, American Tower og Novo Nordisk. Efter en længere periode med omstrukturering af agentnetværket i Kina til mere moderne distributionskanaler, har AIA Group igen oplevet en stigning i antallet af agenter, der sælger deres forsikringsprodukter.

De dårligste investeringer var Amazon, Alphabet og ASML. Aktiekurserne på teknologivirksomheder med eksponering til det digitale annoncemarked, såsom Alphabet og Amazon, blev ramt af, at konkurrenten Snap (jf. selskabet bag Snapchat) annoncerede negative resultater og pegede på en bred afmatning i markedet for digitale annoncer på tværs af regioner og sektorer. Der er grund til at tro, at problemet er mere specifikt for Snap og mindre generelt. Snap har kun en lille eksponering til rejsesegmentet, og vi ser i øjeblikket, at forbrugerne ændrer adfærd og bruger flere penge på rejser end på køb af andre varer.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har solgt **Unilever** og købt industrigasselskabet **Linde**. Linde har sammen med Air Liquide og Air Products et oligopol inden for industrigasser i de vestlige lande. Disse tre selskaber, der bl.a. leverer komprimeret oxygen, nitrogen og andre gasser, er meget integrerede med deres kunder, og kontrakterne er langsigtede. Derfor er selskabernes indtægter ganske stabile og forudsigelige. Vi begynder at sætte spørgsmålstejn ved Unilevers evne til værdiskabelse, særligt med nogle dyre komplimenterende opkøb i de seneste år. Derudover har selskabets forsøg på at købe GlaxoSmithKline forbrugerdivision reduceret vores tro på ledelsens strategi for kapitalallokering.



Se porteføljen på cww.dk

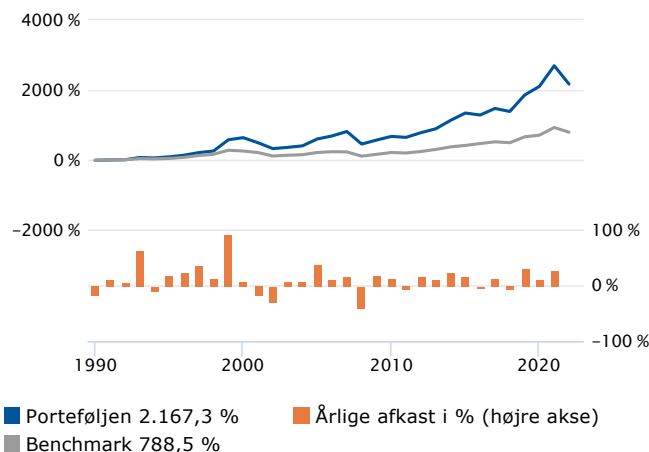
C WorldWide Globale Aktier

PR. 30. JUNI 2022

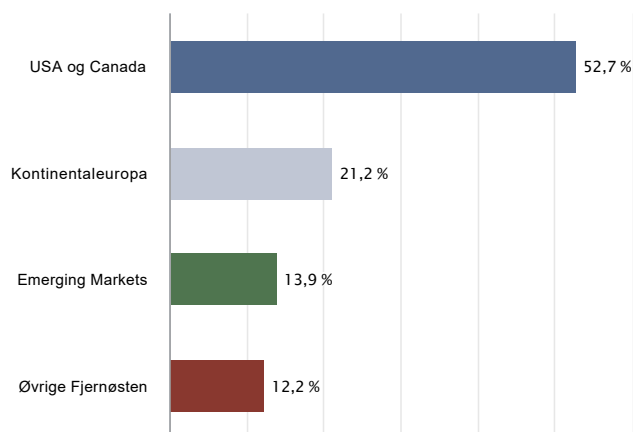
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier KL A
Fondskode	DK0010157965
Afdelingens start	30. juni 1990
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,66 %
ÅOP	1,78 %
Indirekte handelsomk.	0,005 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen, Mattias Kolm

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

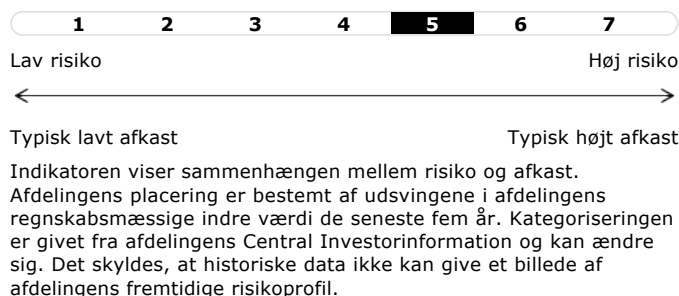
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-6,8	27,1	51,7	179,4	2.167,3	10,2
Benchmark (%)	-4,4	30,0	53,1	181,1	788,5	7,0
Aktivt afkast (%)	-2,3	-3,0	-1,3	-1,8	1.378,8	3,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	14,0	13,1	12,1	15,3
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,6	14,2	12,2	15,0
Beta	0,8	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Novo Nordisk	6,4
HDFC	6,4
Alphabet	6,3
Thermo Fisher Scientific	6,3
Microsoft	5,2
Visa	5,1
The Home Depot	4,9
Nestle	4,0
Sony Group	3,9
Amazon.com	3,8

RISIKOINDIKATOR



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



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler
beskattes afkastet efter lager-
princippet. Læs mere på side 38.

Status på kvartalet

I kvartalet faldt afdelingen 10,3 pct., hvilket var identisk med faldet i MSCI AC Verdensindekset. Andet kvartal markerede også afslutningen på det værste første halvår siden 1970 for de amerikanske aktiemarkeder. Samtidigt prægede en række negative begivenheder, såsom krigen i Ukraine, drastiske nedlukninger i Kina, fortsatte forstyrrelser i virksomhedernes forsyningskæder, højere inflation og store renteforhøjelser suppleret med kvantitative stramninger af Fed. Det var dog positive tegn på, at inflationen er ved at toppe, hvilket fik de 10-årige amerikanske renter til at falde næste et 0,5 pct.-point fra toppen medio juni. Desuden er mange råvarepriser faldet betydeligt fra toppen, hvilket signalerer udsigt til en svagere økonomi og stigende chancer for, at Fed bliver mere lempelig, måske hen mod slutningen af året. Dette vil understøtte vækstaktier, hvor prisfastsættelsen har været under pres. Der er også foreløbige tegn på, at de kinesiske nedlukninger bliver mindre restriktive, hvilket kan afhjælpe de trængte forsyningskæderne. De største bidragydere for kvartalet var AIA Group, Novo Nordisk og American Tower. Efter en længere periode med omstrukturering af agentnetværket i Kina til mere moderne distributionskanaler, har AIA igen oplevet en stigning i antallet af agenter, der sælger deres forsikringsprodukter. AIA blev også hjulpet af et mere positivt kinesisk aktiemarked i takt med de begyndende tegn på opblødning af nedlukningerne.

De dårligste investeringer var Amazon, Alphabet og ASML. Aktiekurserne på teknologivirksomheder med eksponering til det digitale annoncemarked såsom Alphabet og Amazon, blev ramt af, at konkurrenten Snap (jf. selskabet bag Snapchat) annoncerede negative resultater og pegede på en bred afmatning i markedet for digitale annoncer på tværs af regioner og sektorer. Amazon har også en større eksponering mod den amerikanske forbruger, som stadig har det godt. Flere forbrugerrelaterede selskaber, heriblandt Amazon har dog rapporteret om overinvesteringer i perioden efter Covid-19-nedlukningerne, som har ramt aktiekursen.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har solgt **Unilever** og købt industrigasselskabet **Linde**. Linde har sammen med Air Liquide og Air Products et oligopol inden for industrigasser i de vestlige lande. Disse tre selskaber, der bl.a. leverer komprimeret oxygen, nitrogen og andre gasser, er meget integrerede med deres kunder, og kontrakterne er langsigtede. Derfor er selskabernes indtægter ganske stabile og forudsigelige. Vi begynder at sætte spørgsmålstejn ved Unilevers evne til værdiskabelse, særligt med nogle dyre komplimenterende opkøb i de seneste år. Derudover har selskabets forsøg på at købe GlaxoSmithKline forbrugerdivision reduceret vores tro på ledelsens strategi for kapitalallokering.



Se porteføljen på cww.dk

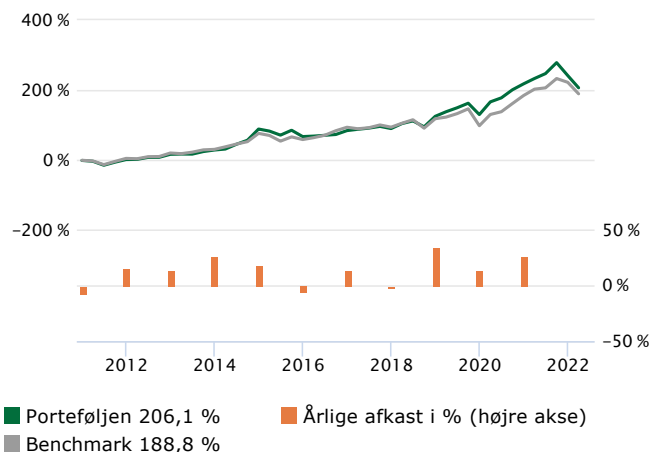
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 30. JUNI 2022

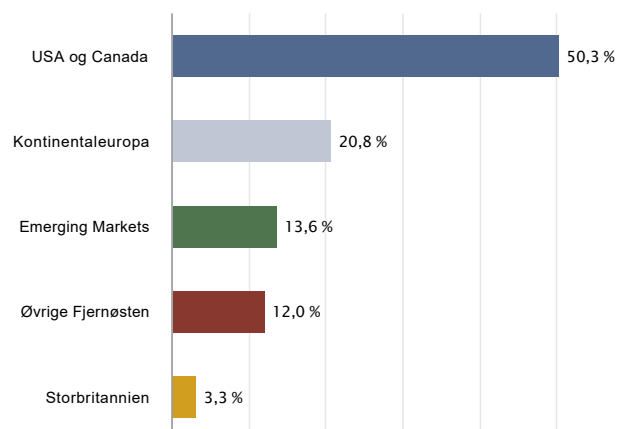
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Globale Aktier Etik KL Udl.
Fondskode	DK0060287217
Afdelingens start	4. marts 2011
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Ja
Benchmark	MSCI All Country World inkl. nettoudbytter
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
ÅOP	1,80 %
Indirekte handelsomk.	0,007 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Lars Vincentsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

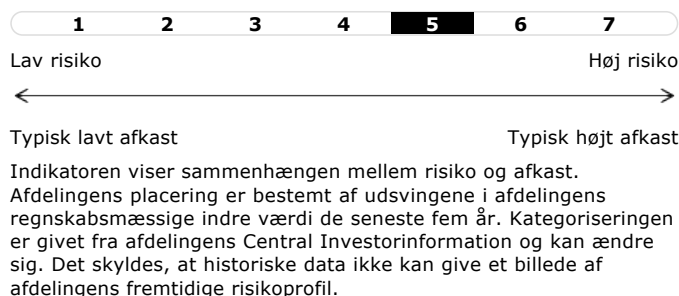
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-8,0	28,9	63,6	203,3	206,1	10,4
Benchmark (%)	-4,4	30,0	53,1	181,1	188,8	9,8
Aktivt afkast (%)	-3,6	-1,1	10,5	22,2	17,2	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	13,4	12,6	11,7	11,8
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,6	14,2	12,2	12,2
Beta	0,8	0,8	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Thermo Fisher Scientific	6,3
Novo Nordisk	6,3
HDFC Bank	6,3
Alphabet	6,2
Visa	5,1
Microsoft	5,1
The Home Depot	4,8
Sony Group	4,5
Nestle	4,3
Procter & Gamble	4,2

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Status på kvartalet

Aktiemarkedet har oplevet en hård "cocktail" af stigende energipriser, højere inflation og renter, krig i Ukraine samt kraftige covid-19-nedlukninger i Kina. Afdelingen faldt i 2. kvartal med 3,8 pct., hvilket var en anelse mere end benchmark, der faldt med 3,5 pct. Det er aldrig tilfredsstillende at tabe penge, men det seneste kvartal har alligevel vist, at porteføljen er robust i nedgangstider, da det globale aktiemarked faldt med mere end 10 pct. i kvartalet.

Deutsche Telekom var en af kvartalets bedste aktier, der leverende endnu et godt kvartalsregnskab, og er samtidigt langt fremme med salg af deres telefonmaster, hvilket vil frigøre kapital til andre investeringer. Deutsche Telekom ejer knap halvdelen af T-Mobile i USA, hvor der også er fremgang, da T-Mobile har det bedste 5-G netværk. Deutsche Telekom passer godt i porteføljen, da omsætningen kun er lidt konjunkturfølsom. Nogle af de største skuffelser kom fra Vonovia og Grand City Properties, der begge ejer og udlejer lejligheder i Tyskland. Den stigende inflation har medført stigende renter, hvilket vil give selskaberne højere renteudgifter i de kommende år og kan sætte boligpriserne under et vist pres. Begge selskaber har dog en gennemsnitlig løbetid på deres lån på ca. 6 år, og derfor bliver det en løbende tilpasning. Der er mangel på udlejningsboliger i Tyskland, og tomgangen er lav, hvorfor markedet fundamentalt set er sundt.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Afdelingen investerer i selskaber med en relativt lav følsomhed over for de økonomiske konjunkturer, og som har en stærk konkurrencemæssig position med en rimelig forudseelig stabil indtjeningsvækst. Vi købte den indiske **HDFC Bank**. Indien er i fremgang med en ung og veluddannet befolkning. Udbygningen af økonomien inklusiv boligmarkedet skaber grobund for en solid økonomisk udvikling, der ikke er særlig følsom over for den globale økonomi – det giver god diversifikation i porteføljen. HDFC Bank er den største private bank i Indien og er kendt for sin konservative udlånspolitik. Vi solgte det spanske forsyningsselskab **Iberdrola**, da den spanske regering vil lægge en ekstra skat på den ekstraordinære indtjening, som følge af de høje energipriser. Der har været stor usikkerhed omkring hele beskatningen, bl.a. fordi Iberdrola har solgt hovedparten af sin elektricitet i Spanien på langsigtede kontrakter og dermed ikke har tjent væsentligt mere end ventet til en vis overraskelse for myndighederne. Tilbage står investorerne med forøget usikkerhed i en situation, hvor der kræves ekstra store investeringer til den grønne omstilling. Vi har store investeringer inden for grøn energi, men vi har valgt at gøre det i USA, hvor reglerne er mere aktionærvendige.



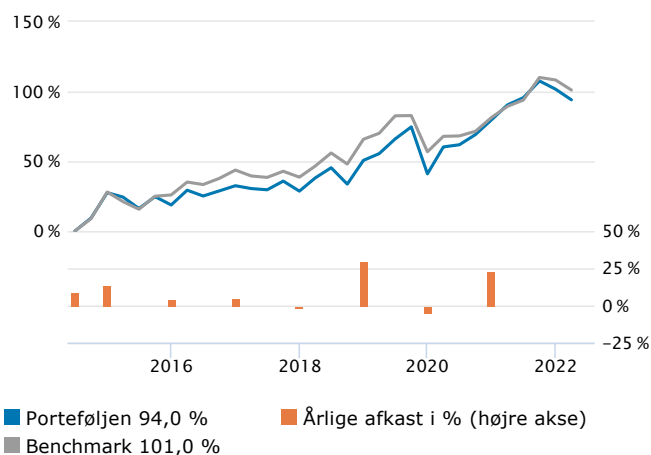
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 30. JUNI 2022

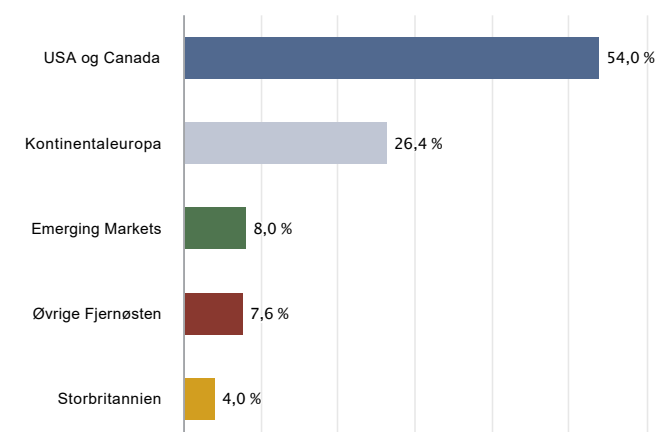
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Stabile Aktier KL A
Fondskode	DK0010312529
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC World Min. Volatility
Emissionstillæg	0,35 %
Indløsningsfradrag	0,31 %
Løbende omkostninger	1,68 %
ÅOP	2,04 %
Indirekte handelsomk.	0,087 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

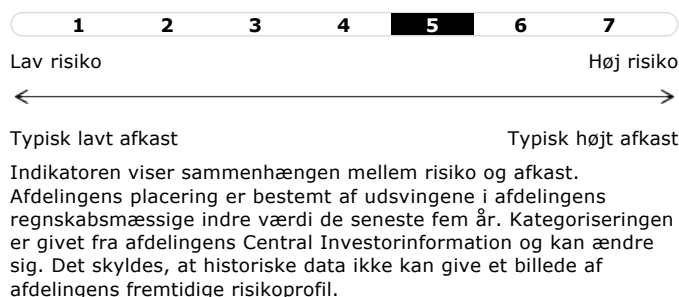
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	1,9	24,8	48,8	-	94,0	8,9
Benchmark (%)	6,2	18,2	44,1	-	101,0	9,4
Aktivt afkast (%)	-4,3	6,6	4,6	-	-7,0	-0,5

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	15,7	13,6	-	12,7
Std. afv. p.a. benchmark (%)	12,1	10,7	-	10,6
Beta	1,2	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Deutsche Telekom	4,7
NextEra Energy	4,4
Genpact	4,1
Brookfield Renewable	3,9
Osisko Gold Royalties	3,7
Intercontinental Exchange	3,6
Deutsche Boerse	3,5
Vonovia	3,4
Visa	3,4
Grand City Properties	3,4

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Status på kvartalet

Investeringsbilledet i emerging markets præges fortsat af makroøkonomisk og geopolitisk usikkerhed. Den accelererende inflation påvirker de globale forbrugere, og med forventning om fortsatte renteforhøjelser er en afmatning af efterspørgslen realistisk. På den anden side ser Kina langsomt ud til at bedres. Tre af de fire bekymringer, nemlig vækst, regulering og afnotering af kinesiske ADRs er langsomt ved at blive håndteret. Den væsentligste udfordring er fortsat nultolerancen overfor Covid-19, selvom myndighederne tilbyder gratis forsikringer til personer over 60 år i tilfælde af sygdom som følge af vaccinationen. Ikke desto mindre forbliver kampen mod nul-Covid-19 i Kina den ukendte faktor ift. en normalisering. Ikke mindst er det en vigtig faktor ift. en normalisering af de globale forsyningskæder.

I et usikkert marked bliver investorernes tidshorisont kortere med mindre fokus på langsigtede og strukturelle væksttrende. Dette har påvirket afdelingens afkast i år og i kvartalet. Afdelingen faldt 9,8 pct. i kvartalet, hvilket var mere end markedet, der faldt 5,8 pct. Den primære årsag til det negative relative afkast var overvægten i vækst-orienterede kvalitetsselskaber, hvor værdiansættelsen og aktiekurserne er blevet særligt ramt af de højere renter og den globale usikkerhed. I kvartalet kom de mest positive bidrag fra Hengli Hydraulic, Longi Green og East Money – alle kinesiske aktier, som blev understøttet af den positive stemning omkring Kina. De mest negative bidrag kom fra TSMC, Samsung og Ivanhoe Mines.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Efterhånden som de eksterne modvinde aftager, vil de strukturelle væksttemaer igen komme i fokus. Vi har analyseret en sådan tematisk investeringsmulighed, da vi for nyligt rejste til Mexico for bl.a. at udforske lokaliseringstemaet – dvs., at man flytter produktion tættere på det marked, hvor varerne skal forbruges. Vores konklusion er, at dette tema er begyndt at tage fart det seneste år eller to i Mexico, men politisk drevet økonomisk usikkerhed, energinationalisering og knaphed på vandressourcer har hæmmet vækstpotentialet. Ikke desto mindre ser vi nogle interessante investeringsmuligheder inden for dette tema.

I kvartalet øgede vi andelen i de selskaber, som vi har størst tiltro til ift. de langsigtede vækstudsigter. Som finansiering solgte vi **Sea Ltd.**, **Hua Hong**, **Ping An Insurance**, **ICICI Lombard**, **Magazine Luiza**, **Trip.com**, og **Xinyi Solar**.



Se porteføljen på cww.dk

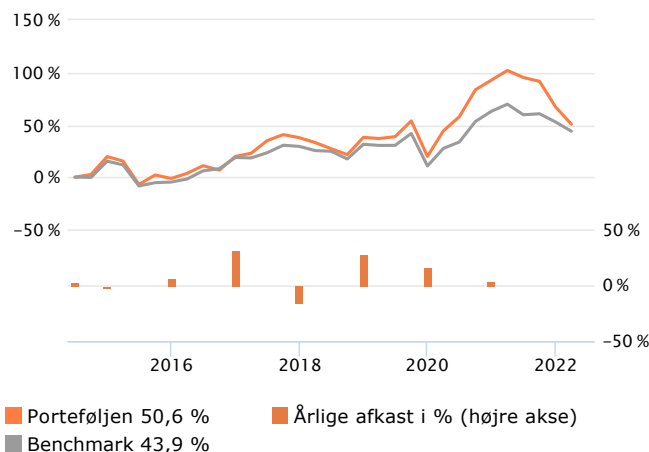
C WorldWide Emerging Markets

PR. 30. JUNI 2022

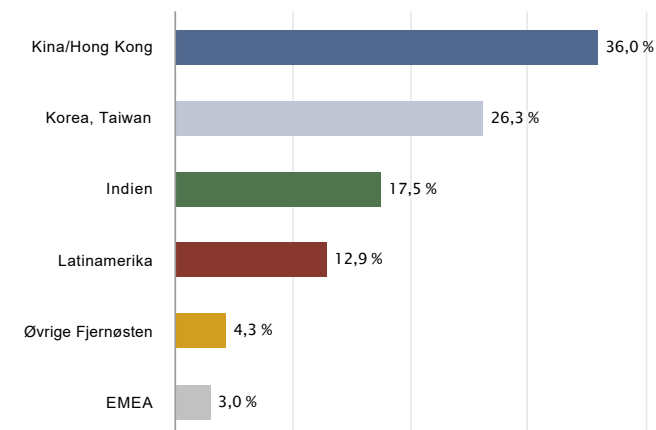
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Emerging Markets KL
Fondskode	DK0015945166
Afdelingens start	1. oktober 2014
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,84 %
ÅOP	2,20 %
Indirekte handelsomk.	0,022 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

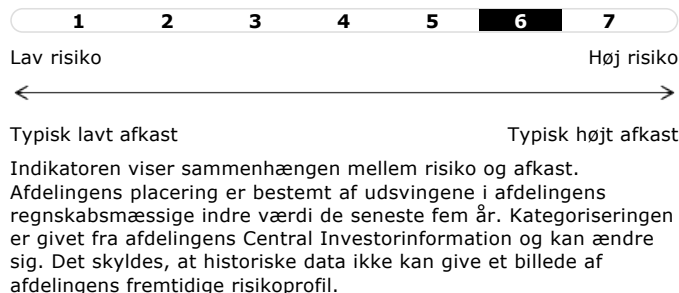
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-25,4	10,0	22,6	-	50,6	5,4
Benchmark (%)	-15,2	10,4	21,5	-	43,9	4,8
Aktivt afkast (%)	-10,2	-0,4	1,1	-	6,8	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	18,6	16,7	-	16,2
Std. afv. p.a. benchmark (%)	15,5	14,3	-	14,2
Beta	1,1	1,1	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	8,6
Samsung Electronics	6,7
Tencent Holdings	6,7
Alibaba Group Holding	6,0
Bank Rakyat Indonesia	3,0
China Merchants	3,0
ICICI Bank	2,7
Chailease Holding	2,6
JD.com	2,5
HDFC Bank	2,4

RISIKOINDIKATOR



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



Asien

Status på kvartalet

Andet kvartal bød på negative afkast bl.a. pga. stigende inflation og renter samt nedlukningerne i Kina. Covid-19-situationen i Kina blev dog forbedret mod slutningen af kvartalet, og myndighederne vil sandsynligvis indføre flere tiltag for at styrke økonomien. Selvom det er usandsynligt, at Kina når sine vækstmål, har forventningerne om hjælpepakker skabt mere optimisme blandt investorerne. Det historiske salgspres fra udenlandske investorer i Indien fortsatte, men de indenlandske institutioner køber fortsat i næsten tilsvarende mængder, hvilket er en af baggrundene for Indiens fortsat gode relative udvikling. Inflationen er steget, og centralbanken har som konsekvens hævet renten kraftigt for at styrke troværdigheden og tæmme inflationen. Virksomhederne er fortsat positive på udsigterne, hvilket understøtter investorernes tillid. Det har også været en travl valgperiode, hvor Filippinerne og Sydkorea har fået nye ledere. Valgresultaterne er blevet set som positive for finansmarkederne, hvor f.eks. Sydkoreas nye præsident, Yoon Seok-young har lovet en række tiltag i form af deregulering og reformer.

Afdelingen gav et negativt afkast på 7,0 pct., mens benchmark MSCI Asien ex Japan faldt 3,2 pct. i kvartalet. De mest positive bidrag kom fra Geely Automobiles, LONGi Green Energy og Trip.com., mens Samsung Electronics, OZ Minerals og Techtronic Industries leverede dårligst.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsstrategi er uændret med fokus på strukturelle væksttemaer. Vi har foretaget et par ændringer drevet af ESG-overvejelser, og vi brugte markedsturbulensen til at omlægge porteføljen mod stærkere virksomheder. Vi har derfor solgt **Li Ning**, **ICICI Lombard** og **Manappuram Finance**, mens vi øgede vægten i Shenzhou. Li Ning er i stigende grad i konflikt med ESG-normer, idet selskabet ikke overbevisende afviser indkøb af bomuld fra underleverandører i Xinjiang. Disse leverandører er under mistanke for brug af tvangsarbejde. Trods dialog med selskabet er vi ikke overbeviste om selskabets retning. Derfor sælger vi Li Ning. Shenzhou og Li Ning har den samme tematiske eksponering, og som erstatning for Li Ning har vi valgt at øge vægten i Shenzhou. Begge aktier har haft et nogenlunde tilsvarende kursfald siden markedsfaldene startede. Vi ser tøjfirmaet Shenzhous forretningsmodel som intakt på trods af modvind fra Covid-19. Derudover solgte vi **MyEG** pga. den politisk ustabile situation i Malaysia, ligesom vi solgte ICICI Lombard og Manappuram Finance i Indien.



Se porteføljen på cww.dk

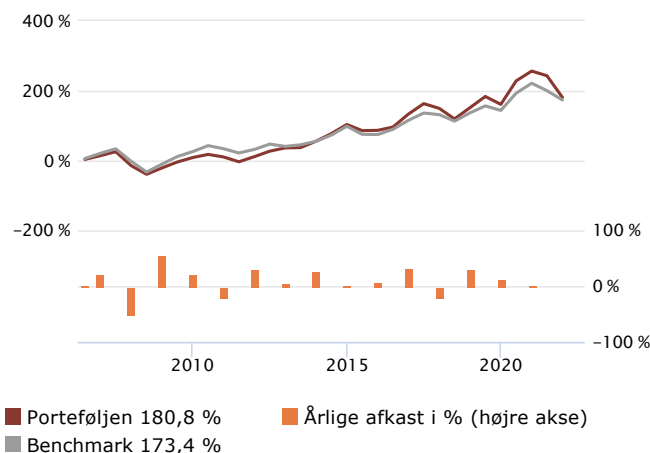
C WorldWide Asien

PR. 30. JUNI 2022

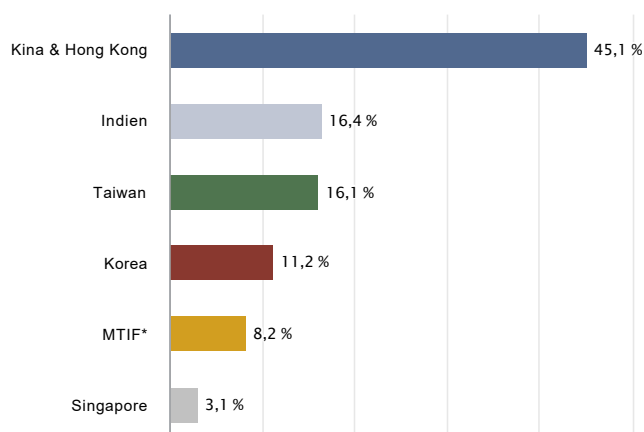
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Asien KL A
Fondskode	DK0060057644
Afdelingens start	7. december 2006
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan
Emissionstillæg	0,45 %
Indløsningsfradrag	0,55 %
Løbende omkostninger	1,92 %
ÅOP	2,18 %
Indirekte handelsomk.	0,013 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

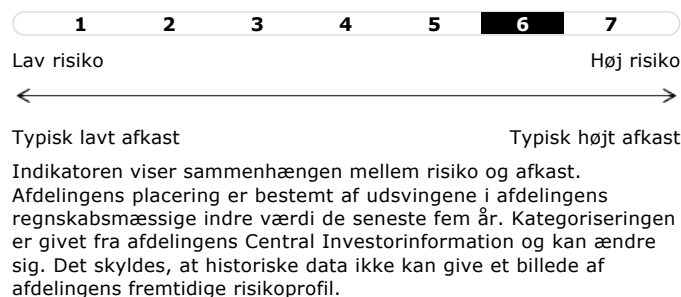
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-21,2	11,6	20,4	152,7	180,8	6,8
Benchmark (%)	-15,0	15,5	27,1	107,5	173,4	6,7
Aktivt afkast (%)	-6,3	-3,9	-6,7	45,2	7,4	0,2

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. p.a. porteføljen (%)	17,9	17,3	16,1	18,8
Std. afv. p.a. benchmark (%)	13,8	13,8	13,3	17,2
Beta	1,3	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	8,5
Samsung Electronics	7,5
Alibaba Group Holding	6,6
Tencent Holdings	6,4
ICICI Bank	3,8
AIA Group	3,7
Sunny Optical Tech	2,9
Longi Green Energy Tech	2,5
China Merchants	2,2
HDFC	2,2

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Status på kvartalet

Andet kvartal bød på negative afkast særligt forårsaget af stigende energipriser, høj inflation og højere renter. Indien har stadig et stort importbehov for at dække sit energibehov. Dette gør den indenlandske inflation sårbar overfor geopolitiske begivenheder, der påvirker energipriserne opad, som i den nuværende situation. På det seneste er inflationen dog faldet til 7 pct. – et fald på 0,7 pct. ift. sidste måned. Centralbanken har aggressivt hævet renten, da den ikke ønsker at føre en svag pengepolitik i den aktuelle situation med stigende inflation. I modsætning til tidligere situationer med lignende udfordringer, er Indien denne gang i en stærk position med en stor valutareserve og strukturelt stigende eksport. Indien har desuden en stor kapacitet til raffinering af olie, hvilket styrker landet i den nuværende krise.

På trods af at virksomhederne generelt er optimistiske, fortsætter udenlandske investorer med at sælge aktier i Indien pga. af faldende risikovillighed. Dette er dog stort set blevet opvejet af tilsvarende købsinteresse fra indenlandske institutioner. Handelsaktiviteten på begge sider er rekordhøje. Prisfastsættelsen af aktiemarkedet er nu på ca. 16,5 gange den forventede indtjening for det kommende år. Denne er nu på det langsigtede gennemsnit for markedet. Omvendt er virksomhedernes overskud, målt som en andel af BNP, forbedret fra under 2 pct. under første bølge af Covid-19-pandemien til nu over 4 pct.

Afdelingen gav i kvartalet et negativt afkast på 10,3 pct., mens benchmark MSCI Indien faldt 8,1 pct. Den mest positive afkastudvikling skabte AIA Engineering, Schaeffler India og Phoenix Mills, mens det mest negative bidrag kom fra Infosys, Amber Enterprises og Indian Energy Exchange.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er uændret med fortsat fokus på indenlandske temaer såsom finansiel inklusion, formalisering af økonomien, boliger og investeringer inden for kapitalgoder. Det sidste investeringstema er også det nyeste, og vi har fortsat en relativt lille porteføljevægt her. Vi forventer at øge investeringerne her i takt med, at vi bliver mere sikre på investeringsopsvinget i økonomien. Porteføljens fokus er fortsat på selskaber med høj kapitaleffektivitet, stærke balancer og en tydelig evne til at hæve priserne givet den nuværende høje inflation.

Vi har ikke foretaget porteføljeændringer i kvartalet.



Se porteføljen på cww.dk

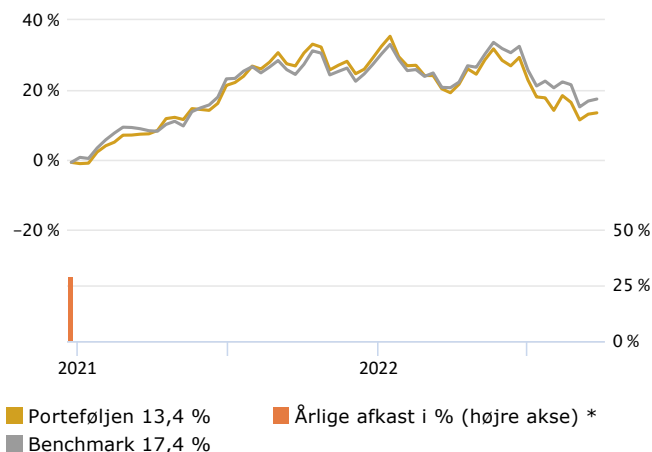
C WorldWide Indien

PR. 30. JUNI 2022

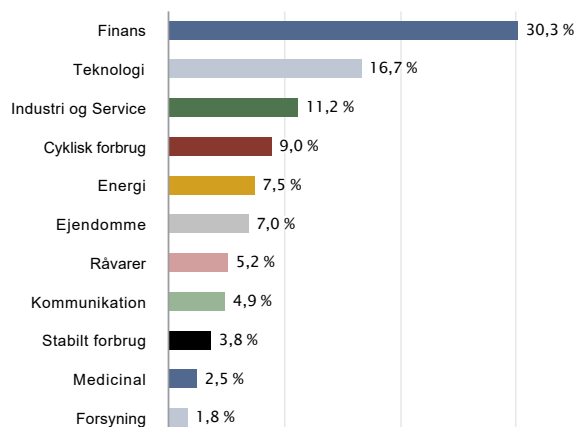
FAKTA

Afdeling	C WorldWide Indien KL A
Fondskode	DK0061534963
Afdelingens start	29. april 2021
Risikomærkning	Gul
Lagerbeskattes frie midler	Nej
Benchmark	MSCI Indien
Emissionstillæg	0,60 %
Indløsningsfradrag	0,60 %
Løbende omkostninger	1,71 %
ÅOP	2,23 %
Indirekte handelsomk.	0,014 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

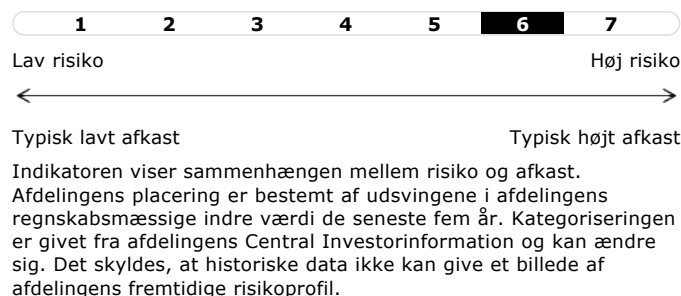
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	5,4	-	-	-	13,4	11,4
Benchmark (%)	8,0	-	-	-	17,4	14,7
Aktivt afkast (%)	-2,6	-	-	-	-4,0	-3,3

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Infosys Technologies	8,3
ICICI Bank	7,6
Reliance Industries	7,5
HDFC Bank	6,0
HDFC	3,7
Bharti Airtel	3,1
HCL Technologies	2,5
Tata Consultancy Services	2,2
Amber Enterprises India	2,2
UltraTech Cement	2,2

RISIKOINDIKATOR



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

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

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

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

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

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

Emerging markets-landene er karakteriseret ved høje vækstrater drevet af unge og voksende befolkninger, som aspirerer efter den vestlige levestandard. Det er denne udvikling, som du får del i ved at investere i afdeling

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

Emerging Markets KL. Afdelingen kan være et godt supplement til vores globale afdelinger, hvis du kan leve med en lidt højere risikoprofil.

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

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

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

Investeringsforeningen C WorldWide

Bemærkninger til afkast

Alle tal er baseret på historiske afkast. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Valutaen er DKK. Afkastet kan øges eller mindskes på grund af udsving i valutakurserne. Administrationshonorar og andre udgifter afholdt af fonden er inkluderet i tallene. Gebyrer afholdt af investor såsom depotomkostninger og transaktionsomkostninger er ikke inkluderet. For yderligere oplysninger henvises til prospektet og central investorinformation for de enkelte afdelinger, som kan findes på www.cww.dk under menu-punktet Information.

Risikomærkning af investeringsprodukter

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

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 14. juli 2022. Denne kvartalsorientering for 2. kvartal 2022 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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

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

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

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

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

Alle C WorldWides afdelinger bygger på de samme grundlæggende principper. Vi tror på aktiv porteføljeforvaltning, hvor vi håndplukker aktier for at skabe holdbare investeringsresultater. Vores holdning er helt enkelt, at nogle selskaber har en bedre forretningsmodel end andre, og vores kerneydelse er at udpege disse selskaber. Vores afdelinger må derfor forventes at have en afkastudvikling, som bliver ganske forskellig fra markedsudviklingen – naturligvis med det sigte at skabe en højere værditilvækst på langt sigt.

Fra tanke til handling

Det er nemt at blive investor i en eller flere af vores afdelinger og få del i C WorldWides erfaring og fokuserede investeringsmodel.

Alle vores afdelinger er børsnoterede og kan både købes og sælges via de fleste netbanker i Danmark. Du finder fondskoderne på cww.dk, hvor du også kan udfylde en investeringsordre, som du sender til din bankrådgiver.

Du har også mulighed for at investere via din pensionsordning – her bør du kontakte din pensionsrådgiver og få rådgivning om hvilken metode, der passer bedst til dig.

Vil du vide mere, så kontakt en af vores medarbejdere på 35 46 35 46.

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

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

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

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWWs forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

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