

AI til undsætning

AI vil give mulighed for store produktivetsgevinster. Vi ser god grund til begejstring men også en vis realisme i forhold til at AI kan løse alle udfordringer.

Kvalitetsaktier er bedst i urolige tider

Indonesien – En strukturel historie med et mindre politisk bump

Indhold

04



LEDER

Af Bo Knudsen og Tim Kristiansen

04

06



ARTIKLER

Forventninger: AI til undsætning

06

Kvalitetsaktier er bedst i urolige tider

11

Indonesien – En strukturel historie
men med et mindre (politisk) bump
af Aman S. Kalsi & Abhinav J. Rathee

21

26



KVARTALSSTATUS

Globale Aktier KL

26

Globale Aktier Etik KL

28

Stabile Aktier KL

30

Emerging Markets KL

32

Asien KL

34

Indien KL

36

38



OM C WORLDWIDE

Én grundfilosofi – seks afdelinger

38

Investeringsforeningen C WorldWide

40

Kære Investor

De positive aktiemarkeder fortsatte i 2. kvartal

Aktieinvestorerne så ud til at ignorere recessionsrisikoen med et markedsafkast i andet kvartal på 5,7 pct. Halvårsafkastet sluttede på 11,6 pct. målt ved MSCI verdensindeks. Fremgangen har dog været koncentreret om og drevet af de store teknologiselskaber og forhåbningerne til AI (kunstig intelligens) med applikationer såsom ChatGPT. Selvom centralbankerne er fortsat med at stramme, har investorerne kigget fremad i håbet om, at AI kan bringe produktivetsgevinster og nye forretningsmuligheder for virksomhederne. I første omgang har investorernes fokus været på teknologiselskaberne, hvor flere af de store selskaber i år er steget mere end 35 pct. I USA stod

10 selskaber således for hele 90 pct. af fremgangen i det amerikanske indeks S&P500.

Vores tematiske fokus på langsigtede vækst-selskaber, herunder de dominerende teknologiselskaber, betød, at afdelingernes resultater generelt var på linje med markedet trods den koncentrerede markedsfremgang, hvor mange selskaber steg mindre end markedsafkastet.

“Med Indiens klare reformkurs og dets enorme langsigtede potentiale, er Indien et af de mest interessante aktiemarkeder for en langsigtet investor.”



Afdeling Globale Aktier steg 5,2 pct. og har i 1. halvår givet et afkast på 11,3 pct. De stabile aktier, som faldt væsentligt mindre end markedsnedgangen sidste år, har haft det sværere i år, fordi de store IT-selskaber ikke falder under kategorien ”stabile aktier”. Afdeling Stabile Aktier faldt i andet kvartal 3,7 pct., men målt på udviklingen de sidste 18 måneder har afdelingen forsat givet et fornuftigt resultat. I denne periode er verdensindekset og indekset for de stabile aktier faldet ca. 3 pct., mens afdeling Stabile Aktier er faldet 1,3 pct. De indiske aktier fik et stort comeback i 2. kvartal med et afkast på 12 pct. Økonomien udvikler sig fortsat gunstigt, og de udenlandske investorer vendte tilbage efter en periode med frasal. Med Indiens klare reformkurs og dets enorme langsigtede potentiale, er Indien et af de mest interessante aktiemarkeder for en langsigtet investor.

Resultat 2. kvartal 2023

Afdeling	Afkast 2.kvt	Benchmark 2. kv	Afkast 06/2023	Benchmark 06/2023
Globale Aktier KL	5,2%	5,7%	11,3%	11,6%
Globale Aktier Akk. KL	4,9%	5,7%	10,7%	11,6%
Globale Aktier Etik KL	5,8%	5,7%	11,8%	11,6%
Stabile Aktier KL	-3,7%	1,7%	1,0%	1,7%
Asien KL	-2,7%	-1,7%	0,0%	0,9%
Emerging Markets KL	-1,0%	0,4%	0,9%	2,7%
Indien KL	12,0%	11,7%	6,2%	2,9%

Med udsigt til lavere eller faldende økonomisk vækst stiger risikoen for, at virksomhederne må nedjustere indtjeningsforventningerne. Indtil nu har mange virksomheder nydt godt af den høje inflation og hævet priserne og dermed indtjeningen. Fremadrettet bliver dette dog sværere, og kun de innovative virksomheder vil kunne fortsætte med at hæve priserne. De mange renteforhøjelser gør dog, at centralbankerne har fået genopfyldt deres ellers tomme værktøjskasse. De er dermed i dag bedre rustet, hvis en recession skulle ramme. For aktiemarkedet er det afgørende, hvor hurtigt centralbankerne vil reagere, hvis økonomierne svækkes. Lige nu tilsiger deres retorik en fortsat stram pengepolitik, men omvendt har aktieinvestorerne det med at tage forskud på glæderne.

Du kan læse mere om vores forventninger i artiklen "AI til undsætning", og i artiklen "Kvalitetsaktier er bedst i urolige tider" giver vi vores syn på en god strategi, når vækst bliver sværere at finde.

Endelig kan du læse mere om afdelingernes strategi og afkast i kvartalsorienteringen.

Rejsebrev fra Indonesien

Vores porteføljeforvaltere rejser hele tiden verden rundt for at finde nye investeringsindsigter og for at besøge nye og eksisterende virksomheder, som vi er investeret i. Denne gang har vi således et rejsebrev med indsigterne fra vores seneste besøg til Indonesien. Indonesien er et af de lande i udviklingsøkonomierne, som scorer højt med en aktiv reformagenda.

Præsident Jokowi har skabt betydelige fremskridt for at transformere økonomien mod mere værdiskabelse samt at tiltrække vigtige udenlandske investeringer. Du kan få eksponering til Indonesien gennem afdeling Emerging Market og afdeling Asien, men også gennem afdeling Globale Aktier, hvor en indonesisk bank har fundet vej gennem nøglehullet til at være en blandt de 30 mest interessante selskaber.

Med ønsket om en god sommer

Bo Knudsen Tim Kristiansen

AI til undsætning

På overfladen ser det ud til, at investorer verden over har ignoreret den udtalte recessionsrisiko med et positivt markedsafkast i 1. halvår på 11,6 pct. (MSCI verdensindeks i DKK).

Men graves der lidt dybere, kan det konstateres, at det gamle amerikanske industriindeks Dow Jones steg 4 pct. (USD), mens det teknologitunge indeks Nasdaq Composite steg 32 pct. (USD).

Denne markante forskel er drevet af lanceringen af ChatGPT i slutningen af 2022. Denne teknologi, der af mange sammenlignes med lanceringen af iPhone i 2007 har sat gang i spekulationer samt håb om fornyet vækst i en teknologisektor, der ellers oplevede et peak i Covid-perioden. Investorerne har særligt belønnet teknologigiganter som Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet (Google), Amazon og Meta (Facebook) samt bilproducenten Tesla, der alle er steget mere end 35 pct (USD). Denne ekstremt snævre markedsudvikling illustreres ved, at ti ledende aktier i S&P500 har stået for 90 pct. af markedsafkastet her i 2023 (kilde: Bernstein Research, opgjort 12. juni 2023).

“Vores analyse har været, at aktie-markedet er ved at være gennem det værste. Optimismen ser da også ud til at have vundet for nu med AI’s store løfter.”



Bo Knudsen

Adm. direktør og porteføljeforvalter
C WorldWide Asset Management



Som vi tidligere har beskrevet, er markedet i en helingsproces efter sårene fra den eksplosive stigning i inflationen efter Covid og centralbankernes kraftfulde og historiske respons. Kursfaldet i 2022 fik prisfastsættelsen på aktiemarkedet til at falde kraftigt, mens den samlede indtjening i virksomhederne fortsatte med at stige. Vores analyse de seneste par kvartaler har været, at aktiemarkedet er ved at være gennem det værste, da toppen på renteforhøjelserne synes i sigte.

Optimismen ser da også ud til at have vundet for nu, og AI's (kunstig intelligens) store løfter har drevet prisfastsættelsen op igen. Anvendelsen af AI vil give mulighed for store produktivetsgevinster på tværs af mange industrier, hvor analysehuset Goldman Sachs vurderer, at 300 millioner administrative jobs på tværs af landegrænserne kan automatiseres. Dagens dominerende teknologiselskaber er i en attraktiv position, idet de både har god adgang til værdifulde data og samtidig besidder de enorme ressourcer, der skal til for at frembringe de bedste AI-løsninger, der siden kan sælges som en integreret del af produkter, der i forvejen er kendt og brugt blandt virksomheder og private forbrugere. Vi ser dog også gode muligheder for de traditionelle industriselskaber, der kan bygge kunstig intelligens ind i produkter og forbedre industriprocesser. Mulighederne rækker dermed også ind i at fremme en mere intelligent og digital

“Vi ser god grund til begejstring men også en vis realisme i forhold til, at AI kan løse alle globale udfordringer.”

infrastruktur i rejsen mod en mere bæredygtig energiinfrastruktur. Ligeledes er der brug for digitale løsninger i en verden, hvor de globale forsyningskæder er i opbrud.

Som ved ethvert teknologisk gennembrud er der en begejstringsfase, og det er der, vi er lige nu. Vi ser god grund til begejstring men også en vis realisme i forhold til at forvente, at AI kan løse alle globale udfordringer. Vi følger denne udvikling nøje, og vi er særligt interesseret i at analysere, hvorvidt drømmene bliver til virkelighed i forhold til konkrete produktforbedringer i de enkelte selskabers udbud af varer og services.

Snæver markedsfremgang er ikke nødvendigvis et faresignal

En aktiemarkedsopgang drevet af få aktier kan skabe frygt for holdbarheden af opgangen. F.eks. oplevede vi under IT-boblen omkring årtusindeskiftet, at markedet efter de eksplosive stigninger i IT-aktierne faldt kraftigt og i en længere periode var negativ.

En analyse fra analysehuset Bernstein Research viser dog, at en snæver markedsfremgang ikke nødvendigvis er et faresignal. I slutningen af 1990'erne steg prisfastsættelsen på de ledende selskaber voldsomt, men dette har ikke været tilfældet denne gang. Prisfastsættelsen for de ledende aktier (de ti selskaber, som har drevet fremgangen i år) er steget fra p/e 21x i starten af året til 32x, hvor Microsoft eksempelvis handler på p/e ca. 30x. Selv om det er høje niveauer, er det langt fra værdiansættelsen under IT-boblen efter år 2000. Bernsteins analyse, som går tilbage til 1980, viser, at der generelt set ikke kommer negative aktiemarkeder efter en opgang drevet af få aktier. Det efterfølgende



afkast er kun marginalt lavere end normalt. Der er naturligt nok en lidt større effekt på de ledende aktier, som over de efterfølgende 6-12 måneder stiger lidt mindre end markedet. De tager sig så at sige en puster. Som altid er det centrale for os at vurdere det strategiske potentiale for selskaberne på længere sigt. Her kommer AI til at spille en væsentlig rolle de kommende år.

Risiko for nedjustering af indtjeningsestimer

Den hårde stramning af pengepolitikken gjorde stor skade i 2022. Fremadrettet vil selskabernes fundamentale udvikling i højere grad styre kursudviklingen. I øjeblikket er investorerne euforiske omkring AI for udvalgte selskaber. En optimisme vi et langt stykke hen ad vejen deler.

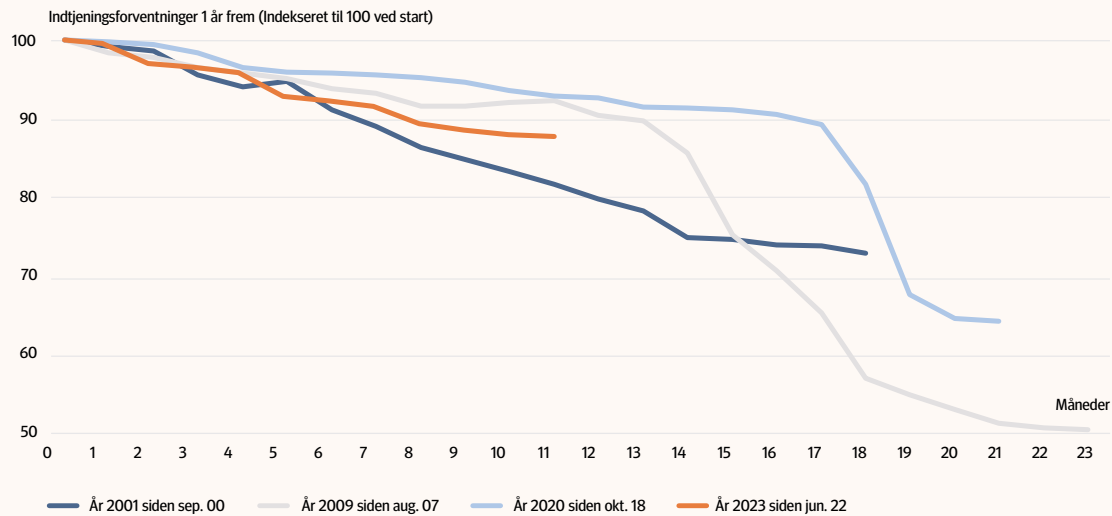
Usikkerhedsmomentet, som kan skabe udsving på aktiemarkedet, er reaktionen fra en mulig og en

sandsynlig recession. En recession, der ikke p.t. er synlig i væksttallene, men fra historien ved vi, at effekten af de pengepolitiske stramninger og særligt effekten af den aktuelle omvendte rentekurve viser sig med en forsinkelse på op til 18 måneder. Sidste kvartal beskrev vi, at jobmarkedet reagerede med en forsinkelse på omkring 18 måneder under finanskrisen. En nylig analyse fra J.P. Morgan viser, at den amerikanske forbruger siden medio 2021 har tæret på den ekstraordinære opsparing fra perioden under Covid svarende til et beløb på ca. USD 1.600 mia. Til sammenligning er det årlige privatforbrug i USA ca. USD 18.000 mia. Denne nedsparring har således haft en markant forbrugseffekt, men ifølge analysen kan de privates opsparing fra Covid-perioden nu være opbrugt, hvorfor der er udsigt til stigende privat opsparing og mindre forbrug.

Med lavere eller negativ økonomisk vækst følger risikoen for nedjusteringer i virksomhedernes indtjening. Figur 1 på næste side viser, hvor meget indtjeningsestimerne er faldet under tidligere recessioner, og som det fremgår, er der risiko for yderligere nedjusteringer, hvis vi får en recession. Indtjeningen i virksomhederne har udviklet sig positivt trods den stigende inflation, da de har været i stand til at hæve priserne mere end omkostnings-

“Fremadrettet vil selskabernes fundamentale udvikling i højere grad styre kursudviklingen.”

Figur 1

Nedjustering af S&P500 indtjeningsestimater under tidligere recessioner

Kilde: Jefferies, marts 2023

“Fra et markedsperspektiv er effekten af indtjeningsnedjusteringer naturligvis negativ, men på den anden side har centralbankerne med de mange renteforhøjelser fået genopfyldt værktøjskassen til at kunne stimulere økonomierne.”

inflationen. En analyse fra det amerikanske statistikkontor BEA viser således, at de amerikanske virksomheders marginer og indtjening pr. enhed er på det højeste niveau nogensinde. Fremadrettet bliver det dog væsentligt sværere for alle selskaber at opretholde de høje priser. Det vil kun være selskaber med en stærk markedsposition, differentierede produkter og selskaber med en høj innovationstakt, som vil kunne fortsætte med at hæve priserne. Et eksempel herpå er Procter & Gamble (Ariel, Gillette, Braun med flere), som har sat produktinnovation i højsædet for derigennem at kunne løfte priser og marginer.

Centralbankerne har fået fyldt værktøjskassen

Fra et markedsperspektiv er effekten af indtjeningsnedjusteringer naturligvis negativ, men

på den anden side har centralbankerne med de mange renteforhøjelser fået genopfyldt værktøjskassen til at kunne stimulere økonomierne. Dette er lidt paradoksalt, hvor mange for mindre end to år siden diskuterede, at centralbankerne i lyset af de markant negative renter ville stå med tomme værktøjskasser til at håndtere en ny recession. Det afgørende spørgsmål for aktieinvestorerne bliver derfor, hvor hurtigt centralbankerne vil vende rundt, i takt med at økonomierne svækkes. Deres retorik tilsiger, at de vil holde renterne høje i længere tid for at sikre en solid forandring af lave inflationsforventninger. Omvendt plejer aktieinvestorerne at kigge fremad og tage glæderne på forskud.

LEARN
BY



markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring · markedsføring



VILD MED AKTIER

COMPUTERCHIPS FÅR SAMFUNDETS HJUL TIL AT DREJE

I vores podcast, **Vild med aktier – episode #30**, kan du høre Morten Springborg fortælle om de meget vigtige computerchips, som gør vores dagligdag intelligent. Og du kan høre, hvordan du udnytter dette potentiale.

Morten Springborg er temaspecialist i C WorldWide, og din vært er Sarah Ophelia Møss. Podcasten, Vild med aktier, kan findes på alle podcast-apps.

Dette er markedsføring. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Se prospekt og CI på CWW.dk.



**Lyt til C WorldWides podcast
Vild med aktier**



Kvalitetsaktier er bedst i urolige tider

Af C WorldWide Asset Management

Historien viser, at når den økonomiske vækst aftager, retter fokus sig mod kvalitetsselskaberne. Selv en recession når en afslutning, og så er det godt at være i en position, der har et længere sigte.

Udsigterne for verdensøkonomien i 2023 har lige fra begyndelsen af året været præget af mange strømninger, hvor modvind for både den amerikanske og store dele af den globale økonomi kan ende med en recession. Blandt de negative indikatorer og risici er blandt andet:

- Følgerne af den eskalerende inflation
- Renterne stiger mere end forventet
- Ruslands krig mod Ukraine

Budskabet i det tidlige forår 2023 efter rentemøderne i både den amerikanske og den europæiske centralbank er, at centralbankernes højeste prioritet stadig er at bekæmpe inflationen. Og det våben, der bliver taget i brug, er højere renter. Spørgsmålet er så, hvordan investorerne på bedst mulig vis kan navigere i en periode med makroøkonomisk, geopolitisk og monetær turbulens.

*“Tiden arbejder til fordel for kvalitetsselskaber,
hvor indtjeningen stiger, mens det modsatte gør sig gældende
for selskaber af lavere kvalitet.”*

Kvalitet vil vise sit værd

Indtjeningsvæksten er den vigtigste langsigtede drivkraft for aktiekurserne, og vores investeringsfilosofi er at finde selskaber, der kan skabe konstant vækst i indtjeningen i mange år. Vi er aktive forvaltere og investerer i udvalgte selskaber med bæredygtige og ansvarlige forretningsmodeller – selskaber, der bliver bedre over tid. Vi kalder det værdien af compounding. Ligesom en snebold, der vokser sig større, når den ruller ned ad bakken. Tiden arbejder til fordel for kvalitetsselskaber, hvor indtjeningen stiger, mens det modsatte gør sig gældende for selskaber af lavere kvalitet – læs evt. mere her; [Værdien af Compounding](#).

I et scenarie med svagere global økonomisk vækst samt stigende recessionsrisici er vi overbeviste om, at det rigtige fokus er at lede efter sådanne kvalitetsselskaber. Det er vigtigt at være konsekvent og fokusere på en længere tidshorisont, når man investerer. Vores erfaring og historien har vist, at kvalitetsselskaber i mange situationer er i stand til at øge deres indtjening, selv om den generelle markedsvækst taber pusten og bliver lavere.

Et slot med en stor, bred voldgrav

Den amerikanske investeringslegende Warren Buffet sagde engang, at det at købe en virksomhed er som at købe et slot omgivet af en voldgrav – og han vil foretrække en dyb og bred voldgrav for at beskytte sig mod alle konkurrenterne. Som han sagde: Et stort slot og en stor voldgrav med piratfisk og krokodiller. Kvalitetsselskaber er ofte kendetegnet ved at have netop sådan en voldgrav.

Når en recession rammer, befinder kvalitetsselskaber sig ofte i en gunstig position, hvor de kan beskytte sig selv med adgangsbarrierer og udmanøvrere deres knap så modstandsdygtige konkurrenter og derved vinde markedsandele. De har også mulighed for at opkøbe svagere konkurrenter, der ikke er lige så modstandsdygtige til at klare sig gennem modgang. Kvalitetsselskaber kan desuden optage billigere



lån end andre selskaber og kan i sidste ende opnå en bedre bundlinje end selskaber af lavere kvalitet.

Sådan genkender investorer kvalitet

Lidt forenklet dækker kvalitetsaktier over selskaber med:

- En stabil forretningsmodel
 - en stærk ledelse med et disciplineret fokus på god virksomhedsledelse
- Lav gæld
- Høj rentabilitet
- Stabil indtjeningsudvikling
- Høj egenkapitalforrentning

Kvalitetsselskaber er ofte også i besiddelse af pricing power, hvilket betyder, at selskabet kan hæve prisen på deres produkter eller lægge eventuelle ekstraomkostninger over

på kunderne, uden at produkterne bliver så dyre, at forbrugerne vælger nogle andre. Pricing power er helt central i perioder med høj inflation, fordi det bliver en fordel at kunne sende regningen for dyrere råvarer videre til kunden.

For at mindske risikoen

Mange investorer vil måske være tilbøjelige til at sige, at det at tænke langsigtet og udelukkende fokusere på kvalitetsselskaber er en for defensiv og kedelig tilgang til investering. Stabilitet og tålmodighed vurderes simpelthen ikke som spændende nok. En del investorer vil finde det mere attraktivt at jage kortsigtede fortjenester, følge flokken og markedsmomentum – eller at gå efter populære aktier, der frister med en spændende historiefortælling frem for dokumenteret vækst.

Vi mener, at tålmodighed er en dyd – også når det gælder succesfulde investeringer. Efter vores mening er det fortsat den bedste tilgang at bruge en traditionel risiko-/afkastramme. Det er en pointe i sig selv at undgå ekstreme scenarier. Succesfulde investorer kan balancere investeringsafkast og investeringsrisiko. At lede efter kvalitet er at koncentrere sig om reelle fundamentale faktorer. Som vi plejer at sige, er succesfuld investering ikke et sprint – det er mere som et maraton.



Grønne drømme og røde alarmer

Det er naturligvis spændende og fristende at hoppe med på toget af mulige aktuelle vindere, hvilket ofte er populært blandt nogle investorer. Den grønne omstilling er et godt eksempel. I de seneste år er der dukket mange nyere selskaber op på markedet med produkter eller tjenester inden for denne populære trend. Nogle er fløjet op som raketter på børserne. Men mange er faldet ned på jorden igen.

Årsagerne er enkle: Det er ofte svært for mange af selskaberne inden for den grønne omstilling at tjene penge og vokse kontinuerligt i mange år fremover. Det skyldes usikre forretningsmodeller, et stærkt konkurrencepræget landskab og et marked, der i høj grad er påvirket af regeringers politik og diverse reguleringer. Mange nystartede selskaber er nødt til at rejse mange penge uden en dokumenteret evne til at vokse og give et positivt afkast i fremtiden. Og selv kendte selskaber, der er rettet mod grøn omstilling og har været på markedet i mange år, har haft store problemer med deres rentabilitet.

Når det er sagt, er den grønne omstilling helt nødvendig. Vindmøller, solcellesystemer, Power-to-X (PtX), brintteknologi og enhver form for udvikling af alternativ energi til at bekæmpe klimaforandringerne er en enorm tendens de næste årtier. Og der er behov for enorme investeringer. Men hvor der konkret skal investeres, kan det være uhyre vanskeligt for investorerne at gennemskue.

To eksempler på kvalitet

Vi kan sammenligne vores portefølje af selskaber med et fodboldhold. Vi er også nødt til at være fokuserede og være sikre på vores holdopstilling. I vores tilfælde



har vi valgt højst at have 30 spillere på banen. Det er vores 30 kvalitetsaktier. På udskiftningsbænken har vi en række potentielle muligheder. Ved hjælp af en identisk beslutningsproces med "én ind og én ud" er vores mål hele tiden at optimere opstillingen på banen for at opnå de bedste resultater. De ti største selskaber i vores globale aktieportefølje pr. 30.06.2023 er:

- HDFC Bank
- Novo Nordisk
- Microsoft
- Visa
- Thermo Fisher Scientific
- Amazon.com
- ASML
- Alphabet
- Nestlé
- Siemens

Lad os kigge lidt nærmere på to af dem – Visa og Novo Nordisk.

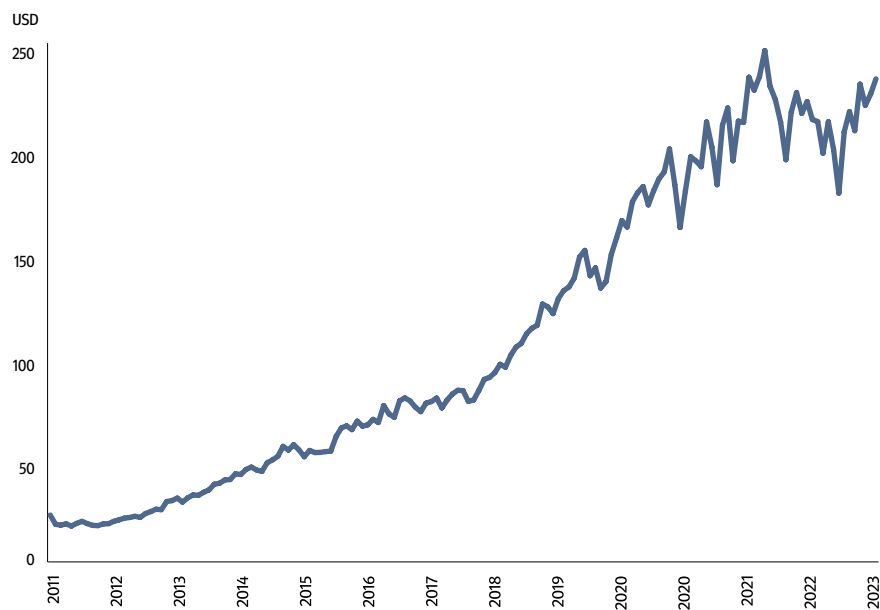
Visa

De fleste af os har vel et enkelt eller måske endda flere kreditkort i lommen og ved, at Visa er en international udbyder af en lang række kreditkort. Hovedkvarteret ligger i Californien og markedsværdien pr. 31.12.2022 var 3.085 mia. DKK. Resultaterne de seneste mange år fortæller en interessant historie.

Kig på kurven. Den er gået stille og roligt opad. Efter at have analyseret Visa over en periode investerede vi i selskabet i 2011, hvor P/E var 18. P/E fortæller, hvor meget der betales for en krone i indtjening efter skat. Jo højere P/E-forholdet er, jo dyrere er aktien. Med andre ord: Vi betalte 18 gange indtjeningen for året 2012.

Figur 1

Kursudvikling Visa



Kilde: Bloomberg, maj 2023

Nogle kortsigtede investorer og såkaldte "value"-investorer, som kan lide teorien om at købe undervurderede selskaber med lav P/E, vil måske mene, at prisen var for høj. Men Visa er siden vokset med ca. 20 pct. om året, og investorer skal i dag (pr. 30.06.2023) betale ca. 25 gange næste års indtjening.

Vi mener derfor, at det er vigtigere at se på forretningsmodellens holdbarhed i stedet for alene at se på den faktiske værdiansættelse af aktien. Visa er et godt eksempel, og investeringen har været lønsom. En af grundene er den globale tendens til at gå fra fysiske penge til digitale penge – fra kontantbetalinger til kortbetalinger – hvilket gavner Visas forretning.

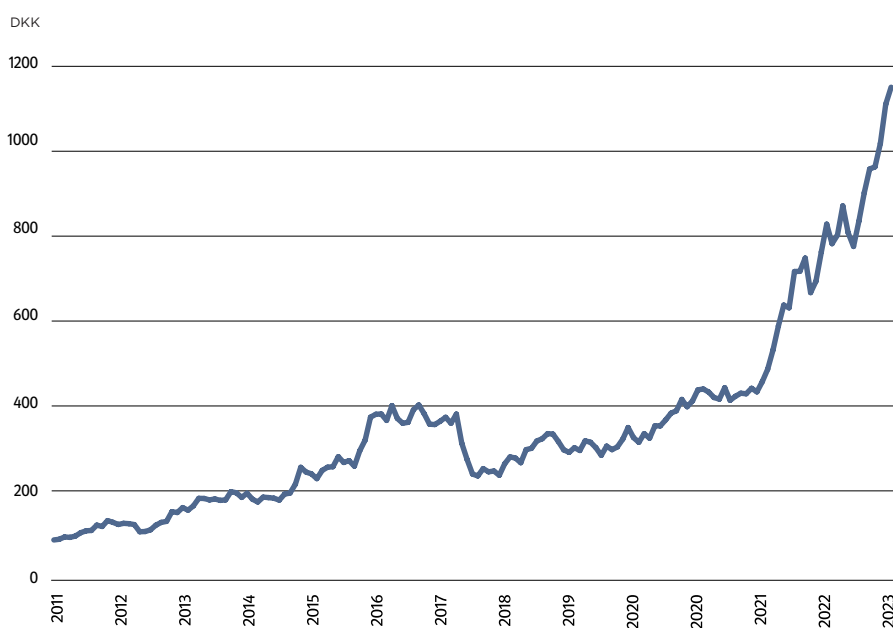
Novo Nordisk

Novo Nordisk er Danmarks største selskab baseret på markedsværdi og en af de største medicinalvirksomheder i verden. Virksomheden fremstiller insulin samt en lang række andre farmaceutiske produkter, herunder lægemidler til bekæmpelse af overvægt. Markedsværdien pr. 31.12.2022 var 2.110 mia. DKK. Lad os tage et kig på udviklingen.

Vi købte Novo Nordisk for første gang i 2011. Dengang lå P/E på 18. Her 12 år senere (30.06.2023) handler Novos P/E på 28 gange næste års indtjening. Der har dog været et par bump på vejen. I 2016 oplevede Novo Nordisk prispres på det amerikanske marked, og aktien kom derfor også under pres. Men selskabet overvandt problemerne, og siden da har aktien klaret sig fint. Der er der flere grunde til. Selskabet er dominerende inden for diabetes og har nu fået kæmpe succes med det nye produkt Wegovy til bekæmpelse

Figur 2

Kursudvikling Novo Nordisk



Kilde: Bloomberg, maj 2023

af overvægt. Selv i 2022, hvor mange aktier har haft det svært, præsterede Novo en kursstigning på ca. 20 pct. Et stort slot med en stor og bred voldgrav, om man vil.

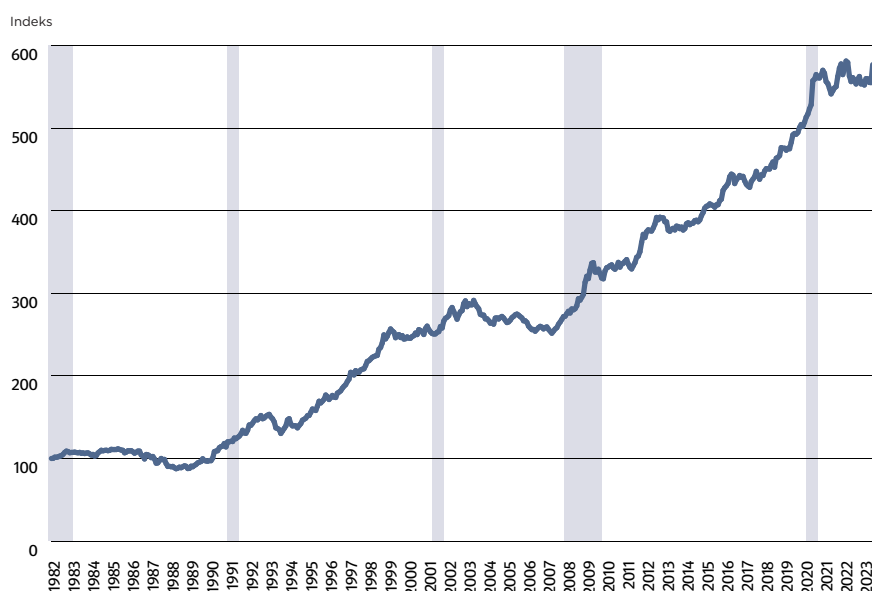
*“Succesfuld investering er ikke et sprint –
men mere som et maraton.”*

Kvalitet – den bedste måde at styre igennem recessioner

Vi ser formentlig ind i en periode med svagere vækst og måske ligefrem en recession. Dette vil formentlig snart få de lange renter til at stabiliseres for i sidste ende at falde i takt med, at inflationen aftager. Desuden er den globale gæld så høj, at verden ikke har råd til høje renter på lang sigt.

Historien viser, at kvalitetsselskaber i et recessionsscenario typisk klarer sig bedre end andre dele af markedet. De grå områder på figuren nedenfor viser perioder, hvor økonomien befinder sig i en recession, og som det fremgår, har kvalitetsselskaberne klaret sig bedre i disse perioder. Grafen viser også, at kvalitetsvirksomhederne havde det svært i 2022. Det er fordi, de stigende renter pressede værdiansættelsen af

Figur 3
Kvalitetsaktiers afkast ved recessioner



Kilde: Bloomberg, marts 2023

kvalitetsvirksomhederne, da de typisk er aktiver med lang løbetid. Stigende renter rammer selskaber med holdbar langsigtet indtjeningsvækst, da den tilbagediskonterede værdi af den fremtidige indtjening falder. Men som nævnt forventer vi ikke, at de lange renter vil fortsætte med at stige, og derfor vil kvalitetsselskaberne formentligt genvinde investorernes fokus, og kursviklingen vil igen blive styret af den underliggende udvikling i virksomhederne. Selv en recession driver over – og så er det godt at være i en position, der har et længere tidsperspektiv.

“Historien viser, at kvalitetsselskaber i et recessionsscenarie typisk klarer sig bedre end andre dele af markedet.”

Vores filosofi og tilgang til markedet er, at tiden i markedet er vigtigere end timingen af markedet. Derfor: Find kvalitet – vær tålmodig – og bevar kikkerten med fokus på det lange sigte.



C WorldWide Update Status på aktiemarkedet lige nu



C WorldWide Update er et digitalt initiativ,
hvor du med en kort video får en status på aktiemarkedet.

Se videoen

Se eller gense C WorldWide Update videoer på cww.dk



Indonesien

En strukturel historie med et mindre politisk bump

Af Porteføljeforvaltere

Aman S. Kalsi og Abhinav J. Rathee

C WorldWide Asset Management

Indtryk fra Indonesien

- Vores nylige besøg i Indonesien efterlod os positivt overrasket over den bemærkelsesværdige økonomiske udvikling, der finder sted i landet.
- Fortsatte strukturelle reformer og gunstig demografi gør Indonesien til et attraktivt langsigtet investeringsmål.
- Selvom globale rentestigninger skaber visse usikkerheder, har Indonesien formået at holde inflationen under kontrol.
- Indonesiens store befolkning på 300 millioner, hvoraf en betydelig del er i arbejdsstyrken, udgør et lovende marked for virksomheder i fremtiden.

Indonesiens “kylling- og abeøkonomi” har forvandlet sig til en svævende ørn, der aspirerer til at være førende i kapløbet om at producere elbiler og tiltrækker nu rekordstore udenlandske investeringer.

Præsident Jokowi's økonomiske reformer har forløst Indonesiens potentiale, og landet oplever nu strukturel vækst kombineret med ung befolkning.

“Kylling- og abeøkonomi”. Sådan beskrev en højtstående indonesisk regeringseksportør Indonesiens økonomiske model på en nyligt afsluttet investorkonference i Bangkok, før præsident Joko Widodo (også kaldet Jokowi) kom til magten. Kyllingen bruger sit næb til at grave kornet op af jorden, mens aben blot plukker den ønskede frugt. Indonesien blev opfattet som et land, der i høj grad udgravede sine naturressourcer uden nogen form for øget merværdi. Landet har både været rigeligt velsignet med store mængder af reserver af hårde råvarer, mens det tropiske vejr har gjort det til en stor eksportør af forskellige bløde råvarer. Historisk set har dette imidlertid ikke ført til nogen større udvikling eller vækst i mere værdiskabende industrier højere oppe i værdikæden. Et af Jokowi-regeringens vigtigste fokusområder har været at ændre denne udvikling.

Indonesien er i besiddelse af store nikkelreserver og andre vigtige grundmetaller og har besluttet at ville være førende i kapløbet om at producere elbiler ved at etablere et omfattende økosystem til produktion af køretøjer. Som et første tegn på succes har to bilproducenter, nemlig Hyundai og Wuling Motors, allerede etableret deres elbilproduktion i landet (Vi havde lejlighed til at besøge førstnævnte under vores seneste besøg). I 2022 modtog Indonesien i omegnen af 43 mia. USD i udenlandske investeringer, en stigning på 44 pct. siden 2021, hvor metal-, maskin- og udstyrsindustrien tegner sig for næsten halvdelen af de udenlandske investeringer. Der bliver opført smelteværker tre steder, og der udvikles vandkraftværker. Selv om noget af dette kan forurene, har Indonesien et mål om at være CO₂-neutrale i 2060. Dette betyder strenge miljø- og energimål for disse projekter.

Med støtte fra forskellige økonomiske reformer under præsident Jokowi har Indonesien været en af verdens hurtigst voksende økonomier og har oplevet den hurtigste vækst i ASEAN-regionen de seneste par år. Som det fjerde mest folkerige land med en gennemsnitsalder på omkring 30 år vil landet nyde godt af en gunstig demografisk udvikling indtil midten af næste årti. Det vil understøtte væksten.

Widodo-økonomien

Præsident Jokowi anses for at være den mest populære leder, landet har set, fordi han har sat store ambitiøse planer i værk for landets vækst på trods af, at mange kritikere i begyndelsen tvivlede på resultaterne. Disse blev almindeligt kendt som “Widodo-økonomien”. Inden for de første 100 dage af hans første embedsperiode, der begyndte i 2014, lykkedes det Jokowi-regeringen at reformere brændstofsubsidierne og det sociale bistandsprogram og at lempe investeringslicenserne uden at belaste dem med nye restriktive regler. Derudover er der sket en konsolidering af ministerier for at fjerne uproduktive afdelinger i regeringen.



Udviklingen af infrastrukturen har været en af Jokowi-regeringens største fremstød. Med et investeringsprogram på over 300 mia. USD var det et ambitiøst mål. Nogle af projekterne er afsluttet, mens flere andre fortsat er under udvikling. Blandt de skelsættende projekter har været højhastighedsbanen mellem Jakarta og Bandung og etableringen af den nye nationale hovedstad Nusantara. Disse synlige fremskridt har understøttet præsident Jokowi's stigende popularitet, som i øjeblikket ligger på 76 (en stigning på 13 procentpoint siden september 2022).

**Udbygning af infrastruktur er
højt prioriteret med konkrete
projekter for over**

300 mia. USD

Tre heste i løbet bliver sandsynligvis til to

Selv om indoneserne er glade for præsident Jokowi, er det ifølge landets forfatning ikke muligt for ham at stille op til en tredje periode. Ved det kommende valg i 2024 vil der sandsynligvis være tre kandidater til præsidentposten – nemlig Ganjar Pranowo, Anies Baswedan og Prabowo Subianto.

Ganjar, der i øjeblikket er guvernør i Centraljava, anses for at være den tætteste afløser for præsident Jokowi i betragtning af hans resultater som en dygtig administrator under hans guvernørembede. Ligesom Jokowi anses han

Markederne vil sandsynligvis foretrække valgsejr til Ganjar, da han politisk ligger tæt op ad Jokowi's reform dagsorden, og dermed vil han kunne sikre kontinuitet.

Anies, støttet af religiøse partier, udgør Ganjars vigtigste udfordrer, men hans involvering i et kontroversielt projekt vækker skepsis blandt investorer og erhvervslivet

også for at være en sekulær moderat og får derfor ikke støtte fra de religiøse partier. I et land med over 17.000 øer spiller den største ø Java en central rolle i indonesisk politik, da den tegner sig for over halvdelen af landets befolkning. Derfor er Ganjars javanesiske identitet en vigtig fordel. Markederne vil sandsynligvis foretrække en sejr til Ganjar, da det kan indebære en fortsættelse af Jokowi's eksisterende reformistiske dagsorden.

Anies, der er tidligere guvernør i Jakarta, er sandsynligvis den største udfordrer til Ganjar med støtte fra de religiøse partier. I tiden op til valget er der risiko for, at konflikterne mellem islamister og pluralistiske grupper vil blusse op. I sin tid som guvernør i Jakarta blev Anies indblandet i en kontrovers om et vigtigt indvindingsprojekt i Nordjakarta, hvilket førte til, at projektet blev stoppet. Derfor vil markederne og erhvervslivet måske se på hans udnævnelse med større skepsis.

Prabowo, der er forsvarsminister og tidligere militærgeneral, er den sandsynlige tredje kandidat, hvis det skulle ende med en trekamp. Vores møder med nogle af de førende politiske eksperter tyder på, at Prabowo på grund af sine helbredsproblemer og et valgprogram meget lig Ganjars kan blive nødt til at trække sig. Eksperter fortæller os dog også, at en trekamp vil hjælpe Ganjar med at sikre sig en sejr, mens en tokamp kan hjælpe Anies, da han vil sikre sig de marginale Prabowo-tilhængere.



Mudret politik men klare økonomiske prioriteter

Vi tror, at der er god sandsynlighed for, at den nuværende progressive økonomiske dagsorden fortsætter uanset valgresultatet, selv om indonesisk politik lige nu kan virke mudret. Hvis man ser bort fra valgetorikken, mener eksperterne, at der er større overensstemmelse om den vækstorienterede økonomiske dagsorden blandt de tre største kandidater. Det er usandsynligt, at en sejr til Anies vil afspore den økonomiske dagsorden, som præsident Jokowi har sat, mens en sejr til Ganjar sandsynligvis vil føre den endnu videre.

Økonomiske fremtidsudsigter

Indonesiens langsigtede vækstudsigter er understøttet af strukturreformerne og en gunstig demografisk profil.

Indonesien er et af de største lande i verden med en befolkning på 300 mio. mennesker, hvoraf ca. halvdelen er i arbejdsstyrken. Blot 20 mio. arbejder i den formelle sektor, hvilket har ført til en stor uformel økonomi med over 60 mio. ultrasmå virksomheder, der tegner sig for 60 pct. af landets BNP. Dette har resulteret i en lav udbredelse af finansielle tjenester, og regeringen har planer om at øge udbredelsen fra 76 pct. til 90 pct. gennem forskellige industrielle og politiske initiativer. De stigende globale renter skaber dog usikkerhed, selv om Indonesien har formået at holde inflationen pænt under kontrol. De seneste tendenser tyder på, at inflationen har nået sit højdepunkt, og runden med renteforhøjelser i landet er ved at være slut. Derudover har Indonesien haft held med at reducere risikoen for finansielle overraskelser udefra ved at mindske sin afhængighed af udlandslån.

En stabil økonomi har øget forbrugertilliden og resulteret i en bredt funderet forbrugsvækst. På vores møder blev det også fremhævet, at dette har betydet en nylig fremgang i efterspørgslen på ejendomme og biler. Investeringerne vil dog muligvis først komme rigtig i gang igen, når valgkampen er overstået til næste år.

Fra et langsigtet perspektiv har Indonesien en gunstig position i en stadig mere multipolær verden og vil sandsynligvis nyde godt af investeringer fra både lande/selskaber, der ønsker at afhængigheden af Kina, samt kinesiske selskaber der søger at udvide deres geografiske fodaftryk. Også i sikkerhedsmæssig henseende er regionen fortsat overvejende stabil og vigtig for den globale handel.

Vi ser således, at Indonesien fortsat vil være det hurtigst voksende land, ikke blot i regionen, men også blandt de største globale økonomier på over 1 billion USD.

Indonesien har en befolkning på 300 mio. mennesker. Dog arbejder kun 20 millioner i den formelle sektor. Der er således en stor uformel sektor med over 60 millioner ultrasmå virksomheder, der bidrager til landets BNP med

60 pct.

Vi forventer, at Indonesien vil være en af de hurtigst voksende økonomier i de kommende år, både i regionen, men også globalt blandt de største økonomier på over

1 billion USD



Globale Aktier

Du kan investere i Globale Aktier

Udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Udl.
DK0010157965

Globale Aktier Akk.
DK0060655702

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Investorerne optimisme var fokuseret på USA med stærkere amerikanske økonomiske nøgletal end ventet. Det amerikanske arbejdsmarked er fortsat robust, hvilket understøtter et fortsat højt forbrug. Dertil er inflationspresset aftagende, hvilket fik den amerikanske centralbank til at holde renten uændret for første gang siden marts sidste år. Årets opgang på det globale aktiemarked har været drevet af få store aktier særligt inden for halvledere og softwarevirksomheder, der nyder godt af boomet inden for kunstig intelligens.

For 2. kvartal blev afkastet på 5,2 pct, mens MSCI AC verdensindekset steg 5,7 pct. De tre bedste investeringer var Microsoft, Amazon og Adobe. Syv af de ti bedste bidragsydere har eksponering til udviklingen inden for AI-applikationer (kunstig intelligens). Microsoft har, udover sin AI-understøttede søgemaskine, store muligheder for at forbedre sine programmer såsom Excel og PowerPoint med generative AI-assisterter og burde kunne hæve priserne i takt med, at produktiviteten ved brug af produkterne stiger. Amazon vil desuden via Amazon Web Services opleve vækst fra stigende brug af AI-tjenester. Endelig steg Adobe i lyset af deres nye Firefly AI-funktionalitet.

De tre dårligste investeringer var Thermo Fisher Scientific, NextEra og American Tower. Thermo Fisher Scientific gentog sine langsigtede mål om 7-9 pct. salgsvækst og indtjeningsvækst omkring 15 pct. Omvendt har flere af konkurrenterne nedjusteret indtjeningsforventningerne, da deres kunder, biofarma-selskaberne sidste år nedlukkede forskningsprogrammer og afskedigede personale. American Tower har været under pres pga. selskabets høje gæld, der er blevet dyrere at servicere i takt med de stigende renter samt T-Mobiles lukning af Sprint-netværket.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Aon**, som er en af de største globale forsikringsmæglere. Aon har fokus på forsikring, pension og sundhed. Aon formidler forsikringer på 125 mia. USD årligt. Selskabet leverer aktuar-, investerings- og pakked løsninger til at skræddersy pensionsprogrammer til kunderne. De samlede pensionsaktiver under forvaltning er mere end 3,5 billioner USD. Inden for sundhed tilbyder Aon rådgivning og indkøbsløsninger for at hjælpe kunder med at mindske risikoen for stigende sundhedsmkostninger og samtidig forbedre medarbejdernes sundhed og velvære. Aon tilbyder også løsninger inden for områder som cybersikkerhed, intellektuel ejendomsret og andre nicheområder. Aons stærke position gør det muligt at investere i ny teknologi, som mindre aktører ikke kan matche, og derved skabe en forbedret konkurrenceposition. Vi øgede ligeledes vægten i Assa Abloy, mens vi solgte en mindre del af investeringerne i Novo Nordisk og Sony.

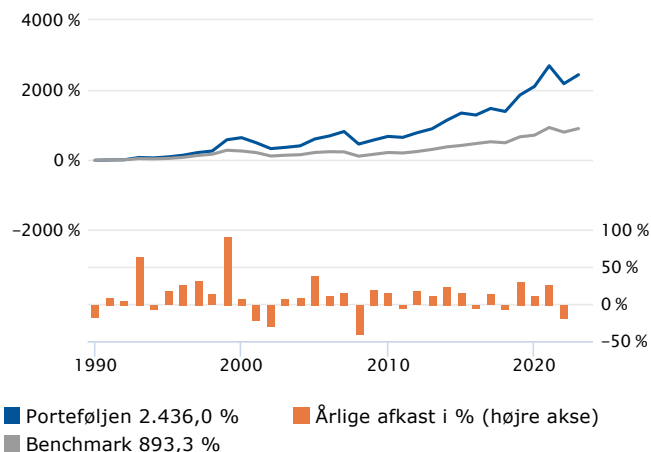
C WorldWide Globale Aktier

PR. 30. JUNI 2023

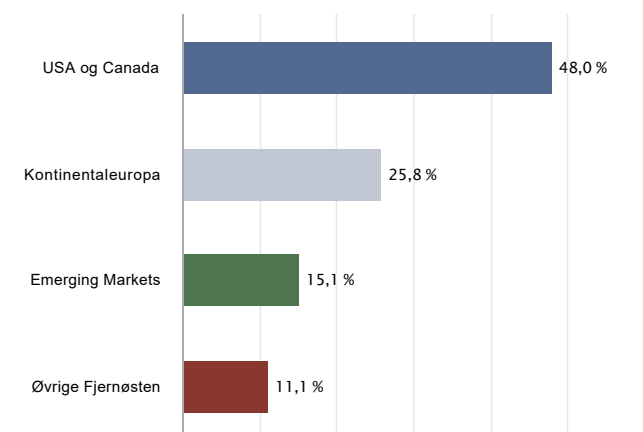
FAKTA

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	1,65 %
Indirekte handelsomk.	0,002 %
Forvalterteam	Bo Knudsen, Bengt Seger, Mattias Kolm, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

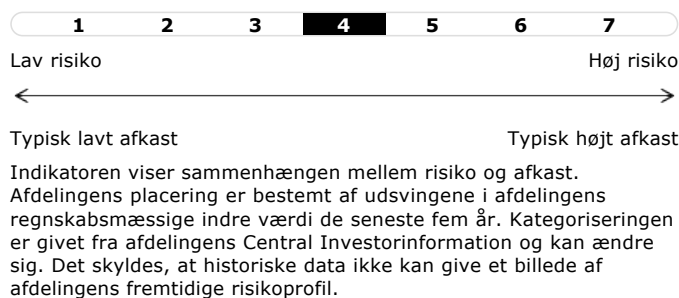
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	11,9	29,9	58,1	172,4	2.436,0	10,3
Benchmark (%)	11,8	40,6	57,9	175,3	893,3	7,2
Aktivt afkast (%)	0,1	-10,7	0,3	-2,9	1.542,7	3,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,7	14,9	13,1	15,4
Std. afv. benchmark (%)	13,9	15,8	13,1	15,0
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC	6,7
Novo Nordisk	6,5
Microsoft	5,9
Visa	5,3
Thermo Fisher Scientific	5,1
Amazon.com	4,0
ASML	3,7
Alphabet	3,6
Nestle	3,6
Siemens	3,5

RISIKOINDIKATOR



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



Globale Aktier Etik

Du kan investere i Globale Aktier

Etik udloddende eller akkumulerende:

Globale Aktier Etik Udl.
DK0060287217

Globale Aktier Etik Akk.
DK0061114089

Ved investering for frie midler
beskattes afkastet efter
lagerprincippet.
Læs mere på side 39.

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Investorerens optimisme var fokuseret på USA med stærkere amerikanske økonomiske nøgletal end ventet. Det amerikanske arbejdsmarked er fortsat robust, hvilket understøtter et fortsat højt forbrug. Dertil er inflationspresset aftagende, hvilket fik den amerikanske centralbank til at holde renten uændret for første gang siden marts sidste år. Årets opgang på det globale aktiemarked har været drevet af få store aktier særligt inden for halvledere og softwarevirksomheder, der nyder godt af boomet inden for kunstig intelligens.

For 2. kvartal blev afkastet på 5,8 pct, mens MSCI AC verdensindekset steg 5,7 pct. De tre bedste investeringer var Microsoft, Amazon og Adobe. Syv af de ti bedste bidragsydere har eksponering til udviklingen inden for AI-applikationer (kunstig intelligens). Microsoft har, udover sin AI-understøttede søgemaskine, store muligheder for at forbedre sine programmer såsom Excel og PowerPoint med generative AI-assistenter og burde kunne hæve priserne i takt med at produktiviteten ved brug af produkterne stiger. Amazon vil desuden via Amazon Web Services opleve vækst fra stigende brug af AI-tjenester. Endelig steg Adobe i lyset af deres nye Firefly AI-funktionalitet.

De tre dårligste investeringer var Thermo Fisher Scientific, Epiroc og American Tower. Thermo Fisher Scientific gentog sine langsigtede mål om 7-9 pct. salgsvækst og indtjeningsvækst omkring 15 pct. Omvendt har flere af konkurrenterne nedjusteret indtjeningsforventningerne, da deres kunder, biofarma-selskaberne sidste år nedlukkede forskningsprogrammer og afskedigede personale. American Tower har været under pres pga. selskabets høje gæld, der er blevet dyrere at servicere i takt med de stigende renter samt T-Mobiles lukning af Sprint-netværket.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi har købt **Aon**, som er en af de største globale forsikringsmæglere. Aon har fokus på forsikring, pension og sundhed. Aon formidler forsikringer på 125 mia. USD årligt. Selskabet leverer aktuar-, investerings- og pakkeløsninger til at skræddersy pensionsprogrammer til kunderne. De samlede pensionsaktiver under forvaltning er mere end 3,5 billioner USD. Inden for sundhed tilbyder Aon rådgivning og indkøbsløsninger for at hjælpe kunder med at mindske risikoen for stigende sundhedsmkostninger og samtidig forbedre medarbejdernes sundhed og velvære. Aon tilbyder også løsninger inden for områder som cybersikkerhed, intellektuel ejendomsret og andre nicheområder. Aons stærke position gør det muligt at investere i ny teknologi, som mindre aktører ikke kan matche, og derved skabe en forbedret konkurrenceposition. Vi solgte derudover en mindre del af investeringerne i Novo Nordisk og Sony.

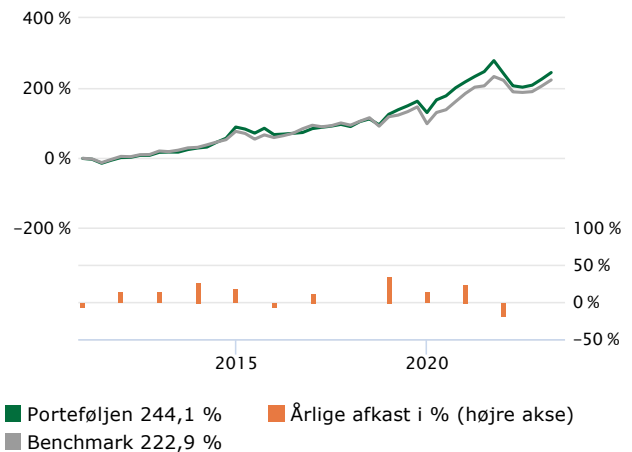
C WorldWide Globale Aktier Etik

PR. 30. JUNI 2023

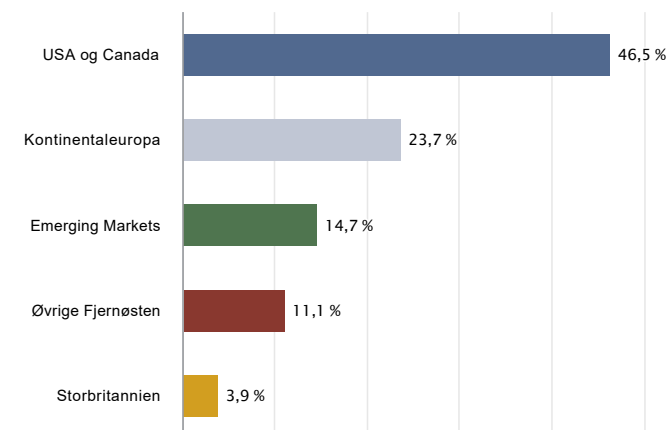
FAKTA

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	1,67 %
Indirekte handelsomk.	0,001 %
Forvalterteam	Mattias Kolm, Bo Knudsen, Bengt Seger, Peter O'Reilly

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

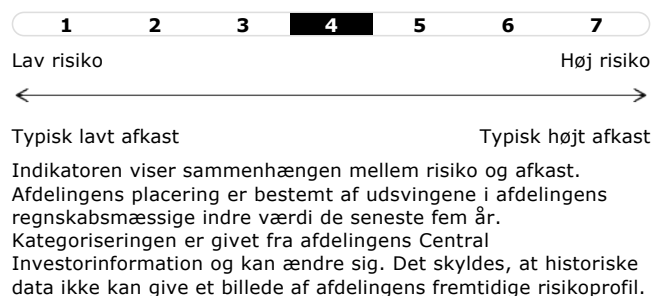
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	12,4	29,5	69,1	196,2	244,1	10,5
Benchmark (%)	11,8	40,6	57,9	175,3	222,9	10,0
Aktivt afkast (%)	0,6	-11,1	11,2	20,9	21,2	0,6

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	14,5	14,6	12,8	12,4
Std. afv. benchmark (%)	13,9	15,8	13,1	12,6
Beta	1,0	0,9	0,9	0,9

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
HDFC Bank	6,8
Novo Nordisk	6,4
Microsoft	5,6
Visa	5,3
Thermo Fisher Scientific	5,2
ASML	4,2
Ferguson	3,9
Procter & Gamble	3,8
Nestle	3,8
Amazon.com	3,7

RISIKOINDIKATOR



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



Stabile Aktier

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Den globale økonomiske vækst er aftagende i takt med, at verdens centralbanker hæver renterne, og bankerne bliver mere påpasselige med at lave nye lån. Omvendt giver forventningen om faldende inflation håb om en snarlig rentetop. Investorer håber, at den økonomiske afmatning ikke bliver helt så slem som frygtet samt, at kunstig intelligens (AI) kan give produktiviteten et vedvarende løft. Dette har givet IT-aktierne og de mere cykliske aktier et væsentligt løft. I den mere stabile del af aktiemarkedet er euforien mere afdæmpet, men vi forventer, at selskaberne fortsætter med at levere solide regnskaber. Afdelingen kunne ikke fastholde kursstigningerne fra 1. kvartal, hvorfor det endte med et fald på 3,7 pct., hvor benchmarks steg 1,7 pct.

Kvartalets bedste aktier med kursstigninger på ca. 20 pct. var McKesson og AllianceBergen, der begge distribuerer medicin og medicinsk udstyr i USA. Vi købte begge selskaber i år pga. en attraktiv prisfastsættelse og en solid indtjeningsvækst. Den svageste investering var franske Teleperformance, der overtager andre virksomheders serviceydelser for at optimere driften og spare omkostninger. Aktien faldt knap 30 pct., da nogle investorer frygtede, at salget vil blive truet af AI. Selskabet har udfordringer, men har også mulighed for at udvikle nye optimeringsløsninger.

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 og stabil indtjeningsvækst. Vi stræber efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving, men stadigvæk få gavn af den globale økonomiske vækst. Det er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked generelt. Men de finansielle markeder er uforudsigelige, så der kan opstå perioder med større kursudsving og tab, som vi senest så i forbindelse med Corona-pandemien.

Vi har købt **NextEra Energy Partners (NEP)**, der ejer sol og vindparker hovedsageligt i USA. NEP har et stabilt stigende cash-flow, der gør selskabet i stand til løbende at øge dividenden, pt. ca. 5,5 pct. **Wheaton Precious Metal** er efter en kursstigning på mere end 50 pct. solgt. I stedet har vi købt **Sandstorm**, der ejer rettighederne til en andel af det guld og sølv der udvindes fra en bred vifte af miner. Investeringer i ædle metaller giver en god balance i porteføljen, da investorer historisk har søgt mod guld og sølv i tider med usikkerhed. Man skal huske at købe paraplyer, når solen skinner, og prisen er i bund.

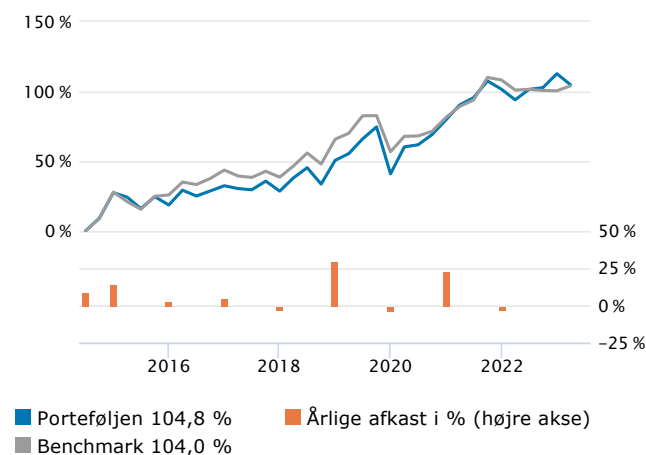
C WorldWide Stabile Aktier

PR. 30. JUNI 2023

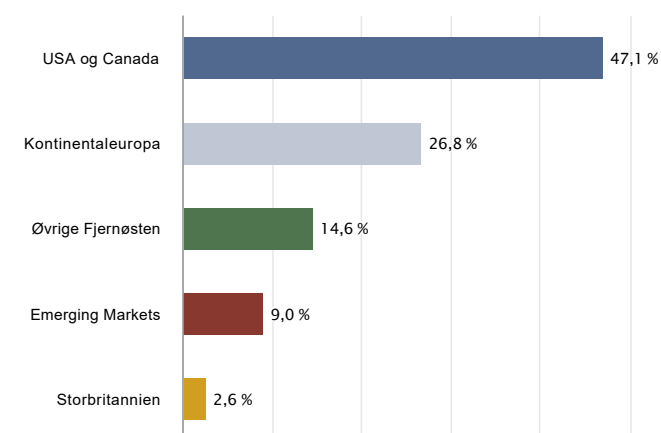
FAKTA

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 %
Indirekte handelsomk.	0,079 %
Forvalterteam	Jakob Greisen

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

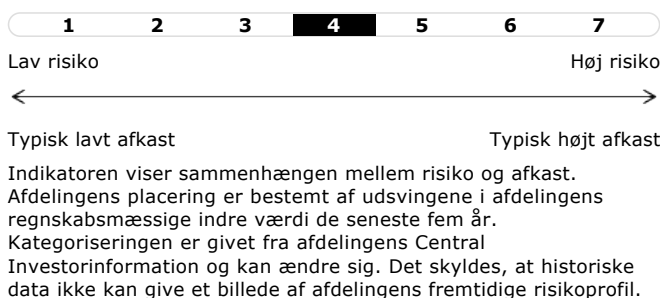
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	5,5	27,8	48,4	-	104,8	8,5
Benchmark (%)	1,5	21,5	39,2	-	104,0	8,5
Aktivt afkast (%)	4,0	6,2	9,1	-	0,7	0,0

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	11,0	14,4	-	12,7
Std. afv. benchmark (%)	9,8	11,4	-	10,6
Beta	1,0	1,2	-	1,1

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
Osisko Gold Royalties	5,7
Brookfield Renewable	5,3
NextEra Energy	4,4
Asahi Group Holding	4,2
Deutsche Telekom	4,0
Atlantica Sustainable Infrastructure	3,7
Novo Nordisk	3,5
Vonovia	3,2
NextEra Energy Partners	3,2
Singapore Telecommunications	3,2

RISIKOINDIKATOR



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



Emerging Markets

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

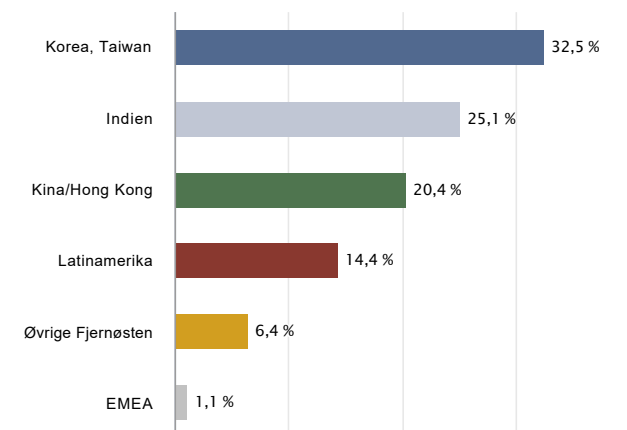
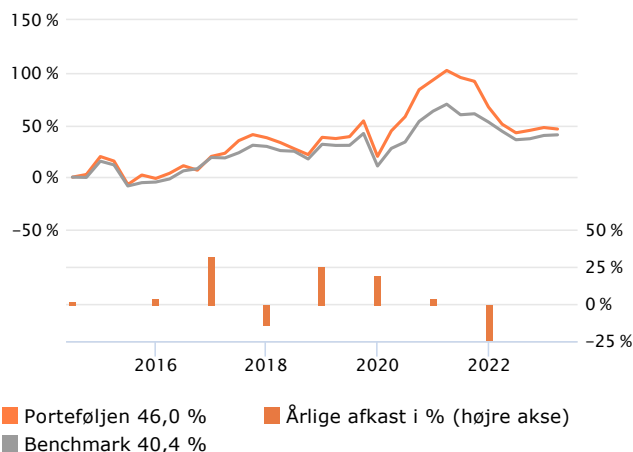
Den konstante kortsigtede støj overskygger den langsigtede tendens med et strukturelt udfordret forhold mellem Kina og USA i de kommende år. Derudover er det mindre klart, hvilken rolle fremtrædende selskaber i den kinesiske privatsektor har ift. at støtte regeringens og præsident Xi Jinpings centrale mål om genoprejsningen af Kina. Disse to faktorer vil sandsynligvis påvirke kapitalstrømmene til de kinesiske finansmarkeder strukturelt og særligt de politisk følsomme virksomheder, hvilket forhøjer vores risikovurdering af dem. Disse forhold er den primære baggrund for kvartalets porteføljeændringer. Vi tror fortsat på den kinesiske væksthistorie og investeringsmuligheder, særligt inden for den grønne omstilling, mere lokal produktion, skiftet opad i værdikæden og væksten i lokale forbrugsmærker til den voksende middelklasse. Nøglen er at finde selskaber, hvor der er mindre sandsynlighed for politisk involvering, og at finde attraktive alternativer uden for Kina, der har eksponering mod attraktive vækstmuligheder i Kina og derved undgå den potentielt strukturelt lavere værdiansættelse. Der er ligeledes tydelige tegn på, at virksomheder reducerer afhængigheden af Kina og i stedet øger produktionen i bl.a. Mexico og Indien. Væksten i Indien er samtidig stærk bl.a. drevet af et flerårigt investeringsboom inden for kapitalgoder. Dette er medvirkende til vores større allokering mod Indien på bekostning af Kina. Afdelingens afkast faldt med 1 pct. i kvartalet, mens Emerging Markets indekset steg 0,4 pct. Afdelingen mest positive investeringer var BTG Pactual, Titagarh, og Bank Rakyat, mens de mest negative bidrag kom fra Tigermed, AirTAC, og Tencent.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vi var meget aktive i kvartalet for at mindske investeringsrisikoen mod Kina. I Kina solgte vi **Alibaba**, **China Merchants Bank**, **JD.com**, **LONGi**, **Sungrow** og **Tencent**. Dog købte vi **Bosideng** og **Hefei Meiya** – to vækstselskaber med lille risiko for politisk indblanding. Vi solgte derudover **DLocal** (beskyldninger om svindel) og **Gentera** (væsentlige vækstrelaterede risici). Ift. forøgelse af vores vægt mod Indien, købte vi **Titan**, **Phoenix Mills** og **Titagarh Rail Systems**. De to førstnævnte er eksponeret mod den voksende middelklasse med forretninger inden for hhv. smykker og indkøbscentre, mens Titagarh Rail Systems er eksponeret mod opgraderingen og udvidelsen af togetværket i Indien. Vi købte **Innodisk** og **Alchip**, som er eksponeret mod den stigende vækst inden for kunstig intelligens. **Nubank** og **Ciputra** blev også købt. Nubank er den førende fintechvirksomhed i Latinamerika, og Ciputra er en veldrevet ejendomsudvikler i Indonesien.

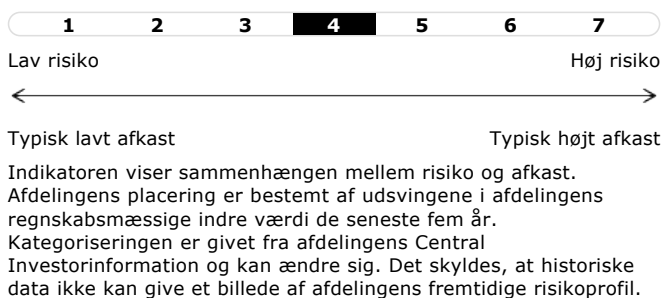
PR. 30. JUNI 2023

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	1,95 %
Indirekte handelsomk.	0,031 %
Forvalterteam	Aman Kalsi, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Abhinav Rathee



	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-3,1	1,2	9,7	-	46,0	4,4
Benchmark (%)	-2,4	10,2	12,0	-	40,4	4,0
Aktivt afkast (%)	-0,7	-8,9	-2,3	-	5,5	0,5
		3 år	5 år	10 år	Levetid	
Std. afv. porteføljen (%)		14,6	17,7	-	16,3	
Std. afv. benchmark (%)		13,2	15,8	-	14,6	
Beta		1,0	1,1	-	1,0	

	Vægt
TSMC	8,1
Samsung Electronics	7,8
Bank Rakyat Indonesia	3,5
Airtac International Group	3,3
Chailease Holding	3,2
Banco BTG Pactual	2,9
HDFC Bank	2,7
Shenzhou Intl. Group	2,4
ICICI Bank	2,3
Weg	2,3



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



Asien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Andet kvartal gav negative afkast pga. et svagere end ventet opsving i den kinesiske økonomi. Det meste af nyhedsstrømmen handlede om en begyndende bedring i forholdet mellem USA og Kina. For nylig besøgte udenrigsminister Anthony Blinken Kina og sagde – set med kinesiske øjne – alle de rigtige ting. Der er også snak om, at finansminister Janet Yellen påtænker at besøge Kina. Symbolikken i disse besøg lover godt, men forhåbningerne blev dog dæmpet af præsident Bidens udtalelse, hvor han kaldte præsident Xi for en ”diktator”. En yderligere dæmper var USA’s nye begrænsninger i salget af AI-chips til Kina. Indien indtager i øjeblikket en central rolle i den globale geopolitik ved at holde formandskabet for G20 og for SCO (Shanghai Cooperation Organisation) i år. For nylig besøgte premierminister Modi USA, hvor adskillige vigtige aftaler blev indledt. Dette drejer sig bl.a. om fælles produktion af General Electrics kampjetmotor, salg af avancerede, langtrækkende Reaper-droner, halvlederchips fra Micron/Applied Materials/LAM Research, rumsamarbejde og fælles udvikling med brug af kunstig intelligens.

Afdelingen faldt 2,7 pct., mens MSCI Asia Ex-Japan faldt 1,7 pct. i kvartalet. Blandt de positive investeringer var Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor Manufacturing og Chroma ATE, mens Alibaba Group, Tencent Holdings og SEA trak afkastet ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Vores investeringsstrategi er uændret med fokus på strukturelle væksttemaer. I løbet af kvartalet købte vi **Advantech**, **Gudeng Precision Industrial**, **SK Hynix** og **Anta Sports**, mens **Sunac**, **Meituan**, **Geely** og **Hangzhou Tigermed** blev solgt. Derudover reducerede vi vores eksponering til **Chailease**. Vi ser konturerne til en ny opgang inden for hukommelseschip drevet af den stigende efterspørgsel efter specielt chips til AI-servere. I de seneste par år har vi set betydelige reduktioner i nyinvesteringer og produktion fra hukommelsesproducenterne. For at blive eksponeret til denne nye mulighed inden for hukommelse og kunstig intelligens har vi investeret i SK Hynix, Advantech og Gudeng Precision Industrial. En anden vigtig og ny trend i Kina er den stigende præference for lokale varemærker. Her drager virksomheder som Anta Sports, der er verdens 3. største sportsbrand efter Nike og Adidas, fordel af deres kapacitet til at investere og udvide markedet. Vi solgte Sunac pga. forværrede vækstudsigter, Geely på grund af stigende konkurrence, Hangzhou Tigermed på grund af stigende regulatoriske og geopolitiske risici og Meituan, som er et spin-off fra Tencent. Dette er ikke et selskab, vi selvstændigt ønsker at investere i.

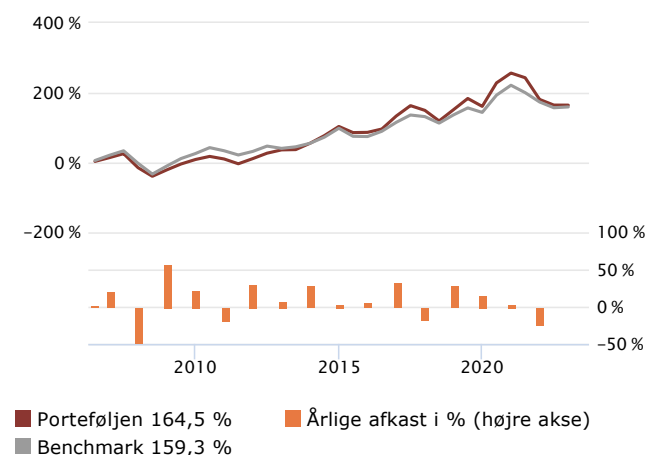
C WorldWide Asien

PR. 30. JUNI 2023

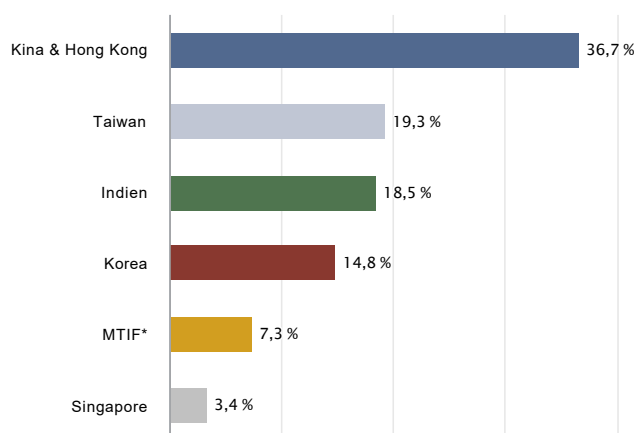
FAKTA

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	1,89 %
Indirekte handelsomk.	0,010 %
Forvalterteam	Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi, Abhinav Rathee

AFKASTUDVIKLING



GEOGRAFISK



AFKAST & RISIKO

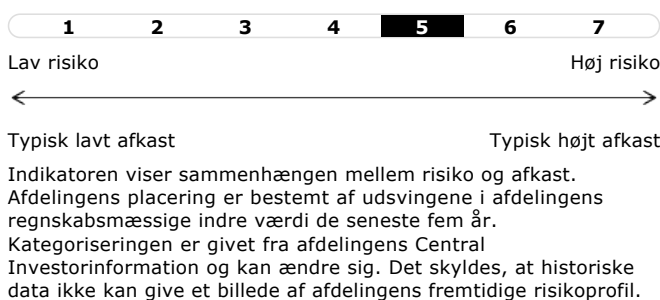
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	-5,8	1,4	6,0	94,3	164,5	6,0
Benchmark (%)	-5,2	6,4	12,0	84,5	159,3	5,9
Aktivt afkast (%)	-0,7	-5,1	-6,0	9,7	5,2	0,1

	3 år	5 år	10 år	Levetid
Std. afv. porteføljen (%)	16,7	19,4	17,1	19,0
Std. afv. benchmark (%)	14,8	16,1	14,5	17,5
Beta	1,1	1,2	1,1	1,0

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
TSMC	9,7
Samsung Electronics	8,2
Tencent Holdings	5,8
Alibaba Group Holding	5,1
AIA Group	3,3
ICICI Bank	2,9
HDFC	2,6
Trip.com	2,6
DBS Group	2,4
Bank Central Asia	1,9

RISIKOINDIKATOR



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



Indien

Se porteføljen på cww.dk

Status på kvartalet

Andet kvartal gav positive afkast for indiske aktier – afkast, der var mere end 10 procentpoint højere end emerging markets generelt. De tidligere negative kapitalstrømme fra udenlandske institutionelle investorer vendte rundt til en indstrømning på over 10 mia. USD i kvartalet. Dette skyldes formentligt, at værdiansættelsen af det indiske aktiemarked er blevet mere attraktiv.

De makroøkonomiske udsigter for Indien er bedre end nogensinde. Vi mødte for nyligt en virksomhedsledelse, der beskrev udviklingen for den indiske økonomi og finansindustri som en "Goldilock-situation", dvs. ikke for varm, ikke for kold, men bare helt rigtig. Dog har Monsun-perioden i Indien indtil videre været under normalen, hvilket øger risikoen for stigende fødevarerpriser, men generelt er forventningen, at renterne har toppet. Optimismen skyldes desuden, at efterspørgslen, da renterne blev hævet, ikke blev svækket, og nu da næste skridt måske er rentesænkninger, synes efterspørgselsudsigterne positive, også fordi virksomheder, husholdninger og de offentlige balancer er en i gunstig position. Vi har desuden positive forventninger til de offentlige og private investeringer. Indien indtager en central rolle i den globale geopolitik ved at holde formandskabet for G20 og for SCO (Shanghai Cooperation Organisation) i år. For nylig besøgte premierminister Modi den amerikanske præsident Biden, hvor vigtige aftaler blev indledt. Dette drejer sig bl.a. om fælles produktion af General Electrics kampjetmotor, salg af avancerede, langtrækkende Reaper-droner, halvlederchips fra Micron/Applied Materials/LAM Research, rumsamarbejde og fælles udvikling med brug af kunstig intelligens.

Afdelingen gav i kvartalet et afkast på 12,0 pct., mens benchmark MSCI Indien gav et afkast på 11,7 pct. De bedste investeringer var Godrej Properties, Tata Motors og Prestige Estates, mens Infosys, Star Health & Allied Insurance og Voltas trak ned.

Investeringsstrategi og porteføljeændringer

Investeringsstrategien er fortsat med fokus på indenlandske væksttemaer i Indien, nemlig finansiell inklusion, formalisering af økonomien samt bolig- og anlægsinvesteringer. Vi har foretaget nogle ændringer i porteføljen for at øge eksponeringen mod de aktuelle temaer. Blandt de nye investeringer var **Titan** (Jf. vores formaliseringstema), **Dalmia Bharat** og **Century Plyboard** (begge ifm. vores boligtema), **APAR Industries**, **GMM Pfaudler** og **National Hydro Power Corporation** (alle tre investerings- og eksporttema), **Star Health & Allied Insurance** (finansiell inklusion). For at finansiere disse køb solgte vi **Syngene**, **Natco Pharma**, **JM Financials**, **Ramco Cement** og **Honeywell Automation**.

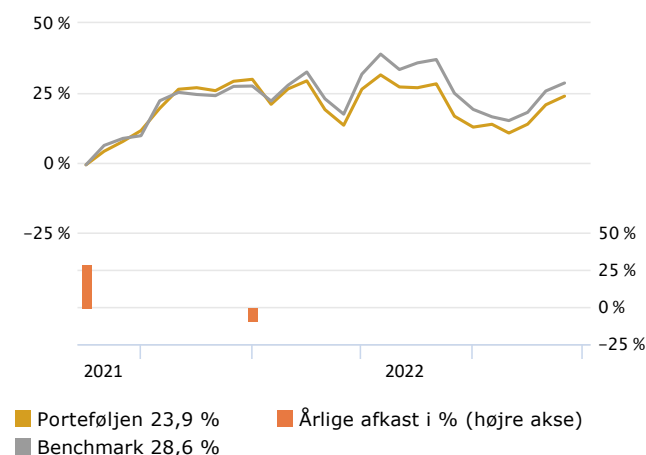
C WorldWide Indien

PR. 30. JUNI 2023

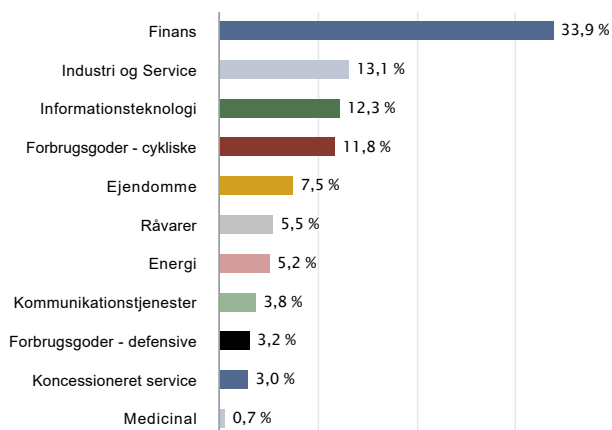
FAKTA

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	1,99 %
Indirekte handelsomk.	0,000 %
Forvalterteam	Abhinav Rathee, Allan Christensen, Mogens Akselsen, Aman Kalsi

AFKASTUDVIKLING



SEKTORFORDELING



AFKAST & RISIKO

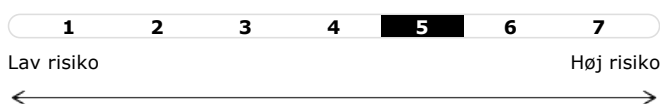
	1 år	3 år	5 år	10 år	Levetid	P.A.
Porteføljen (%)	9,2	-	-	-	23,9	10,0
Benchmark (%)	9,5	-	-	-	28,6	11,8
Aktivt afkast (%)	-0,3	-	-	-	-4,7	-1,8

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

10 STØRSTE POSITIONER

	Vægt
ICICI Bank	8,6
Infosys Technologies	6,3
HDFC Bank	5,8
Reliance Industries	5,2
HDFC	4,0
Kotak Mahindra Bank	3,0
Bharti Airtel	2,7
HCL Technologies	2,4
IndusInd Bank	2,2
Kajaria Ceramics	2,1

RISIKOINDIKATOR



Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

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

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

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

En grundfilosofi – seks afdelinger

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

C WorldWides kerne- og vækstafdelinger



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

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

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

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

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

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



Investeringsforeningen C WorldWide

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

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

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

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

C WorldWide har et af de mest stabile og erfarne forvalterteams i verden. Siden 1990 har kernen i vores team været næsten uændret, og vi har holdt fast i vores langsigtede værdier: **Fokus**, **Stabilitet** og **Passion**. Med god diversitet i teamet på 25 forvaltere inkl. analytikere er vi fortsat klar til at takle fremtiden.

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

Bemærkninger til afkast

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



Fra tanke til handling

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

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

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

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

Risikomærkning af investeringsprodukter

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

Andre praktiske oplysninger

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

Redaktionen er afsluttet den 14. juli 2023. Denne kvartalsorientering for 2. kvartal 2023 er tilgængelig på foreningens hjemmeside samme dag. Vi tager forbehold for trykfejl.

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

Dette er markedsføringsmateriale. Denne kvartalsorientering er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er en fokuseret kapitalforvalter, der har tilladelse som fondsmæglerselskab og er under tilsyn af Finanstilsynet. C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen C WorldWide. Materialet er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Materialet er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalyzers uafhængighed, og det er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

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

Artikler i kvartalsorienteringen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S forudgående skriftlige samtykke. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast.

Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cworldwide.dk.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

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